



Financieel beheer van KMO's

Financieel beheer van KMO's (Universiteit Antwerpen)



Scannen om te openen op Studocu

Financieel beheer van KMO's

1. De notie KMO: criteria en karakteristieken

1.1. Criteria om beschouwd te worden als KMO: kwantitatief

- België: onderscheid tussen KMO (verkort schema) en grote onderneming (volledig schema) (vanaf 1/1/2016):
 - Geen wettelijke definitie in België >> Europa wel duidelijke definitie kleine en middelgrote onderneming
 - Terugkoppeling vennootschapswetgeving: neerlegging volledig of verkort schema van de jaarrekening → KMO zijn degene die een verkort schema moeten neerleggen (indirecte definitie)
 - Personeelbestand = 50 voltijdse equivalente eenheden!
 - Vroeger minstens 100 werknemers= sowieso groot bedrijf, maar nu niet meer

KMO	Grote onderneming
Max. 1 van volgende criteria wordt overschreden: <ul style="list-style-type: none">• Jaargemiddelde personeelsbestand: 50• Jaaromzet (excl. BTW): 9 <u>mio</u> euro• Balanstotaal: 4,5 <u>mio</u> euro	Minstens 2 van volgende criteria worden overschreden: <ul style="list-style-type: none">• Jaargemiddelde personeelsbestand: 50• Jaaromzet (excl. BTW): 9 <u>mio</u> euro• Balanstotaal: 4,5 <u>mio</u> euro
+ Geen financiële instelling of (her)verzekeringsonderneming	

- Micro-entiteiten (nieuwe definitie art. 15/1 w. venn.) (2016) = ondernemingen met minder dan 10 werknemers, een omzet van hoogstens 700 000 euro en balanstotaal van hoogstens 350 000 euro.
 - 10 werknemers en omzet 700 000 euro niet echt haalbaar om dan gemiddeld loon te kunnen betalen en andere kosten
 - Aparte jaarrekening voor deze entiteit = "administratieve vereenvoudiging" (ondanks nog eens 3^{de} schema voor de jaarrekening erbij..)
- Europese definitie: (2005 Europese Commissie)
 - Indien je subsidies wil krijgen als KMO moet je aan deze definitie voldoen
 - Definitie ook gebruikt door Vlaamse overheid want zij krijgen geld van EU om bedrijven te financieren (naast 3 criteria)
 - In België voldoet 99% van de bedrijven aan deze definitie (<250 werknemers)

Klein	Middelgroot	Groot
zelfstandigheids criterium	zelfstandigheids criterium	
+ balanstotaal ≤ € 10 <u>mio</u> of jaaromzet ≤ €10 <u>mio</u>	+ balanstotaal ≤ €43 <u>mio</u> of jaaromzet ≤ €50 <u>mio</u>	of balanstotaal > €43 <u>mio</u> of jaaromzet > €50 <u>mio</u>
+ aantal <u>wn's</u> < 50	+ aantal <u>wn's</u> < 250	of aantal <u>wn's</u> ≥ 250

- 4^{de} categorie Micro-onderneming (>< micro entiteit België): ondernemingen met minder dan 10Wns , omzet en balanstotaal van ten hoogste 2 000 000 euro
- Diverse definities maken een internationale vergelijking moeilijk

Zelfstandigheids criterium (Europese definitie >< nog niet in Belgische wetgeving)

Criteria voorgaande tabel gelden voor een zelfstandige vennootschap

Aanverwante ondernemingen zijn ondernemingen:

- 1) die participeren in de aanvragende onderneming voor 25% of meer
- 2) waarin de aanvragende onderneming voor 25% of meer participeert

Ingeval van aanverwante ondernemingen dienen de data van de aanvragende en aanverwante ondernemingen te worden samengeteld om te beoordelen of aan de drempelwaarden is voldaan.

Europa onderscheidt 2 soorten aanverwante ondernemingen afhankelijk van het aandeel participatie:

- Participatie 25-50% proportioneel verrekenen vb. 40% participatie in onderneming met 30 werknemers → 40% van de omzet, balanstotaal en van de 30 werknemers in rekening brengen
- > 50% participatie → 100% van balanstotaal, omzet, werknemers optellen bij eigen onderneming
- Niet eenvoudig, rekening houden met aandeelhoudersstructuur
- Kan zijn dat als je tot een groep behoort je geen KMO meer bent

	Partneronderneming	Verbonden onderneming
Aandeel participatie	Vanaf 25% t/m 50%	Vanaf meer dan 50%
Samen te tellen % van data	% participatie	100%

In de les ligt de focus vooral op Europese definitie (als je obv Europese definitie KMO bent, ook obv Belgische)

- Probleem in België is dat wanneer je een verkort schema mag publiceren als KMO, mag je ook een volledig schema publiceren waardoor je eigenlijk in een andere groep komt (niet omdat je een volledig schema publiceert dat je een groot bedrijf bent!)

1.2. Criteria om beschouwd te worden als KMO: kwalitatief

- Een onderscheid tussen grote en kleine ondernemingen kan ook worden gemaakt op basis van kwalitatieve criteria, d.w.z. door te kijken naar de specifieke kenmerken van kleine ondernemingen (zie punt 4: Karakteristieken van KMO's)

1.3. Belang en grootte van KMO's in België

Aantal KMO's

- Aantal KMO (zelfstandigen ook inbegrepen want KMO is niet zelfde als kleine, middelgrote vennootschap!) in België 1 miljoen
- KMO vennootschap slechts 500 000 → winkelier of bakker kan zelfstandige zijn maar hoeft daarom geen vennootschap op te richten maar de activiteiten worden wel herkend als handelsactiviteit (bvba, nv,...)
- Focus in les ligt op KMO vennootschappen en niet op zelfstandigen
- zie tabel ppt

Tewerkstelling in KMO's

- Zie tabel ppt
- 1/3^{de} van werkgelegenheid gecreëerd in KMO's

Bruto toegevoegde waarde gerealiseerd door KMO's

- KMO's spelen een belangrijke rol in onze economie
 - 25% van toegevoegde waarde gecreëerd door vennootschappen met verkort schema (KMO)
 - 75% door volledig schema (maar zitten ook KMO's tussen!)
- Werkelijke toegevoegde waarde ligt nog hoger vermits KMO's ook cijfers morgen publiceren volgens het volledig schema

1.4. Familiale KMO's in België

- Meer dan 70% van de KMO's zijn familiale KMO's
- Criteria om KMO te beschouwen als familiaal
 - Meer dan 50% aandelen zit binnen één familie (doorheen verschillende generaties)
 - Minstens 2 personen van de familie zijn actief in het management (bestuur of zaakvoerder, ..) om te vermijden dat alle startende bedrijven familiaal zijn
 - (extra) Percipieer je jezelf als een familiale vennootschap? Is het de bedoeling om het bedrijf door te geven of wordt het bedrijf bij de volgende opportuniteit gewoon verkocht?
 - (extra) Indien er al 1 overdracht is geweest naar de volgende generatie(succesie)
- Hoe lager aantal werknemers, hoe groter kans op familiebedrijf
- De familiale KMO's zijn goed voor bijna 30% van de totale werkgelegenheid en bijna 20% van de bruto toegevoegde waarde van alle ondernemingen
- De familiale KMO's zijn aanwezig in vrijwel alle sectoren;
- De familiale KMO's doen het goed in sectoren waar het combineren van de eigenaarsrol met de managersrol belangrijk kan zijn: dienstverlenende bedrijven, hotels en restaurants, detailhandel, bouwbedrijven,...
- Zij doen het goed in bepaalde 'niche' sectoren waar vaak nog gehandeld wordt in de geest van iemand die het bedrijf lang geleden oprichtte of waar het bedrijf gebaseerd is op bepaalde specifieke kennis of op een handelsgeheim dat de sleutel tot succes vormt

1.5. Karakteristieken van KMO's

- Kleine ondernemingen hebben een beperkte publicatieverplichting van hun financiële gegevens; KMO's kunnen een jaarrekening opstellen op basis van een verkort schema
 - Discussie op Europees vlak: moet een kleine onderneming nog wel een jaarrekening publiceren? Elk land mag vrij kiezen dus in sommige Europese landen moet het niet meer (vb. Duitsland)
- Effecten van KMO's worden doorgaans niet publiek verhandeld
 - KMO kan wel worden verhandeld op alternatieve markten/deelmarkten (minder verplichtingen, maar ook meer risico) maar gewone gereguleerde beurs te duur
- Er is vaak geen scheiding tussen eigendom en leiding → zaakvoerder is manager maar bezit ook groot deel van aandelen
- Verweving van privé-zaken van de ondernemer en zakelijke aangelegenheden
- Moeilijkere toegang tot financiële middelen
 - Kleinste bedrijven (<5 werknemers) moeilijk en duurder om lening te verkrijgen door onzekerheid en gebrek nodige waarborgen
- Kleine ondernemingen hebben doorgaans een kortere levensverwachting dan grote ondernemingen (jaarlijks 10000 falings)

- Kleine ondernemingen beschikken niet over een uitgebouwd managementteam – vlakke organisatiestructuur
- Eenvoudige beslissingsprocedure
- Het is als KMO moeilijker om de omgeving te manipuleren
 - Vb. stakingsrecht geldt enkel in grotere bedrijven
- Sterke afhankelijkheid van omgeving vereist nog grotere flexibiliteit
- Afhangelijkheid tov leveranciers en klanten aangezien je kleine speler bent met weinig zeggenschap
- De meerderheid van de KMO's wordt gekenmerkt door een familiaal karakter
 - **Voordelen familiaal karakter**
 - overdracht van kennis en ervaring van generatie op generatie
 - opbouw van goodwill over verschillende generaties heen
 - persoonlijke en financiële inzet voor het bedrijf (veel familiebedrijven crisis overleefd door reserves)
 - doorgaans gekenmerkt door snellere besluitvorming
 - eigenaars van de 1ste generatie zijn echte ondernemers die bereid zijn om risico's te nemen
 - familiale KMO's hebben doorgaans een lange termijn focus >< grote bedrijven eerder focus op winsten en cashflows KT
 - **Nadelen:**
 - emoties kunnen bij besluitvorming de bovenhand krijgen → 3 invloedsferen: familie, management en eigendom maar kan mix in zitten
 - problemen inzake familiale opvolging
 - het probleem van de derde generatie die het afbreekt want denkt dat alles kan en alles is reeds opgebouwd
 - koppeling van familie en bedrijf kan leiden tot tegengestelde belangen (bijvoorbeeld: groeimogelijkheden)

2. Voorwaarden voor een succesvolle start

Wat is een ondernemer?

- Een ondernemer is een individu die kansen in de markt ziet en deze ook durft uit te voeren.
- Een ondernemer is een individu met
 - Visie (verbeelding, creatief, opportuniteiten zien)
 - Ambitie (bereidheid om risico te nemen, doel-, resultaat- en actiegericht)
 - Vitaliteit (doorzettingsvermogen, moed, hard werken)
 - Specifiek gedrag (zelfvertrouwen, onafhankelijkheid, zelfdiscipline, verantwoordelijk)

Waarom ondernemer worden?

- Ondernemer zijn geeft de mogelijkheid om:
 - Controle uit te oefenen over je werk en over de toekomst
 - Doen wat je graag doet
 - (Grote) winsten te behalen en erkend te worden voor de geleverde inspanningen
- Nadelen:
 - Veel en hard werken
 - Gevaar om al zijn middelen te verliezen (onderscheid vennootschap en zelfstandige: oprichting vennootschap om risico te beperken door beperkte aansprakelijkheid >< zelfstandige grenzeloos verantwoordelijk voor alle gemaakte schulden)
 - Vaak persoonlijke waarborg i.p.v. zakelijke voor lening vennootschap → afwijking van risicobeperking vennootschap want je bent niet meer beperkt aansprakelijk
 - Veel stress en volledige verantwoordelijkheid

- Aanvankelijk lagere levenskwaliteit totdat de onderneming succesvol is
- Onderzoek
 - carrière young potentials 35% wil werken in KMO vlak na studies maar 30% wil na 5 jaar ondernemer worden → niet onmiddellijk keuze voor ondernemer, eerst ervaring en netwerk opbouwen
 - Onderscheid mannen en vrouwen:
 - Vlak na studie meer vrouwen willen in KMO tov mannen eerder in grote onderneming;
 - Na 5 jaar enorme toename in aantal ondernemers (eerder mannen)

Voorwaarden voor een succesvolle start van een eigen onderneming

- Voer eerst een goed marktonderzoek -zoek een niche(niet obv schaalvoordelen eerder specialisatie en differentiatie) – kies het juiste moment om het gat in de markt te vullen
- Bereid een degelijk business plan voor (naast het financieel plan)
- Zorg voor een goede financiële basis
- Begin met zo weinig mogelijk vaste kosten (hou het variabel!) - Hou het bedrijf voorlopig klein – beperk investeringen als startende onderneming
- Zorg voor een goede administratie (eventueel outsourcing, betrouwbaar!)
- Begrijp uw jaarrekening - Beheer uw financiële middelen efficiënt (veel bedrijfsleiders te weinig financiële kennis en daardoor afhankelijk van adviseurs)
- Leer uw personeel leiden (samenwerking en instructies geven, motiveren en aantrekken)
- Ga te raden bij goede adviseurs
 - Overheid heeft KMO portefeuille: tot 15000 kosten per jaar kunnen facturen worden ingediend die tot een fractie worden terugbetaald (kleine bedrijven 35%) , maar uiteraard juiste, complexe procedures dienen gevolgd te worden
 - Werk met erkende Belgische adviseurs

Het starten van een zaak

- Wie mag er een zaak beginnen? Vergunningen en financiële verplichtingen vereist
- Vergunningen
 - A. Vestigingsvoorwaarden (flexibeler geworden)
 - Bewijs kennis bedrijfsbeheer (wordt afgeschaft omdat buitenlanders dit attest niet hoeven te halen en dit discriminatie is t.o.v. Belgen volgens EU=kostprijs Europese integratie..) of diploma hoger onderwijs komen in aanmerking
 - Bijkomende vereisten inzake bekwaamheid voor gereguleerde beroepen in de bouw, elektrotechniek en aanverwante beroepen. Vanaf begin 2018 afgeschaft voor persoonlijke diensten, voertuigen, voeding en enkel andere
 - Registratie voor aannemers voor bouwwerken
 - Hygiëne in de voedingssector
 - Vergunning beenhouwer- spekslager
 - Vergunning grote handelsvestigingen (>400m²)
 - Machtiging kermisactiviteiten
 - Reglementering vrije en intellectuele beroepen (vb.advocaat)
 - B. De leurkaart of individuele machtiging voor ambulante activiteiten
 - Mensen die op de markt staan (regelmatige activiteit en niet occasioneel)
 - Maar jeugdbeweging die aan huis verkoopt in kader van non profit heeft dit niet nodig
 - C. omgevingsvergunning (milieu- en stedenbouwkundige vergunning)

- Koper verantwoordelijk voor toestand milieu tenzij voorwaarden bij overdracht: belangrijk bij overdracht!

Formaliteiten bij de start van een zaak

- Openen van een zichtrekening
- Richt een vennootschap op (indien je ervoor kiest) → opmaken financieel plan (je kan gedurende 2 jaar overleven) en tussenkomst notaris voor statuten
- Inschrijven bij een ondernemingsloket om ondernemingsnummer aan te vragen
- Activeer BTW-nummer (zelf of ondernemingsloket)
- Aansluiten bij sociaal verzekeringsfonds (sociale zekerheid zelfstandige betalen >< bij werknemer wordt het al afgehouden van het loon)
- Aansluiten bij een ziekenfonds (zowel voor groot als klein risico)
- Bijzondere verplichtingen voor vennootschappen:
 - Opmaken van een financieel plan
 - Oprichtingsakte en bankattest (vb. NV minimum kapitaal 62500)
 - Verslag bedrijfsrevisor nodig voor inbreng natura (waardering moet correct zijn op balans)

Hoofdstuk 1: Draagwijdte van het financieel beheer

- Wie mag er een zaak beginnen?
 - Voorwaarden ?
 - Welke vergunningen zijn nodig ?
 - Formaliteiten ?

2.1. Het financieringsvraagstuk

- Welke vorm?
- Welke opportuniteiten? (Geen onderwerp van deze cursus)
- Welke investeringen?
- Welke financiering?

Het statuut

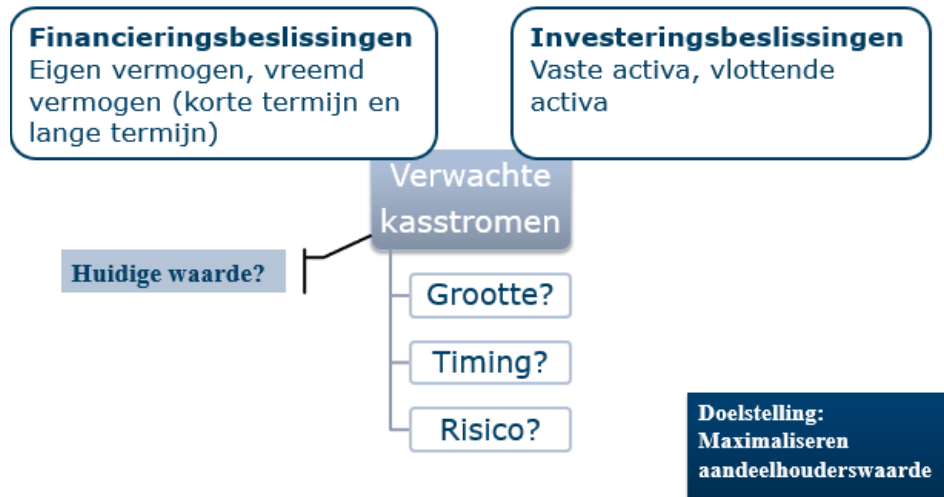
Koopman	Vennootschap
Onbeperkte aansprakelijkheid	Aansprakelijkheid beperkt tot inbreng
<ul style="list-style-type: none"> • Personenbelasting (progressieve schalen) • Gemeentelijke opcentiemen 	<ul style="list-style-type: none"> • Vennootschapsbelasting (33,99%) • Loon bestuurder → personenbelasting • Uitgekeerde dividenden → Roerende voorheffing

Extra eisen bij vennootschap

- Verplichtingen inzake boekhouding
- Opstellen van een jaarrekening
- Oprichtingskosten
- Opstellen *financieel plan* bij oprichting

- Verantwoording bedrag maatschappelijk kapitaal
- Overhandiging aan notaris
- Geen vormvereisten
- Voor periode van 2 jaar

De financiële functie



Cijfervoorbeeld

Onderneming Hazelaar

Balans op 31-12-X0 (in 1.000 EUR)

Activa		Passiva	
Immateriële vaste activa	500	Kapitaal	900
Materiële vaste activa	1.000	Vreemd vermogen (LT)	700
Liquide middelen	100		
<i>Totaal actief</i>	1.600	<i>Totaal passief</i>	1.600

De resultatenrekening

Omzet	1.350
Aankopen	(800)
Voorraadwijziging handelsgoederen	200
Andere bedrijfskosten	(400)
Kosten van de schulden	(70)
Afschrijvingen	(100)
Winst voor belastingen	180
Belastingen	(72)
Winst na belastingen	108

- Omzet: 1,35 miljoen EUR

- Van aankopen enkel kost verkochte goederen aanrekenen → zie voorraadwijziging= correctie
 - Betalingsuitstel aan klanten van 90 dagen → laatste 90 dagen komen niet binnen dit jaar maar volgend jaar
 - Ontvangsten uit verkopen in het jaar 20X1 bedragen dus: $1.350.000 [1 - (90/365)] = 1.017.123$ EUR
 - Voor 800.000 EUR handelsgoederen aangekocht waarvan er slechts 75% verbruikt werden.
 - De onderneming bekwam van haar leveranciers eveneens een betalingsuitstel van 90 dagen.
 - De betaalde aankopen bedragen bijgevolg: $800.000 [1 - (90/365)] = 602.700$ EUR
 - Andere bedrijfskosten (0,4 miljoen EUR) en interestlasten (70.000 EUR) onmiddellijk vereffend.
 - Kapitaalaflossing voor de lening: 140.000 EUR. (5 jaar aflossing)
 - Vaste activa afgeschreven voor 100.000 EUR.
- Winst voor belastingen van 180.000 EUR.
- 72.000 EUR belastingen (40%) verschuldigd.
- Te bestemmen winst na belastingen: 108.000 EUR
- Voorafbetaalde belastingen: 65.000 EUR (kwartaalverrekening) ! belangrijk om dit op voorhand te berekenen dus hier nog 7000 extra betalen
 - De ondernemingsleiding voorziet dat er dividenden zullen worden uitgekeerd voor een bedrag van 50.000 EUR.

Uitgaande kasstromen		Inkomende kasstromen	
Betaalde aankopen	602,7	Ontvangsten verkoop	1.017,1
Andere bedrijfskosten	400		
Kosten van de schulden	70		
Voorafbetaalde belastingen	65		
Aflossing van de lening	140		
Totaal	1.277,7	Totaal	1.017,1
Beginsaldo liquide middelen			100
- Mutatie (uitgaande - inkomende kasstromen)			(260,6)
Eindsaldo liquide middelen			(160,6)

Meer uitgaven dan inkomsten dit jaar en maar 100000 reserve liquide middelen
Balans op 31-12-X1 (in 1.000 EUR)

Activa		Passiva	
Immateriële vaste activa	500	Kapitaal	900
Materiële vaste activa	900	Reserves	58
Voorraad handelsgoederen	200	Vreemd vermogen (LT)	560
Handelsvorderingen	332,9	Vreemd vermogen (KT)	
Liquide middelen	(160,6)	Leveranciers	197,3
		Belastingen	7
		Dividenden	50
Totaal actief	1.722,3	Totaal passief	1.772,3

$$\text{Rendement EV na belastingen: } \frac{108}{900 + (108 - 50)} = 11,27\%$$

Daling vaste activa door afschrijvingen en negatieve liquide middelen kan niet op balans!
Negatieve post liquide middelen niet mogelijk → banklening aangaan!

Aanvullende financieringsbehoefte

Eindsaldo liquide middelen	(160,6)
Gewenst minimumniveau aan liquide middelen	50
Bijkomende financieringsbehoefte	210,6

Cash flow is niet gelijk aan winst (EXAMEN!)

- Winst = 108
- Cash flow = - 260,6 → DOEL is cashflow zo positief mogelijk want ondernemingswaarde wordt bepaald door de CF die je de volgende jaren genereert!
 - Hierbij is de timing van de cashflows belangrijk
 - Risico in rekening brengen: niet alle inkomsten en uitgaven dragen zelfde risico → CF zijn onderhevig aan bepaald risico
 - Waarde + timing + CF = ondernemingswaarde die we trachten te maximaliseren door timing of risico aan te passen of CF te verhogen
- Hoe kan je dit verschil verklaren?
 - WINST na belastingen 108
 - + afschrijving (NKK) +100
 - +/- investering vaste activa +0
 - - **Toename voorraad** -200
 - voorraad stijgt = negatieve invloed CF want in winst van 108 zit maar 600 kosten van verkochte goederen, hoewel je wel voor 800 hebt aangekocht → verschil zit in de voorraad (meer aangekocht dan verkocht!)
 - - **Toename klantenvorderingen** -332,9 *zie balans*
 - Negatief want geboekt als opbrengst in de winst maar is geen inkomst!
 - + **Toename leverancierskrediet** + 197 *zie balans*
 - Positief want is als kost geboekt maar is nog geen uitgave
 - + opname van leningen +0
 - - aflossing lening -140
 - - dividenden -0 nog niet betaald!
 - +/- **te betalen belastingen** +7
 - Bij winst -72 afgetrokken maar slechts 65 voorafbetaald (is eigenlijk zelfde als schuld aan leverancier)
 - =CASHFLOW (globale) -260,6 (niet zelfde als operationele CF: hf 9!)

(wijziging nettobedrijfskapitaal = 328,6)

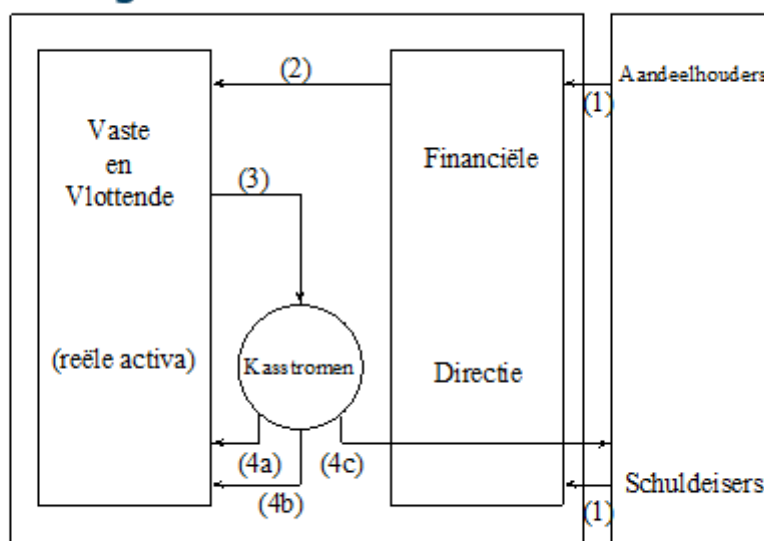
Cashflow verhogen

- Verkorten betalingsuitstel klanten
- Lening over langere periode terugbetalen (vb. 10 i.p.v. 5 jaar zodat je maar 70 moet terugbetalen jaarlijks)
- Uitstel leverancier
- Voorraadbeheer belangrijk

Uitbetaling dividend

- Eerst wordt in jaarrekening (RR op einde boekjaar) voorstel gedaan voor de winstuitkering en wordt voorgelegd aan aandeelhouders/ algemene vergadering (moet verplicht binnen aantal maanden na afsluiten jaarrekening bij elkaar komen) → indien meerderheid dit goedkeurt, wordt het dividend 2 à 3 weken na de algemene vergadering uitbetaald (vaak eind april volgend jaar)
- Dividend is louter winst die nog verdeeld moet worden dus niet in mindering brengen voor berekening CF

Belangrijkste geldstromen in de onderneming



Onderneming = open financieel systeem

2.2. De financiële functie: draagwijdte, organisatie en stijgend belang

Financieel management kan worden gedefinieerd als het proces waarbij enerzijds **financieringsmiddelen** worden **aangetrokken** en anderzijds deze geldmiddelen worden **geïnvesteed** in activa die meer opbrengen dan ze kosten

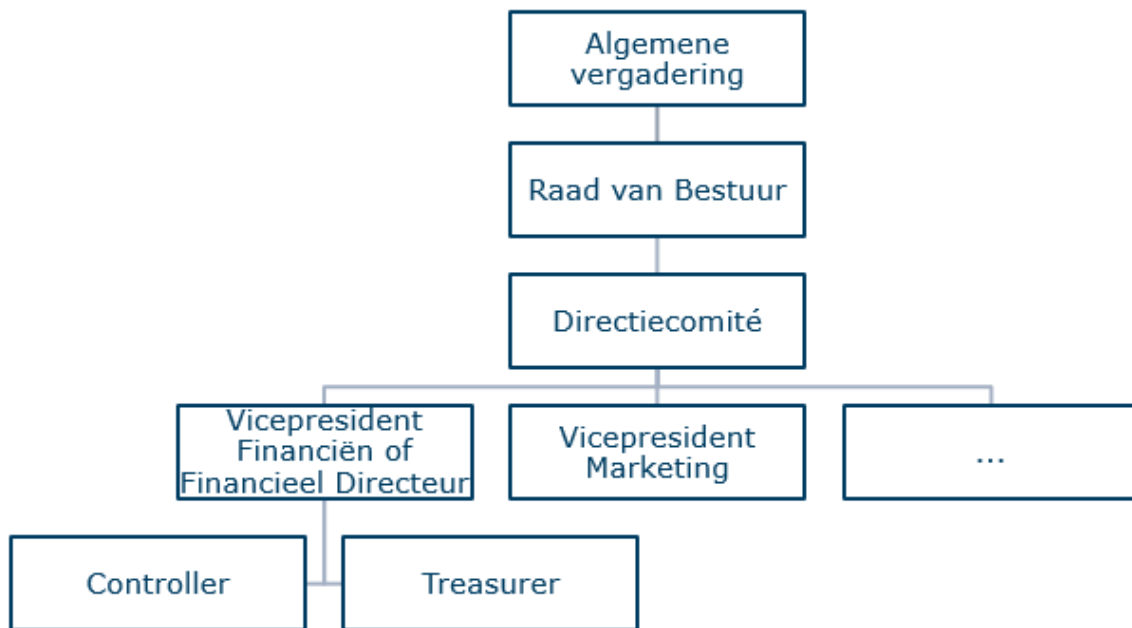
De financiële functie dient ervoor te zorgen dat **waardecreatie** als doelstelling wordt nagestreefd, waarbij tevens rekening wordt gehouden met de trends die zich in de financiële omgeving voordoen.

De vijf A's van de financiële functie

- Aantrekken – Aanwenden
 - Administratie
 - Analyse
 - Anticipatie

Gemiddelde tijdsbesteding aan de activiteiten van financieel beheer

Organogram in een grote onderneming



Hoofdstuk 2: inleiding tot de jaarrekening

- Wettelijke verplichtingen inzake de boekhouding
 - Jaarrekening opmaken en neerleggen bij de NBB volgens een verkort of volledig schema
 - Wijziging jaarrekening: geen uitzonderlijke kosten en opbrengsten meer
 - Verkort schema voor kleine ondernemingen indien niet meer dan 1 van de volgende criteria wordt overschreden:
 - Jaargemiddeld personeelsbestand: 50
 - Jaaromzet (exclusief BTW): € 9 000 000
 - Balanstotaal: € 4 500 000
 - Jaarrekening bestaat uit: Balans, Resultatenrekening, Toelichting en Sociale Balans
- Informatie in de jaarrekening
 - Balans:
 - Geeft overzicht van de bezittingen (activa)
 - en de schulden (passiva)
 - Momentopname
 - Resultatenrekening:
 - Geeft overzicht van de gerealiseerde opbrengsten en de gemaakte kosten (in een bepaalde periode)
 - Resulteert in winst of verlies
 - Toelichting:
 - Meer gedetailleerde informatie over bepaalde posten in balans en resultatenrekening
 - Overzicht van rechten en plichten die niet in balans zijn opgenomen
 - Sociale balans:

- Informatie over het tewerkgestelde personeel: personeelsverloop, tewerkstellingsmaatregelen, opleiding, enz

Balans

- Actiefzijde: werkmiddelen of bezittingen
 - Vaste activa:
 - oprichtingskosten
 - Immateriele vaste activa
 - Materiele vaste activa
 - Financiële vaste activa
 - Vlottende activa
 - vorderingen (< 1 jaar en > 1 jaar)
 - OPM: vlottende activa houdt je maar 1 jaar aan, > 1 jaar is vaste activa maar vorderingen op > 1 jaar toch bij vlottende activa.. dus herwerking van de balans in deze cursus → uitgebreide vaste activa waar vorderen > 1 jaar worden toegevoegd aan de 'gewone' vaste activa
 - voorraden en bestellingen in uitvoering
 - geldbeleggingen
 - liquide middelen
 - overlopende rekeningen
- passiva: financieringsbronnen
 - EV
 - maatschappelijk kapitaal
 - geplaatst kapitaal
 - gereserveerde winsten
 - uitgiftepremies, herwaarderings
 - meerwaarden, kapitaalsubsidies
 - VV
 - voorzieningen voor risico's en kosten en uitgestelde belastingen
 - schulden op meer dan 1 jaar
 - schulden op ten hoogste 1 jaar
 - overlopende rekeningen
- Activa= uitgebreide vaste activa + beperkte vlottende activa (= zonder vorderingen op meer dan 1 jaar!)
 - Uitgebreide Vaste activa !! onderscheid belangrijk voor berekening ratio's)
 - oprichtingskosten
 - immateriële vaste activa
 - materiële vaste activa
 - financiële vaste activa
 - vorderingen op meer dan 1 J
 - Beperkte vlottende activa =
 - voorraden
 - Vorderingen op ten hoogste 1 j. (handelsvorderingen en overige vorderingen)

- geldbeleggingen
- liquide middelen
- overlopende rekeningen



Herwerkt schema van de balans

Actief	Passief
(Uitgebreide) Vaste activa (UVA)	Eigen vermogen (EV)
Oprichtingskosten	Kapitaal
Immateriële vaste activa	Uitgiftepremies
Materiële vaste activa	Herwaarderingsmeerwaarden
Financiële vaste activa	Reserves
Vorderingen op meer dan één jaar	Overgedragen resultaat
	Kapitaalsubsidies
	Vreemd vermogen op lange termijn (VVL)
= Netto-bedrijfskapitaal = (EV+VVL) - UVA	Voorzieningen en uitgestelde belastingen
	Schulden op meer dan één jaar
(Beperkte) Vlottende activa	= Permanent Vermogen (EV + VVL)
Voorraden	
Vorderingen op ten hoogste één jaar	Vreemd vermogen op korte termijn (VVK)
Geldbeleggingen	Schulden op ten hoogste één jaar
Liquide middelen	Overlopende rekeningen
Overlopende rekeningen	
Totaal actief	Totaal passief

- nettobedrijfskapitaal= overschot LT middelen die niet nodig zijn voor financiering van ..;

Resultatenrekening

- Gerealiseerde winst of opgelopen verlies over boekjaar en samenstellende elementen ervan
- Kosten en opbrengsten opgenomen zonder rekening te houden met tijdstip waarop deze worden betaald of ontvangen:
 - - Kosten ≠ uitgaven
 - - Opbrengsten ≠ inkomsten
- Niet-kaskosten:
 - - Geven geen aanleiding tot uitgaande kasstromen
 - - Afschrijvingen, voorzieningen, waardeverminderingen
- Resultatenrekening bestaat uit:
 - Bedrijfsresultaten: opbrengsten en kosten die rechtsreeks verband houden met bedrijfsactiviteit
 - Financiële resultaten: houden verband met financiële beslissingen
 - Uitzonderlijke of niet-recurrente resultaten: bedrijfs- en financiële opbrengsten en kosten die buiten normale bedrijfsactiviteit vallen ! NIET MEER IN JAARREKENING
 - Belastingen op het resultaat
 - Wat zal er met resultaat gebeuren (winst inhouden/uitkeren)

Bedrijfsresultaat: Ontstaat uit recurrente of niet-recurrente commerciële, industriële of andere activiteiten (dus niet enkel jaarlijkse terugkomende kosten, maar ook uitzonderlijke)

- Verschil tussen bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten
 - Bedrijfsopbrengsten:
 - omzet of verkoop van goederen en diensten aan derden
 - andere bedrijfsopbrengsten
 - niet-recurrente bedrijfsopbrengsten= eenmalige opbrengsten die voordien aparte post waren in jaarrekening

- Bedrijfskosten:
 - aankoopkosten handelsgoederen, grond- en hulpstoffen
 - kosten diensten en diverse goederen
 - bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen
 - afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen
 - andere bedrijfskosten
 - niet-recurrente bedrijfskosten
- wijziging opname uitzonderlijke kosten en opbrengsten in bedrijfsresultaat heeft gevolgen voor berekening EBITDA + waardering aanpassen want enkel de recurrente zaken bepalen de waarden

Financieel resultaat

- Houdt verband met beheer van geldmiddelen
- Verschil tussen financiële opbrengsten en financiële kosten
- Financiële opbrengsten:
 - interesten en dividenden
 - wisselkoersresultaten
 - kortingen contante betaling
 - niet-recurrente financiële opbrengsten !
- Financiële kosten:
 - kosten van schulden
 - waardeverminderingen beleggingen
 - wisselkoersresultaten
 - kortingen contante betaling
 - niet-recurrente financiële kosten

Winst

- Wat gebeurt er met winst:
 - Gebruikt om wettelijke reserve te vormen (min 10% geplaatst kapitaal)
 - Uitkeren als dividenden of tantièmes, of overgedragen of gereserveerd
- Wat gebeurt er met verlies:
 - Overdragen via afname eigen vermogen
 - Aanzuiveren door kapitaalvermindering
 - Aanzuiveren via tussenkomst vennoten

Huidige opbouw resultatenrekening

- Bedrijfsopbrengsten (recurrente en niet-recurrente)
 - Recurrente bedrijfskosten (kaskosten en niet-kaskosten)
 - Niet-recurrente bedrijfskosten
- Bedrijfsresultaat (bedrijfswinst of bedrijfsverlies)
- +/- Recurrent financieel resultaat (Financiële opbrengsten – financiële kosten)
- +/- Niet-recurrent financieel resultaat
- Winst (of verlies) van het boekjaar voor belastingen
- +/- Belastingen
- Winst (of verlies) van het boekjaar na belastingen

! In toelichting vindt je volumes van hoe recurrente en niet-recurrente kosten en opbrengsten zijn verdeeld

Extra begrippen

- **(bedrijfs)EBIT** = recurrente bedrijfsopbrengsten – recurrente bedrijfskosten
 - Dus EBIT niet louter bedrijfsresultaat want uitzonderlijke kosten en opbrengsten eruit
 - Definite kan verschillen dus bij waardering steeds bekijken of uitzonderlijke kosten en opbrengsten al dan niet zijn opgenomen
 - Wordt vaak gedefinieerd als winst boekjaar +/- schulden
- **(bedrijfs)EBITDA** = **(bedrijfs)EBIT** +
+ Niet-kaskosten van bedrijfs- en financiële aard
- **Netto Cashflow** =
Winst (of verlies) van het boekjaar na belastingen + niet-kaskosten
- **Globale cashflow** = Netto Cashflow
 - toename in behoefte aan bedrijfskapitaal
 - + opname (- aflossingen) van leningen
 - investeringsuitgaven (+ desinvesteringsuitgaven)

Hoofdstuk 3: financiële analyse

1. De beschikbare informatie

- De jaarrekening van de onderneming als basismateriaal:
 - 1. De balans: momentopname van de aangetrokken financieringsmiddelen en de aanwending van deze financieringsmiddelen
 - 2. De resultatenrekening: geeft de gerealiseerde winst of het overgelopen verlies over de voorbije periode weer, evenals de samenstellende elementen van dit resultaat:
 - (1) de bedrijfsresultaten
 - (2) de financiële resultaten
 - (3) de uitzonderlijke resultaten
 - (4) de belastingen op het resultaat
 - 3. De toelichting: nauwkeuriger inzicht in bepaalde onderdelen van balans en resultatenrekening

2. Verschillende analysetechnieken

1. Procentuele analyse (cijfer uitdrukken in percentage omdat nominale cijfers niet veel zeggen)

Horizontale analyse of tijdsanalyse

- Methode: Men kiest een bepaalde jaarrekening als basisjaar en stelt elke post gelijk aan 100 (i.e. het basisindexcijfer). De posten van de jaarrekeningen van de overige jaren worden vervolgens vergeleken met de overeenkomstige post van het basisjaar en de globale waarde wordt omgezet in een verhoudingsgetal volgens de formule:
 - Beginjaar 100% en nadien evolutie bekijken
- $$\frac{\text{bedrag van de te vergelijken post}}{\text{bedrag van de post basisjaar}} \times 100$$
- Evolutie van balans- en resultatenrekeningen die een logische band hebben met elkaar vergelijken

Vb

	Jaar 1	%	Jaar 2	%	Jaar 3	%
V.A.	120	100,0%	150	125,0%	170	141,7%
VI.A.	80	100,0%	75	93,8%	90	112,5%
	200	100,0%	225	112,5%	260	130,0%

Eenzelfde procentuele horizontale analyse moet ook gemaakt worden voor de passivazijde van de balans, alsook voor de resultatenrekening

Hier zie je dat vast actief sneller toeneemt dan vlottend actief

- Belangrijke aandachtspunten
 - Keuze van het basisjaar (= 100%) → analyse enkel zinvol indien goed basisjaar
 - Tijdsperiode (max 5 jaar)
 - Aandacht voor de absolute bedragen (vb. 1000% toename kan ook zijn 10 → 100 euro maar toch niet zo relevant >> 1 miljoen → 10 miljoen wél relevant!)
- Horizontale analyse NV Zitmeubel (pdf p 10-11)
 - Oprichtingskosten hoog percentage gestegen, maar is in absolute cijfers niet zo relevant
 - Daling materieel vast actief 50% = sterke daling
 - Daling financieel vast actief kan louter komen door waardering
 - Vorderingen < 1 jaar blijven zo goed als op zelfde niveau, maar omzet sterk gedaald → welke relatie tussen omzet en vorderingen is er dan ?
 - Procenten geven je een soort knipperlicht(er is iets gebeurd) → dit verklaren via absolute cijfers jaarrekening en enkele ratio's
 - Overgedragen verlies toegenomen= geen goed teken

Verticale analyse

- Voor elke bestudeerde jaarrekening wordt het totaal der activa, het totaal der passiva en de netto-omzet aan 100 gelijkgesteld. Daarna worden alle bestanddelen die de respectievelijke totalen samenstellen, uitgedrukt in verhouding tot deze totalen.

Vb

	Jaar 1	%	Jaar 2	%
V.A.	120	60,0%	150	66,7%
VI.A.	80	40,0%	75	33,3%
	200	100,0%	225	100,0%

Eenzelfde procentuele verticale analyse moet ook gemaakt worden voor de passivazijde van de balans, alsook voor de resultatenrekening

- Inzicht in belang van activabestanddelen in het totaal der activa en passivabestanddelen in het totaal der passiva binnen eenzelfde boekjaar
- Belangrijke aandachtspunten
 - Geen zicht op het globale volume van de diverse posten in vergelijking met andere jaren
 - Externe factoren kunnen een effect uitgeoefend hebben op de verkoopprijs en diverse kostenposten
- Zie voorbeeld pdf 14-15
 - Maar 6% vaste activa en veel zit vast in vlottende activa (58% van activa zit vast in de vorderingen= problematisch als klanten niet betalen)
 - Eventueel vergelijken met de sector of andere ook zo'n hoge voorraad hebben
 - 33% overgedragen verlies + EV daalt jaarlijks = geen goed teken
 - Enorme toename handelsschulden hoewel omzet toch is gedaald (normaal minder omzet=minder aankopen?) → handelsschulden nemen dan wss toe omdat je geen cash hebt en bank niet bereid is lening toe te staan (financiële schulden zijn al hoog)

Ratioanalyse

- Bouwt een beeld op van de financiële toestand van een onderneming op basis van een samenhangend geheel van verhoudingsgetallen tussen één of meerdere financiële basisgegevens.
- Soorten ratio's
 - 1. Liquiditeit 2. Solvabiliteit 3. Rendabiliteit 4. Toegevoegde waarde 5. Beurs
- Hoe ratio's beoordelen
 - Algemeen gestelde normen: aantal ratio's op voorhand vastgelegd op bepaald percentage
 - Vb. current ratio minstens 1
 - Zie boek vgl bedrijven
 - Vergelijking sector: gemiddeld bedrijven 45% EV
 - Evolutie in de tijd + verklaring
 - Vergelijking met een aantal concurrenten
 - 2à3 concurrenten + verklaringen
 - Vergelijking met ondernemingen in dezelfde sector
 - Sectorcode Belfirst!

Liquiditeitsratio's

- = De mate waarin de onderneming erin slaagt op korte termijn aan haar verplichtingen te voldoen.
- Beïnvloed door:
 - Uitzetting/inkrimping ondernemingsactiviteit
 - Seizoenschommelingen
 - Investerings in duurzame activa d.m.v. liquide middelen
 - Leningen aan vennoten, personeelsleden,...
- Soorten
 - A. Liquiditeit in algemene of brede zin
 - 1. Current ratio
 - 2. Nettobedrijfskapitaal (belangrijkste!)
 - 3. Behoeftte aan bedrijfskapitaal
 - B. Thesaurietoestand
 - C. Liquiditeit in enge zin
 - D. Omloopsnelheden
 - 1. Rotatie voorraden en bestellingen in uitvoering
 - 2. Aantal dagen voorraad
 - 3. Aantal dagen klantenkrediet
 - 4. Aantal dagen leverancierskrediet
 - E. Te financieren periode
- HERHALING!!

Aanpassing van de balans:

Balans: Vaste activa
 Vlottende activa
 Vorderingen op meer dan 1 jaar
 Vorraden
 Vorderingen op hoogstens 1 jaar
 Geldbeleggingen en liq. Middelen

Beperkte vlottende activa =
Vlottende activa – vorderingen op meer dan 1 jaar

Uitgebreide vaste activa =
Vaste activa + vorderingen op meer dan 1 jaar

This document is available on



Gedownload door jason liu (agentpoeper@gmail.com)

CURRENT RATIO

$$\frac{(Beperkte)vlottende activa}{Vreemd vermogen op korte termijn (VV_{KT})}$$

- Current ratio > 1
 - maar onder bepaalde omstandigheden niet nodig:
 - Supermarkten/ bedrijven met negatieve behoefte aan nettobedrijfskapitaal mogen lagere current ratio hebben (geen klantenvorderingen, wel leverancierskrediet)
- De onderneming kan met de aanwezige vlottende activa voldoen aan de schulden die op korte termijn vervallen
- Je kan deze ratio makkelijk beïnvloeden door op einde van jaar betalingen aan te passen dus enkel aansturen obv deze ratio niet mogelijk

NETTOBEDRIJFSKAPITAAL

- =overschot van lange termijn-middelen die niet nodig zijn ter financiering van de vaste activa
- belangrijkste ratio bij liquiditeit !!! moet altijd aanwezig zijn in de analyse

$$\frac{\text{permanent vermogen} - (\text{uitgebreide})\text{vaste activa}}{\text{of}} \\ \frac{(\text{beperkte})\text{vlottende activa} - VV_{KT}}$$

- permanent vermogen = EV+VV OP LT → middelen die de onderneming heeft aangetrokken en niet binnen 1 jaar moeten worden teruggegeven (permanent aanwezig)
- Regel van financieel evenwicht: activa dienen gefinancierd te worden met middelen van minimum dezelfde looptijd.
- Wanneer het NBK > 0 dan is de current ratio > 1 (want > 0 wil zeggen vermogen > vast actief)
- Voor industriële ondernemingen wordt gewenst dat $8\% < \text{NBK}/\text{OMZET} < 12\%$
 - NBK moet 1 maand ($1/12 = 8\%$) of 1,5 maand (= 12%) van de omzet bedragen
- Cijfervoorbeeld
 - Negatief NBK= LT middelen niet voldoende om de vaste activa te financieren dus een deel van vaste activa zijn nu gefinancierd met schulden < 1 jaar (niet permanent dus risicovoller) → onevenwicht financiële structuur (activa niet gefinancierd met middelen van zelfde looptijd)
 - niet erg indien behoefte aan bedrijfskapitaal ook negatief is (supermarkten)

Voorbeeld. De onderneming heeft een negatief nettobedrijfskapitaal

<u>Actief (in 000 EUR)</u>		<u>Passief (in 000 EUR)</u>	
Vaste Activa	800	Permanent vermogen	700
Vorraden	100	Financiële schulden < 1 jaar	250
Vorderingen	150	Leveranciers	150
Geldbeleggingen	0		
Liquide middelen	50		
Totaal	<u>1.100</u>	Totaal	<u>1.100</u>
Nettobedrijfskapitaal = Permanent vermogen – (uitgebreide) Vaste activa = 700 - 800 = -100			
= beperkte vlottende activa – vreemd vermogen op KT= 300 – 400 = - 100			

- NBK verbeteren (actief management!)
 - Vorderingen verminderen/ sneller ontvangen helpt niet want dan stijgen liquide middelen dus geen impact NBK
 - Permanent verhogen vermeerderen (maar dit geldt uiteraard niet gebruiken voor vaste activa maar voor financiering bedrijfskapitaal)
 - Lange termijn lening aangaan
 - Aandelen uitgeven
 - Winst maken en overdragen (niet uitkeren)
 - Vaste activa verminderen → niet zomaar verkoop want je hebt het mss nodig, eventueel verhuur of leasing

BEHOEFTE AAN BEDRIJFSKAPITAAL

- De behoefte aan bedrijfskapitaal geeft de externe financieringsbehoefte weer die ontstaat als gevolg van de exploitatiecyclus
 - Aankoop- leverancierskrediet-voorraden-verkoop-vorderingen...
 - Exploitatieactiva en passiva = kortlopende (niet-financiële) activa en passiva die te maken hebben met de exploitatie
 - Hoe hoger voorraden, hoe hoger behoefte
 - Hoe hoger vorderingen, hoe hoger behoefte (want uitstel wordt voorgefinancierd)
 - NIET liquide middelen!
 - hoe hoger activa, hoe hoger behoefte >< hoe hoger passiva, hoe lager behoefte want leverancierskrediet voldoende
 - hoe hoger de behoefte, hoe slechter
 - supermarkten hebben negatieve behoefte dus kunnen ook negatief nettobedrijfskapitaal hebben
 - behoefte hangt af van sector
- behoefte verkleinen
 - zie definitie: voorraden + vorderingen verminderen of leverancierskrediet laten toenemen indien verantwoord
 - >< NBK bekijken op LT om te verkleinen maar om de behoefte te verkleinen kijken op KT
- Tweede belangrijke parameter naast NBK

exploitatieactiva – exploitatiepassiva
 of
(voorraden + vorderingen + overlopende rekeningen)
– (handelsschulden + overige nietrentedragende
schulden waaronder schulden t. a. v. RSZ en belastingen
en overlopende rekeningen)

Voorbeeld Bereken de behoefte aan bedrijfskapitaal

<u>Actief (in 000 EUR)</u>		<u>Passief (in 000 EUR)</u>	
Vaste Activa	800	Permanent vermogen	700
Voorraden	100	Financiële schulden < 1 jaar	250
Vorderingen	150	Leveranciers	150
Geldbeleggingen	0		
Liquide middelen	50		
Totaal	<u>1.100</u>	Totaal	<u>1.100</u>

19

NETTO THESAURIE

- = het verschil tussen het nettobedrijfskapitaal (NBK) en de behoefte aan bedrijfskapitaal (BKB)
- $NBK > 0$: overschot aan geld dat we kunnen gebruiken ter financiering van de exploitatie /bedrijfskapitaal
- Bij de analyse van de balans kunnen zich op het niveau van de Netto-thesaurie de volgende situaties voordoen:
 - Goed indien verschil > 0 , maar minder goed wil toch zeggen klein negatief verschil

NBK > 0		NBK < 0	
BKB < 0	zeer goed	BKB < 0	minder goed of goed
BKB > 0	goed of minder goed	BKB > 0	gevaarlijk

Voorbeeld De onderneming heeft een negatief nettobedrijfskapitaal en een sterk negatieve nettothesaurie

Actief (in 000 EUR)		Passief (in 000 EUR)	
Vaste Activa	800	Permanent vermogen	700
Voorraden	100	Financiële schulden < 1 jaar	250
Vorderingen	150	Leveranciers	150
Geldbeleggingen	0		
Liquide middelen	50		
Totaal	<u>1.100</u>	Totaal	<u>1.100</u>

$\text{Nettobedrijfskapitaal} = \text{Permanent vermogen} - \text{Vaste activa} = 700 - 800 = -100$
 $\text{Bedrijfskapitaalbehoefte} = 100 + 150 - 150 = +100$
 $\text{Nettothesaurie} = \text{Nettobedrijfskapitaal} - \text{Bedrijfskapitaalbehoefte} = -100 - (+100) = -200$

LIQUIDITEIT IN ENGE ZIN: QUICK RATIO

- Deze ratio is strenger dan de liquiditeit in ruime zin voorraden & overlopende rekeningen.
- Current ratio gecorrigeerd!
- De evolutie van deze ratio in de tijd belangrijker dan het absolute cijfer van één periode.
 - Lager dan 0,7 is toch problematisch; mag wel lager zijn dan 1 (vgl current ratio) want voorraden eruit
- $VVKT = \text{schulden KT} - \text{overlopende rekeningen}$ is verschil

$$\frac{(\text{Beperkte})\text{vlottende activa} - \text{voorraden} - \text{overlopende rekeningen}}{\text{Schulden op korte termijn (VVKT)}}$$

OMLOOPSNELHEDEN/ROTATIES

- Rotatie voorraden en bestellingen in uitvoering
 - Correctie teller: recurrente kostprijs verkopen!
 - Kostprijs verkopen is niet zelfde als omzet
 - $\text{Kostprijs} = \text{verkopen} - \text{bedrijfswinst} = 70 + 74 - \text{bedrijfswinst}$ (omvat ook personeelskost en dergelijke en dus niet enkel de aankoopkost)
 - Voor jaren vanaf 2016 het bedrijfsresultaat nog eens corrigeren met -76A en + 66A want zijn niet-recurrente kosten en opbrengsten

Kostprijs van de verkopen
Voorraden en bestellingen in uitvoering

- Aantal dagen voorraad

$$\frac{365 \text{ dagen}}{\text{rotatie}} = \frac{\text{voorraden en bestellingen in uitvoering}}{\text{gemiddelde kostprijs van de verkopen per dag}}$$

Opgelet: Het begrip Verkopen is niet gelijk aan het begrip Omzet
 verkopen = omzet + andere bedrijfsopbrengsten = 70 + 74

- Aantal dagen klantenkrediet
 - Verkopen 70+74
 - Bedrag BTW 9145-9146 in toelichting

$$\frac{\text{Handelsvorderingen}}{\text{Verkopen (incl. BTW)}} \times 365$$

- Aantal dagen leverancierskrediet
 - Bedrag aankopen = 60+61 (handelsgoedere, grond en hulpstoffen + diensten en diverse goederen)

$$\frac{\text{Handelsschulden minder dan één jaar}}{\text{Aankopen (incl. BTW)}} \times 365$$

- Hoogte leverancierskrediet
 - Vergelijking sector
 - Duurste financieringsvorm
 - Vb. 3% korting indien betalen binnen 10 dagen, anders 60 dagen = $3\% / (100 - 3\%) \times 365 / (60 - 10)$

Aantal dagen voorraad = $\frac{\text{Voorraden en bestellingen in uitvoering}}{\text{Kostprijs van de verkopen}} \times 365 \text{ d.}$

Aantal dagen voorraad = $\frac{210.965}{1.566.214 - 2.717} \times 365 \text{ d.} = 49 \text{ dagen}$

en

Aantal dagen klantenkrediet = $\frac{\text{Handelsvorderingen op ten hoogste één jaar}}{\text{Verkopen (inclusief BTW)}} \times 365 \text{ d.}$

Aantal dagen klantenkrediet = $\frac{287.450}{1.488.069 + 279.775} \times 365 \text{ d.} = 59 \text{ dagen}$

en

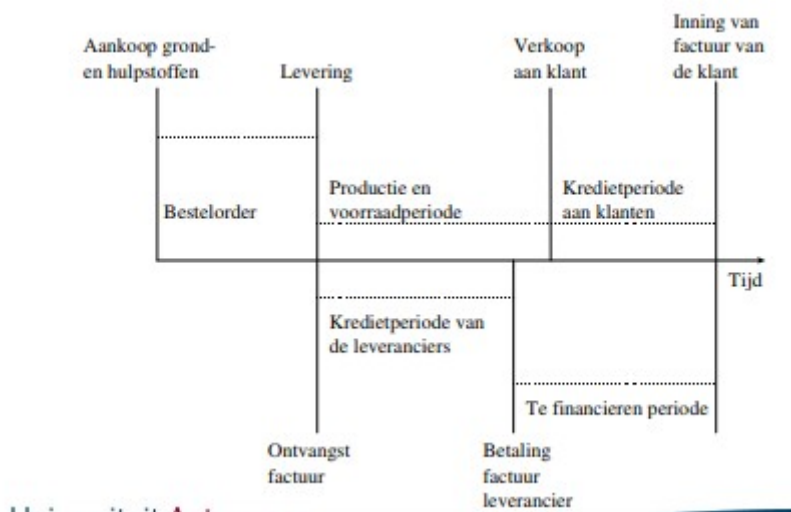
Aantal dagen leverancierskrediet = $\frac{\text{Handelsschulden op ten hoogste één jaar}}{\text{Aankopen (inclusief BTW)}} \times 365 \text{ d.}$

Aantal dagen leverancierskrediet = $\frac{230.790}{1.217.657 + 131.666} \times 365 \text{ d.} = 62 \text{ dagen}$

Ratio	20X2	20X1	20X0
current ratio	1,3	1,7	1,6
quick ratio	0,9	1,2	1,0
nettobedrijfskapitaal	147.913	277.826	282.657
behoefte aan bedrijfskapitaal	334.685	364.191	415.308
rotatie voorraden	82	82	7,8
aantal dagen klantenkrediet	61	61	56
aantal dagen leverancierskrediet	62	62	37

- Wanneer we de liquiditeitsratio's van Zitmeubel NV bekijken, dan laten zowel de current als de quick ratio een gevoelige verslechtering van de liquiditeitspositie van de onderneming zien. Tevens nemen het NBK en de BBK af. Verder merken we dat het aantal dagen klantenkrediet van 56 tot 59 dagen stijgt, terwijl het aantal dagen leverancierskrediet van 37 tot 62 dagen toeneemt
- Dringend behoefte aan bedrijfskapitaal trachten te verminderen

TE FINANCIEREN PERIODE



*het aantal dagen voorraad
+ het aantal dagen klantenkrediet
- het aantal dagen leverancierskrediet*

- De te financieren periode is nauw verwant met de behoefte aan bedrijfskapitaal (BBK).
- Waar de te financieren periode in cycli (dagen) wordt uitgedrukt, wordt de BBK in termen van geldhoeveelheid uitgedrukt.
- Hoe hoger behoefte aan bedrijfskapitaal (= in geld); hoe hoger de te financieren periode (= in dagen uitgedrukt) en omgekeerd

$$\begin{aligned} \text{Aantal dagen voorraad} &= \frac{210.965}{1.398.876} * 365d. = 55 \text{ dagen} \\ \text{Aantal dagen klantenkrediet} &= \frac{287.450}{1.398.876} * 365d. = 75 \text{ dagen} \\ \text{Aantal dagen leverancierskrediet} &= \frac{230.790}{1.398.876} * 365d. = 60 \text{ dagen} \\ \text{De te financieren periode bedraagt aldus :} \\ 55 + 75 - 60 &= 70 \text{ dagen omzet.} \end{aligned}$$

!! Indien je zegt 70 dagen omzet dan is de noemer van de 3 aparte ratio's hetzelfde zijn= omzet want anders kan je de 3 ratio's niet optellen (als je per dag een omzet haalt van 1000 euro= behoefte aan 70*1000)

Solvabiliteit

- = de mate waarin de onderneming erin om op lange termijn aan haar verplichtingen te voldoen.
- Beïnvloed door:
 - Omzetting van obligaties in aandelen
 - Uitgifte van obligatielening
 - Mate waarin de onderneming winsten reserveert
 - Toegang tot de kapitaalmarkt
 - Openstaande kredietlijn bij financiële instellingen
- Soorten 1. Algemene schuldgraad 2. Graad van financiële onafhankelijkheid 3. Dekkingsratio's 4. Terugbetalingscapaciteit

ALGEMENE SCHULDGRAAD

- geeft weer in welke mate de onderneming voor de financiering een beroep heeft gedaan op vreemd kapitaal
- Hoe groter de schuldgraad... • hoe kleiner de bescherming van de schuldeisers • hoe groter het financiële risico van de onderneming

GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

- $=EV / \text{Totaal vermogen}$
- >50%: grote financiële onafhankelijkheid
- Banken eisen meestal 1/3 EV; 1/3 VV LT; 1/3 VV KT
- Waarom heeft onderneming EV nodig?
 - Bufferfunctie: eigen vermogen nodig om eventuele verliezen op te vangen
 - Garantiefunctie: hoe hoger EV, hoe gemakkelijker je schulden kan aangaan want hogere bescherming schuldeisers

OMLOOPSNELHEID TOTAAL VERMOGEN = $\frac{\text{verkoopen (70+74)}}{\text{totaal vermogen (totaal actief)}}$

- Onderscheid industrieel bedrijf en handelsbedrijf
 - Handelsbedrijf relatief weinig activa nodig, vooral marges op verkoop belangrijk >< industrieel bedrijf meer activa nodig en kunnen hogere marges aanrekenen
 - Industrieel bedrijf 2 >< handelsbedrijf minsten 4 of 5

TERUGBETALINGSCAPACITEIT

$$\frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{netto cash flow}}$$

- na hoeveel jaar zal de schuld op basis van de huidige cashflow terugbetaald zijn
- netto Cashflow = de som van de winst (of het verlies) van het boekjaar en de niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen)

ratio	20X2	20X1	20X0
algemene schuldgraad	76%	56%	61%
graad financiële autonomie	24%	43%	39%
omloopsnelheid totaal vermogen	2,0	2,5	2,6
intrestdekking	-8,57	-0,05	1,02
Terugbetalingcapaciteit (in jaren)	-4,82	37,98	14,79

Voorbeeld: Hieruit blijkt dat de algemene schuldgraad is toegenomen en de graad van financiële autonomie is afgenomen. De intrestdekking is ontoereikend, evenals de terugbetalingscapaciteit

Rendabiliteitsratio's

- = de mate waarin met de ingezette middelen winst (of verlies) wordt gehaald
- Soorten A. De rendabiliteit van de ondernemingsactiviteit B. De rendabiliteit van het totaal der activa C. De werking van de operationele hefboom D. De rendabiliteit van het eigen vermogen E. De werking van de financiële hefboom

RENDABILITEIT ONDERNEMINGSACTIVITEIT

- Brutoverkoopmarge = bruto recurrent bedrijfsresultaat/verkop
- Nettoverkoopmarge = netto recurrent bedrijfsresultaat/verkop
 - Bruto bedrijfsresultaat = bedrijfsopbrengsten - bedrijfskosten (excl. afschr. en waardeverm.) of netto-bedrijfsresultaat + niet-kaskosten
 - Niet recurrente zaken uit bedrijfsresultaat halen!
- Hoogte van deze ratio zeer sectorgebonden

RENDABILITEIT TOTAAL DER ACTIVA

- Deze ratio geeft het resultaat weer dat bekomen wordt per 100 EUR geïnvesteerd vermogen. Kan zowel bruto als netto berekend worden
- Bruto rendabiliteit van totaal der activa voor belastingen = bruto resultaat voor belastingen / totaal der activa
- Netto rendabiliteit van totaal der activa = netto resultaat voor belastingen / totaal der activa
 - Netto resultaat (EBIT) = winst voor belastingen + kosten van de schulden
 - In Buitenlandse publicaties worden vaak kosten van schulden niet in rekening gebracht; maar bij ons is de rendabiliteit onafhankelijk van financieringswijze (intresten of niet) aangezien we kosten van schulden in rekening brengen in teller
 - Dit netto resultaat is niet enkel bedrijfs maar ook financieel en uitzonderlijke >< berekening rendabiliteit ondernemingsactiviteit bevat enkel bedrijfsresultaat
- DU PONT FORMULE

$$\frac{\text{nettoresultaat}}{\text{totaal der activa}} = \text{rotatie totaal der activa} \times \text{operationele winstmarge}$$

of

$$\frac{\text{verkoop}}{\text{totaal der activa}} \times \frac{\text{nettoresultaat}}{\text{verkoop}}$$

- Hieruit kan afgeleid worden dat een onderneming haar rendabiliteit van totaal activa op verschillende manieren kan verbeteren:
 - Door verhoging van de (operationele) winstmarge
 - Door versnelling van de rotatie van de activa

- Dezelfde winstmarge realiseren met minder activa → zuinig activabeheer om rendabiliteit te verhogen; maar kan ook zijn dat je door minder activa ook lagere winstmarge hebt waardoor netto effect anders is
- Boeken van eenmalige uitzonderlijke opbrengst om interessante winstmarge te bekomen.. opletten bij analyse!
- Als winstmarge al vrij hoog is vergeleken met sector kan je hier uiteraard niet op inspelen

RENDABILITEIT EIGEN VERMOGEN

- rendabiliteit EV voor belastingen

$$REV_{vb} = \frac{\text{winst van het boekjaar voor belastingen}}{\text{eigen vermogen}}$$

- rendabiliteit EV na belastingen

$$REV_{nb} = \frac{\text{winst van het boekjaar na belastingen}}{\text{eigen vermogen}}$$

- Hoe groot moet de rendabiliteit van het EV zijn? Moet groot genoeg zijn om:
 - Rol van EV als bufferfunctie!
 - De groei van de onderneming te helpen financieren
 - winst is bron van vermogen (zie mutatiebalans)
 - Dividenden uit te keren
 - Inflatie op te vangen → je mag slechts afschrijven o.b.v. historische kostprijs
 - Voldoende immateriële en strategische investeringen uit te voeren om de overleving op lange termijn te verzekeren
- Rendabiliteit 7à 8%

FINANCIELE HEFBOOMWERKING

- Vb. 1 Alles wordt gefinancierd met EV dus beide ratio's gelijk want totaal vermogen= EV
- Vb. 2 In geval van herkapitalisatie (VV opnemen) blijft de omzet en bedrijfswinst gelijk; intrestkosten nemen uiteraard toe
 - Rendement totaal vermogen blijft gelijk want kijkt enkel naar operationele winstgevendheid die gelijk blijft
 - Rendement EV stijgt door gepast gebruik van schulden: hoe meer schulden we gebruiken; hoe hoger rendement op eigen vermogen= financiële hefboomwerking → toename van rendabiliteit eigen vermogen gaat enkel op omdat rendabiliteit 10% hoger is dan de intrestkost van 8% → we hebben eigenlijk een marge van 2% (zie voorbeeld volgende pagina)

Vb

Vaste activa	1000
Eigen vermogen	1000
Vreemd vermogen	0
Omzet	2000
Kosten	1900
Bedrijfswinst	100
Interesten	0
Winst voor belastingen	100
Belastingen (30%)	30
Winst na belastingen	70

Rentabiliteit totaal vermogen:
$\frac{100}{1000} = 10\%$
Rentabiliteit eigen vermogen:
$\frac{100}{1000} = 10\%$

Vb2

Vaste activa	1000
Eigen vermogen	400
Vreemd vermogen	600
Omzet	2000
Kosten	1900
Bedrijfswinst	100
Interesten (8%)	48
Winst voor belastingen	52
Belastingen (30%)	15,6
Winst na belastingen	36,4

Rentabiliteit totaal vermogen:

$$\frac{100}{1000} = 10\%$$

Rentabiliteit eigen vermogen:

$$\frac{52}{400} = 13\%$$

$$REV = RENTA + (RENTA - \%int. kost) \times \frac{VV}{EV}$$

$$13\% = 10\% + (10\% - 8\%) \times \frac{600}{400}$$

Indien een rendement (RENTA) van slechts 6% zou worden gehaald, dan bekommen we een REV van 3%:

$$3\% = 6\% + (6\% - 8\%) \times \frac{600}{400}$$

- Verschilformule
 - De hefboomwerking is positief (gunstig) indien $NRENTA_{vb}$ groter is dan de gemiddelde intrestkost (=kosten van schulden/vreemd vermogen)
- $$REV_{vb} = NRENTA_{vb} + (NRENTA_{vb} - gem. rentevoet VV) \times \frac{VV}{EV}$$
- De financiële hefboomwerking = de invloed van de schuldfinanciering op de rendabiliteit
 - De hefboomwerking is gunstig als de financiële hefboomcoëfficiënt groter is dan 1
 - Financiële hefboomcoëfficiënt = Rendement EV / Rendement totaal vermogen = $13\%/10\% > 1$ dus in ons voorbeeld een gunstige hefboomwerking waardoor je gerust meer schulden kan aangaan
 - Indien < 1 beter inspelen op de nettowinstgevendheid want dan heb je al te veel schulden

$$REV = \frac{Nettoresultaat}{Totaal vermogen} \times \frac{Winst voor belastingen}{Nettoresultaat} \times \frac{Totaal der activa}{Eigen vermogen}$$

$$= NRENTA_{vb} \times \text{financiële hefboomcoëfficiënt}$$

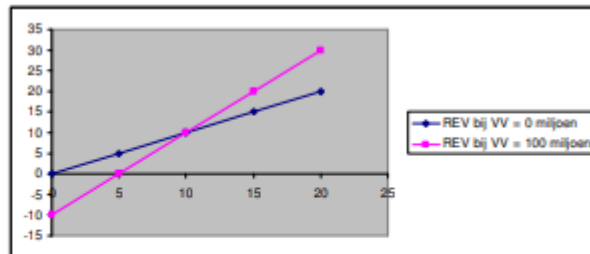
- De financiële hefboom is een concept analoog aan de operationele hefboom:
 - De operationele hefboom heeft te maken met de vaste productiekost; de financiële hefboom heeft te maken met de vaste kost van de financiering (interest).
 - Veranderingen in operationele hefboomwerking worden veroorzaakt door de activastructuur en dus de kostenstructuur; veranderingen in de financiële hefboom zijn een gevolg van veranderingen in de financieringsmix.
- Voorbeeld NV zitmeubel

- Berekening financiële hefboomcoëfficiënt geeft vaak fout in Excel indien zowel REV als RENTA negatief zijn (2X negatief wordt positief..)! dus hefboomwerking enkel zinvol indien beide rendementen positief zijn

Ratio	20X2	20X1	20X0
Brutoverkoopmarge	-3,30%	4,05%	5,07%
Nettoverkoopmarge	-5,06%	2,50%	3,50%
brutorendabiliteit totaal vermogen			
nettorendabiliteit totaal vermogen	-17,5%	-0,1%	3%
nettorendabiliteit eigen vermogen na belastingen	-83,07%	-5,96%	0,13%
financiële hefboomcoëfficiënt	-	-	0,03

Bekijken we de rendabiliteitsratio's van Zitmeubel NV, dan merken we dat alle ratio's uitwijzen dat deze in heel slechte zin evolueert. Terwijl de nettorendabiliteit van het EV na belastingen in 20X0 al slecht was (0,13%), is deze in 20X1 negatief en is ze dramatisch slecht in 20X2 (-83%). Ook de verkoopmarge neemt af en wordt negatief in 20X2.

- Invloed van financiële hefboomwerking op de REV bij 2 verschillende kapitaalstructuren



REV = Rendement op Eigen Vermogen
RTA = Rendabiliteit van de Totale Activa
VV= bedrag aan schuld

Toegevoegde waarde

- Recent gegroeid vanuit het perspectief dat niet alle ondernemingen een even grote bijdrage leveren tot de nationale welvaart.
- Kan vanuit 2 perspectieven benaderd worden:
 - 1. Vanuit haar samenstellende delen: Bruto toegevoegde waarde = niet-kaskosten + personeelskosten + financiële kosten van het VV + belastingen + nettowinst
 - Waarde die je hebt gecreëerd in bedrijf moet gebruikt worden voor bovenstaande uitgaven /vergoedingen
 - 2. Als verschilpost: Tussen de bedrijfsopbrengsten en de aankopen van een gegeven periode
- Voor analysedoeleinden wordt er meestal gekozen om de toegevoegde waarde te benaderen vanuit haar samenstellende delen. Hierbij stelt men de bruto toegevoegde waarde gelijk aan 100 en drukt men alle elementen uit als een percentage van de totale bruto toegevoegde waarde. → vergelijking met concurrenten is hier interessant
- De netto toegevoegde waarde is dan het verschil tussen de bruto toegevoegde waarde en de niet-kaskosten.
- Wanneer de toegevoegde waarde door het personeelsbestand wordt gedeeld, geeft het een indicatie van de arbeidsproductiviteit.
- Toegevoegde waarde industrieel bedrijf ligt hoger dan handelsbedrijf die het louter van rotatie moeten hebben

Beurs

Weinig van belang voor KMO's → wel vaak actief op alternatieve markt zoals Alternext

- Ratio om inzicht te verwerven in de dividendpolitiek van de onderneming=dividend pay out ratio (kan 30-40% zijn)
 - Beter om dividenden stabiel te houden want dividenden hebben enorm informatie-effect (ongerustheid aandeelhouders bij fluctuaties met verkoop tot gevolg)

$$\frac{\text{uitgekeerde dividenden}}{\text{nettowinst}}$$

- Andere specifieke ratio's die voor op de beursgenoteerde aandelen kunnen worden berekend =dividend yield

- Bruto (respectievelijk netto) rendement van een aandeel
- Deze ratio geeft het dividendrendement aan dat de aandeelhouders ervaren

$$\frac{\text{bruto} - (\text{respectievelijk netto})\text{dividend}}{\text{beurskoers}}$$

- Koers-winst verhouding/ price-earnings ratio
 - Deze ratio geeft weer hoeveel de belegger bereid is per euro huidige winst te betalen. Deze ratio wordt in grote mate beïnvloed door de toekomstige groeimogelijkheden van de onderneming: hoe hoger de geschatte groei, hoe hoger de ratio.
 - Probleem bij berekening aangezien beurskoers dagelijks fluctueert >< winst wordt gegeven voor een bepaalde periode dus vraag is of je een bepaald gemiddelde van beurskoers neemt over de periode heen
 - De koers-winst verhouding is dus een graadmeter van de belegger in een bepaald aandeel.

$$\frac{\text{beurskoers}}{\text{nettowinst per aandeel}}$$

- Koers cashflow verhouding
 - Cashflow hier vaak als winst-afschrijvingen

$$\frac{\text{beurskoers}}{\text{cash flow per aandeel}}$$

- Koers boekwaarde verhouding
 - Deze ratio geeft weer hoeveel aandeelhouders bereid zijn meer te betalen voor het aandeel dan de boekhoudkundige waarde. Deze verhouding ligt hoger wanneer aandeelhouders positieve verwachtingen hebben ten aanzien van toekomstige winsten.

- Beurskoers bevat ook toekomst >< boekwaarde niet
- Indien beurskoers > boekwaarde verwacht men positieve investeringen

$$\frac{\text{beurskoers}}{\text{boekwaarde per aandeel}}$$

Dynamische analyse

De mutatiebalans

- In de mutatiebalans wordt een overzicht gegeven van de herkomst en de besteding van middelen.
- Bronnen van vermogen:

- Toename van passiefposten
- Afname van actiefposten
- Bron van vermogen is dus niet enkel extra geld (passiva) maar onderneming is ook gefinancierd door bezuiniging op activa (vb. vermindering vorderingen) dus financiering heeft ook te maken met activabeheer!
- Aanwendungen van vermogen:
 - Afname van passiefposten
 - Toename van actiefposten
- Zeer eenvoudige techniek, die bestaat na ratioanalyse
- Tabel herkomst en besteding middelen door vergelijking van 2 balansen (kan vgl zijn ts jaar 1 en 2; maar vgl jaar 1 en 4 ook mogelijk)
 - Vast actief + 200 = aanwending van vermogen want bijgekocht
 - Voorraad + 100 = aanwending
 - Vorderingen - 100 = afname actief = bron van vermogen want extra gelden die binnenkomen
 - Liquide middelen - 50 = bron
 - Stijging EV + 100 = bron van vermogen kan komen door kapitaalsverhoging; incorporatie van de winst van het tweede jaar
 - VVKT is afname dus aanwending van vermogen door afbetaling maar kan ook zijn dat dit wordt gecombineerd met opname van nieuwe lening maar in totaal is er een afname
- Verfijning mutatiebalans: stel dat je afschrijving van 50 hebt; de netto toename van vast actief is 200, maar hierbij zit de 50 afschrijving al verwerkt dus eigenlijk toename van 250 in vast actief
 - Bij bron van vermogen eigenlijk 50 afschrijvingen vermelden en bij aanwending van vermogen een investering/vast actief van 250 vermelden (i.p.v. stijging vast actief van 200)

Vast actief	1000	EV	700	Vast actief	1200	EV	800
voorraden	300	VVLT	500	voorraden	400	VVLT	450
vorderingen	500	Leveranciers	300	vorderingen	400	leveranciers	250
Liquide middelen	200	bank	500	Liquide middelen	150	bank	650

Voorbeeld NV ZITMEUEBEL

Mutatiebalans:					
	Aanwending	Bron			
Oprichtingskosten	13.085		Kapitaal + reserves	0	
Immateriële Vaste Activa	0		Overgedragen winst/verlies	138.493	
Materiële Vaste Activa		10.024	Kapitaalsubsidies	0	
Financiële Vaste Activa	12		Voorzieningen		14.581
Vorderingen op meer dan 1 jaar	0		Financiële schulden op meer dan 1 jaar	3.635	
Voorraden		631	Financiële schulden op ten hoogste 1 jaar		79.919
Vorderingen op ten hoogste 1 jaar	38.019		Handelsschulden		62.169
Geldbeleggingen		8.325	Schulden met betrekking tot belastingen,	8.415	
Liquide middelen		12.870	bezoldigingen en sociale lasten		
Overlopende rekeningen		13.996	Overlopende rekeningen	856	
			Totaal	202.515	202.515

Checklist voor het opmaken van een kredietaanvraag

- Een onderbouwd kredietdossier is een must bij het aantrekken van vreemde middelen.
- Een belangrijke tip: besteed voldoende aandacht in de voorbereiding ervan en laat u bij de opmaak - doch ook bij uw contact nadien bij uw bank - eventueel bijstaan door een financieel deskundige.
- Wees ook open in uw communicatie aangezien een kredietrelatie veelal draait rond vertrouwen. Best dient u een kredietaanvraag in als het bedrijf nog gezond is.
- Wat moet u echter juist voorbereiden?
 - U dient te weten dat er door banken steeds een antwoord wordt gezocht op drie vragen:
 - 1. wie is de ondernemer/onderneming? Ervaring, diploma's, bekwaamheid,..
 - 2. wat wilt u met de gevraagde financiering doen?
 - 3. wat zijn de risico's voor de bank (a. terugbetaalcapaciteit, b. eigen inbreng en c. waarborgen)?
 - Op elk van deze hoofdvragen kan u best op voorhand een antwoord voorbereiden, waarbij onderstaande checklist u kan helpen.
- Voor zeer kleine ondernemingen dienen de vragen niet zo uitvoerig beschreven te worden dan voor middelgrote en grote ondernemingen.

1) Kennis van de onderneming:

- De bank wenst haar risico in te schatten door kennis van de onderneming. Beschrijf dan ook goed onderstaande items. De ondernemer dient zijn balans te begrijpen en kan liefst meepraten over termen zoals vaste activa, vlottende activa, eigen vermogen, cashflow. Indien u hiervan niet voldoende kent, neemt u best uw financiële raadgever mee.
- Voorstelling van de onderneming: wie is de kredietnemer en zijn aandeelhouders?, wat is de activiteit en productengamma?, hoe is de onderneming gestructureerd en georganiseerd? (geef dus niet alleen uw statuten mee !)
- Wat is de achtergrond van het management en de aandeelhouders: beschrijf in het kort de relevante ervaring en diploma's van deze mensen en toon liefst aan dat uw bedrijf voor de verschillende domeinen kennis in huis heeft (productie, administratie, marketing, ...).
- Marktbespreking (evoluties in de markt, wie zijn de grootste concurrenten, wat is uw concurrentieel voordeel, ...).
- Geef een overzicht van de lopende kredieten en bijhorende waarborgen. Biecht ook alle bezwarende elementen eerlijk op, zoals achterstallen bij de RSZ, schulden bij de belastingen, ... Open en correcte communicatie is belangrijk en is een continu proces:
 - Bank heeft uiteraard toegang tot databanken van NBB of kredietdatabank en kan perfect bekijken of je al schulden hebt
- houd ook tussendoor regelmatig de bank op de hoogte van de cijfers en het beleid van uw onderneming.
- Geef volledige inzage in de cijfers: (liefst tijdig) neergelegde jaarrekening van de afgelopen drie jaren; recente tussentijdse afsluiting (proef- en saldi balans, eventueel extra op te maken door uw boekhouder aangezien de jaarrekening pas nadien beschikbaar zal zijn): dit is extra belangrijk in economisch moeilijke tijden!; verhaal achter de cijfers: hoe werden de vaste activa gewaardeerd, wat is de kwaliteit van de voorraden en van het klantenbestand, welke activa werden reeds in pand gegeven bij banken, hoe zit het met de leveranciers, zijn er schulden bij de RSZ of bij de belastingen?

2) Aard van de kredietaanvraag:

- Onderbouw uw kredietaanvraag met voldoende cijfermateriaal. Focus u niet te veel op één enkele financiële oplossing aangezien uw bankier na inschatting van uw kredietdossier dikwijls zelf een oplossing op maat zal uitwerken.
- Omschrijf duidelijk waarvoor u bijkomende financiering vraagt (investering, bijkomend werkkapitaal, investering in technologisch onderzoek, overname=toename waarborg bank, ...). Toon aan dat de investering in het beleid van de onderneming past.
- Probeer van de bank te bekomen dat de financiering met lange termijnmiddelen steeds minimaal de langetermijnbehoeften afdekt. Tracht te komen tot een overschot aan langetermijnfinanciering aangezien op deze manier ook een deel van de schommeling van de kortetermijnbehoeften kunnen gedekt worden (bedrijfskapitaal !). = regel van financieel evenwicht!
- Wat kost de investering zelf? ... en wat is de totale behoefte aan financiële middelen (breng dus ook in kaart of er eventueel een verhoging zal plaatsvinden van openstaande vorderingen door omzetsijging, dienen er extra voorraden te worden aangekocht, zullen de betaaltermijnen voor klanten worden aangepast en wat zijn uw betaaltermijnen naar uw leveranciers, ...).
- Welk rendement zal het project genereren?
- Er wordt vanuit gegaan dat de verwachte cashflow zeker 25% hoger dient te liggen dan de aflossingen van kapitaal en rente.

3) Kruip even in de huid van uw bank en check welke risico's er voor hen in zitten:

- Een bank dient overtuigd te worden van de terugbetaalcapaciteit naar de toekomst toe (juiste inschatting van de mogelijkheden van de onderneming). Zo zal uw bank nagaan of de onderneming in staat is om het nieuw gevraagd krediet terug te betalen.
- De beoordeling gebeurt voornamelijk op basis van historische resultaten, aangezien uw prognoses onzeker zijn. Hiervoor worden de resultaten van de onderneming geanalyseerd en wordt er nagekeken in hoeverre zij bestendig kunnen worden. Hoe onzekerder de winstgevendheid, hoe meer nood aan eigen inbreng van de ondernemer en hoe meer waarborgen er gevraagd zullen worden.
- Basel richtlijnen dus banken ook gebonden aan normen

a) Zekerheid op winstgevendheid: Is de winstgevendheid hoog genoeg om het gevraagde krediet te kunnen terugbetalen?

- Alhoewel uw bank in eerste instantie rekening houdt met de historische cijfers is het toch sterk aan te raden een prognose bij te voegen van de terugbetaalcapaciteit van de onderneming, uitgaande van de veronderstelling dat u de gevraagde financiering bekomen heeft en uw investeringsproject kan worden uitgevoerd.
- Eventueel bereidt u drie scenario's voor: een realistisch scenario, doch ook een pessimistisch en een optimistisch scenario, zodat de bank zicht krijgt op het potentieel, doch ook op het worstcase scenario. Zeker in deze moeilijke economische tijden dient uw plan hiermee rekening te houden. = stressplanning
- Voeg hiervoor een kasplanning toe, waarin u alle verwachte inkomsten en verwachte uitgaven per maand uitlijst. Laat u hierin evt. bijstaan door uw boekhouder. Op deze manier toont u de behoefte aan financiering aan en kan worden vastgesteld of er gedurende bepaalde periodes externe kortetermijnfinanciering nodig is, bijvoorbeeld om conjunctuurschommelingen op te vangen.

Zeker indien uw onderneming met een nieuwe activiteit begint is het raadzaam om met potentiële klanten reeds 'intentieverklaringen tot aankopen' op papier te zetten, zodat uw bankinstelling kan vaststellen dat er een markt is voor deze nieuwe activiteit.

b) Eigen inbreng

- U mag er in regel vanuit gaan dat minimaal 10% en in regel eerder 20 à 40% van uw investeringsproject met eigen middelen zou moeten gefinancierd worden om geloofwaardig te zijn. Dit percentage hangt echter ook af van de sector. Voor de bank is dit een teken dat u zelf in uw project gelooft en er risico's voor durft te nemen.
- Hoe onzekerder de winstgevendheid, hoe meer nood aan eigen inbreng van de ondernemer, aangezien het eigen vermogen ook dient om eventuele tegenslagen op te vangen
- Hoe langer de financieringsbehoefte, hoe belangrijker het gedeelte van de eigen financiering wordt (gezien de stijgende onzekerheid).
- Meld aan uw bankinstelling duidelijk voor welk bedrag en op welke manier de financiering met eigen middelen zal gebeuren (in cash, in natura, in rekening-courant die geblokkeerd kan worden gedurende de looptijd van de lening, ...). Neem dit tevens duidelijk op in uw kasplan.

c) Waarborgen (zie hoofdstuk 5)

- Besef dat de vraag naar waarborg normaal is: een bank is immers geen risicokapitaalverstrekker en wil zich indekken tegen de onzekerheid van uw winstgevendheid!
- Houd er ook rekening mee dat de waarde van het onderpand door de bank meestal een flink stuk lager wordt ingeschat dan de marktwaarde van hetgeen u wil financieren (pand handelsfonds bijvoorbeeld slechts 15 à 25%). Dit komt doordat de bank bij uitwinning slechts kan terugvallen op de 'gedwongen verkoopwaarde'.
- De waardering van de activa in onderpand daalt dan ook nog eens in tijden van crisis, zodat er dan meestal meer waarborgen worden gevraagd.
- Denk goed na over de waarborgen waarover u beschikt. Doe eventueel een voorstel van het maximumbedrag dat u bereid bent om als waarborg te geven voor de gevraagde kredietverlening. Weet ook dat de overheid zich borg kan stellen (tegen kleine kostprijs) voor uw project mocht u over te weinig waarborgen beschikken.
- Overheidswaarborg: Overheid kan 75% van de risico's die je neemt mee financieren zodat bank uiteindelijk maar 25% risico overhoudt (hoofdstuk 5) → is geen steun dus kost je ook wel iets..

Beoordeling kredietaanvraag (niet besproken in de les)

- Banken zoeken steeds een antwoord op 3 vragen
 - Wie is de ondernemer/onderneming?
 - Wat wilt u met de gevraagde financiering doen?
 - Wat zijn de risico's voor de bank (terugbetaalcapaciteit, eigen inbreng en waarborgen)?

Overzicht van de gebruikte ratio's

Liquiditeit

- Behoeftte aan bedrijfskapitaal (BBK)= Voorraden + Vorderingen (= uitstel gegeven aan klanten) - Leveranciers (=uitstel gekregen van leveranciers)
- BBK geeft de financieringsbehoefte van de exploitatie weer die extern moet gefinancierd worden
 - (bedrag BBK = liefst niet te groot- zo klein mogelijk)
- Nettobedrijfskapitaal (NBK)=(Eigen vermogen +vreemd vermogen op lange termijn) - Vaste activa
- NBK = overschot van lange termijnmiddelen die kunnen gebruikt worden voor de financiering van de behoefte aan bedrijfskapitaal
 - (Als ratio groter is dan 0, dan worden de vaste activa gefinancierd met langetermijnmiddelen)
 - (NBK in % van de omzet: tussen 8% en 12%)

Efficiëntieratio's

- Aantal dagen klantenkrediet= Handelsvorderingen : omzet per dag (ratio zo klein mogelijk)
- Aantal dagen voorraad=Voorraad : omzet per dag (ratio zo klein mogelijk)
- Voorraad : omzet (ratio ligt best tussen 8 en 30%)
- Aantal dagen leveranciers= Leveranciers : aankopen per dag (ratio zo hoog mogelijk, doch op voorwaarde dat men geen korting voor contante betaling kan ontvangen) (bv. 2% bij betaling binnen de 10 dagen)
- Rotatie totaal actief= Omzet : totaal actief (meestal tussen 100% en 300%)

Solvabiliteit (of schuldgraad)

- Financiële onafhankelijkheid=Eigen : totaal vermogen (hoe groter, des te beter - meestal tussen 20% en 70%)
- Schuldgraad=Vreemd vermogen : totaal vermogen
- Ideale situatie:

Eigen vermogen	1/3
Vreemd vermogen op +1 jaar	1/3
Vreemd vermogen op -1 jaar	1/3

Rendabiliteit (of winstgevendheid)

- Rendement eigen vermogen=Winst (voor of na belastingen) : eigen vermogen (ratio= minimum gelijk aan de rente van obligaties + een risicopremie (bv. van 5%))
- Rendabiliteit van het totaal vermogen=(Winst voor belastingen + interesten) :Totaal vermogen (ratio = een percentage volgens sector (6 à 12%))
- Netto- verkoopmarge:Bedrijfsresultaat : Omzet (ratio = een percentage volgens sector (4 à 10%))

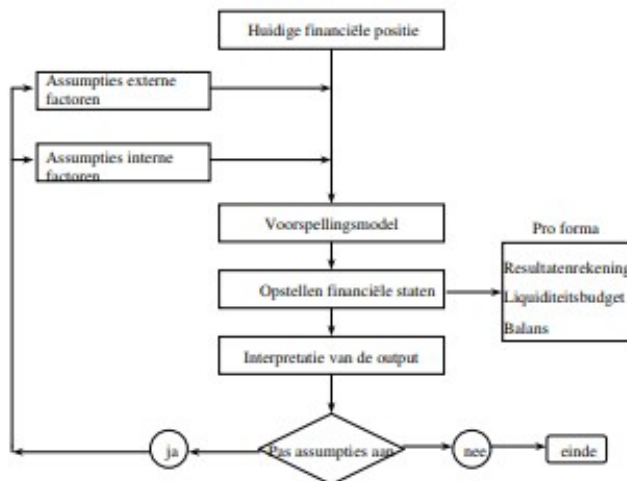
Hoofdstuk 4: financiële planning

Inleiding

- voorbereid zijn op hetgeen wat komen gaat
- behoefte aan planning in verschillende fasen: opstart van een zaak, investeringsbeslissingen, overdracht van de onderneming,...
- onderdeel van een ruimer strategisch planningsproces
- ontbreken van een degelijk financieel plan leidt in heel wat gevallen tot het faillissement van de onderneming (gebrek aan cf voor terugbetaling investering)
- Vaak gevraagd door banken voordat krediet wordt verstrekt!
- Belangrijke aanpassing in vennootschapswetgeving: verplicht financieel plan

definitie, doelstellingen en onderdelen van financiële planning

- Financiële planning = - De analyse van de toekomstige geldstromen - Het inschatten van de gevolgen van investerings- en financieringsbeslissingen voor diverse financieel boekhoudkundige grootheden
- Financiële planning heeft tot doel:
 - De ingezette financieringsmiddelen zo doelmatig mogelijk aanwenden
 - De toekomstige ondernemingsexpansie toetsen aan de beperking met betrekking tot in de toekomst beschikbare financieringsmiddelen
- Financieel planningsproces
 - Assumpties externe factoren: intrest, inflatie, marktomstandigheden
 - Interne assumpties: vb. voorraden, handelsvorderingen,...
 - Bij voorspelling 3 staten opstellen (geprojecteerd; proforma)
 - Liquiditeitsbudget vaak te moeilijk/gedetailleerd maar geprojecteerde balans en rr moeten zeker worden opgesteld



- Bij het opstellen van een plan dient men een beslissing te nemen aangaande de planningshorizon en het planningsinterval
 - Horizon= op welke duurtijd maak je de planning (3 jaar, ..)
 - Interval= met welke tussenperiodes (per jaar, kwartaal,..) → hoe korter de periode, hoe gedetailleerder uiteraard
- Meestal maakt men een onderscheid tussen financiële planning op:
 - Lange termijn: 1 tot 5 jaar
 - Korte termijn: hoogstens 1 jaar

Integratie van 3 financiële staten

- De financiële staten die hierbij meestal worden opgesteld zijn:

- 1. De geprojecteerde resultatenrekening
- 2. Een liquiditeitsbudget of kasplan
- 3. Een geprojecteerde balans
- De diverse financiële staten dienen onderling consistent te zijn!

Geprojecteerde resultatenrekening

- Definitie: een projectie van de opbrengsten en kosten voor een bepaalde periode in de toekomst
- De opstelling gebeurt in drie fasen:
 - een prognose maken van de omzet/verkoopen
 - het schatten van de kosten en de uitgaven
 - de geprojecteerde resultatenrekening opstellen
- Voorspellingstechnieken:
 - Prognose van de omzet:
 - 1. Kwalitatieve methode: Ervaringsgewijs interpreteren van toestanden en informatie, vb: marktonderzoek obv enquêtes, verkoopsramingen door vertegenwoordigers
 - 2. Tijdreeksstechniek: Steunen op historisch feitenmateriaal, vb: trendanalyse maar voldoende cijfermateriaal uit verleden nodig om vb. groei uit gemiddelde 5 jaar door te trekken
 - 3. Causale methode: Steunen op historisch feitenmateriaal + oorzakelijk verband tussen variabelen, vb: regressieanalyse
 - Prognose van de kosten en uitgaven:
 - 1. Methode van de verkooppcenten: Op het voorspelde omzetcijfer worden historische kostenratio's (in % van de omzet) toegepast
 - Vb. aankopen waren gemiddeld 60% van omzet de voorbije jaren dus deze 60% kan perfect gebruikt worden om aankoopkost te berekenen
 - Maar posten die niets te maken hebben met omzet niet volgens deze methode vb. afschrijvingen
 - Indien je de aankooppolitiek aanpast is deze methode ook niet geschikt want percentage niet meer correct
 - 2. Methode van de gebudgetteerde kosten: De kosten worden afzonderlijk geraamd. Deze methode wordt gebruikt wanneer de toekomstige kosten substantieel afwijken van de historische kosten of voor kostencomponenten die geen relatie hebben met de omzet. Vb. afschrijvingen, interestkosten
- Zie voorbeeld pdf 13-16
 - handelsgoederen o.b.v. 80% omzet
 - verschil handelsgoederen en inkopen in voorraadwijziging

Liquiditeitsbudget

- Definitie: een gedetailleerde staat van alle uitgaven die over een bepaalde periode in de toekomst noodzakelijk of wenselijk zijn, met daartegenover de verwachte ontvangsten voor die bepaalde periode
- Voordelen van het opstellen van een liquiditeitenbudget:
 - Kritische kasmomenten worden bepaald
 - Kastekorten financieren op de meest voordelige wijze
 - Kasoverschotten beleggen zodanig dat het hoogste rendement wordt behaald
 - Aanwijzingen over de duur en de gewenste aard van de financiering
 - Financieringskost verlagen door het aanhouden van een lager bedrijfskapitaalniveau
- Opstellen van liquiditeitsbudget 2 methoden
 - 1. Methode op basis van de globale ontvangsten en uitgaven
 - Moeilijker want meer informatie vereist → moeilijk om alle inkomsten en uitgaven te voorspellen
 - Moet geprogrammeerd worden op maat van elk bedrijf indien er software wordt gebruikt
 - 2. De geprojecteerde balans methode (financieringsmethode afgeleid op basis van de geprojecteerde balans)

Methode op basis van globale ontvangsten en uitgaven

- Opeenvolgende stappen:
 - (1) Vaststellen van planningshorizon en planningsinterval
 - (2) Inschatten van toekomstige ontvangsten en uitgaven
 - (3) Vaststellen van liquiditeitspositie op einde van planningsperiode
 - Actieplan: bij lenen of is er eerder een beleggingsmogelijkheid?
 - (4) Vaststellen van minimumvoorraad aan liquide middelen
 - (5) Opstellen van actieplan, voorziening van dekking van eventuele tekorten of herbelegging van eventueel overtollige kasgelden
- Voordelen
 - meest geschikt om aan financiële planning op korte termijn te doen
 - leidt tot de meest gedetailleerde voorspellingen maar blijft een plan dus nooit 100% juist!
 - laat toe om nauwkeurig de kaspositie te bepalen per maand, week,...
- MAAR VEEL INFORMATIE NODIG!!
- vooropgesteld schema

Vb

	1ste maand	2de maand	3de maand	1ste kwartaal
I. Inkomsten				
1. Uitverkopen				
2. Niet operationele inkomsten				
Totaal der inkomsten				
II. Uitgaven				
1. Van aankopen handelsgoederen				
2. Andere operationele uitgaven				
2.1. Diensten en diverse goederen				
2.2. Personeelskosten				
3. Niet operationele uitgaven				
3.1. Aflossingen				
3.2. Interesten				
3.3. Investerings				
3.4. Dividenden				
Totaal der uitgaven				
III. Nettokasstroom (I - II)				
IV. Beginbedrag Liquide middelen				
V. Eindbedrag liquide middelen				
VI. Minimumbedrag aan liquide middelen				
VII. Overschot (tekort) aan liquide middelen (V - VI)				
Aanwending van overschot aan liquide middelen				
1. Geldbeleggingen				
2. Liquide middelen				
Voorziening van tekort aan liquide middelen				
1. Financiële schulden				

- zie vb pdf 21-24

- Ontvangsten uit verkoop voor een bepaalde maand= contante verkopen van de maand zelf+ som van ontvangen vorderingen
- Niet operationele inkomsten in maart van 500000 door kapitaalsverhoging
- Aankoop handelsgoederen in maart 0 want vanaf maart betalingsuitstel van 1 maand dus wordt pas betaald in april
- Overschot van liquide middelen in januari kan je gaan beleggen (ontvangst intrest) of gewoon aanhouden

de geprojecteerde balans

- Financiële haalbaarheid van het financiële plan onderzoeken en nagaan of aan de vooropgestelde beleidspolitiek inzake activa- en passiva-financiering is voldaan
- Informatie uit 3 bronnen:
 - Gegevens uit geprojecteerde resultatenrekening
 - Gegevens uit het liquiditeitsbudget
 - Gegevens uit de balans van de voorbije periode
- Kan voor elke maand opgesteld worden, maar kwartaalbalans geeft meestal voldoende informatie
- Opstelling
 - Per rubriek van de balans de beginbedragen aan te passen voor wijzigingen in deze balansbedragen tijdens de beschouwde periode
 - Ofwel op basis van een toepassing van een verkoopprocent
 - Ofwel door toepassing van een logische relatie
- Toepassing van logische relatie per rubriek
 - Materiële vaste activa: eindsaldo = beginsaldo + aanschaffingen - geboekte afschr. en waardeverminderingen - verkoop (tegen boekwaarde)
 - Voorraden: (afhankelijk van soort voorraad)
 - Goederen in bewerking: eindsaldo = beginsaldo + toegevoegde productiekosten - kostprijs van de productie
 - Grondstoffen, verbruiksgoederen en hulpstoffen: eindsaldo = beginsaldo + aankopen vd periode - verbruik
 - Gereed product: eindsaldo = beginsaldo + kostprijs van de productie - kostprijs van de verkopen
 - Handelsgoederen: eindsaldo = beginsaldo + aankopen van de periode - kostprijs van de verkopen
 - Wanneer de voorraadrotatie van periode tot periode constant blijft kunnen de eindbedragen van het gereed product of de handelsgoederen eveneens als volgt berekend worden:

geraamde kostprijs van de verkopen (op jaarbasis)
voorraadrotatie (op jaarbasis)

- Handelsvorderingen:
 - eindsaldo = beginsaldo + omzet - inkomsten uit verkopen
 - of eindsaldo = beginsaldo + kredietverkopen - ontvangsten uit handelsvorderingen
 - Men kan het eindbedrag van de vorderingen eveneens aan de hand van de klantenrotatie (aantal dagen klantenkrediet)

geraamde omzet incl. BTW (op jaarbasis)
klantenrotatie (op jaarbasis)

- Geldbeleggingen en liquide middelen: ~ liquiditeitenbudget
- Kapitaal: eindsaldo = beginsaldo + bedrag van de kapitaalverhoging
- Reserves: eindsaldo = beginsaldo + toevoeging aan de reserves - onttrekking aan de reserves
- Overgedragen winst: vindt men terug bij de resultaatverwerking op de geprojecteerde RR
- Financiële schulden: Eindsaldo = beginsaldo + aanvullend krediet - terugbetaling
- Handelsschulden:
 - Eindsaldo = beginsaldo + inkopen van de periode – betalingen van inkopen
 - Het eindbedrag van de handelsschulden kan men eveneens op basis van de leveranciersrotatie (of aantal dagen leverancierskrediet) berekenen:
geraamde inkopen incl. BTW (op jaarbasis)
leveranciersrotatie (op jaarbasis)
- Zie toepassing pdf 32-35
 - Belastingsschulden kan je in principe vooraf betalen en zou bij uitgaven geplaatst kunnen worden

Financieringsbehoefte afgeleid op basis van de geprojecteerde balans

Geprojecteerde balansmethode

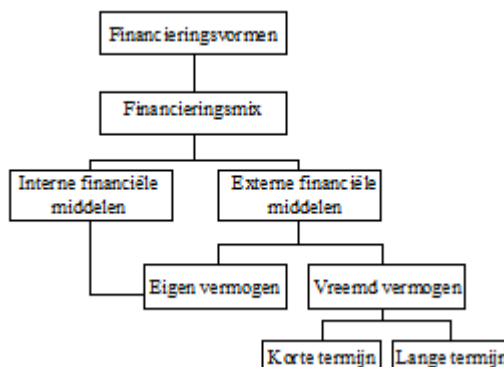
- Opeenvolgende stappen:
 - bepalen van de hoeveelheid ingehouden winst
 - activa- en passivaposten projecteren naar de toekomst (op basis van de methode der verkoopprocenten en de methode der gebudgetteerde kosten)
 - berekenen totaal actief en totaal passief
 - indien totaal actief > totaal passief: verschilbedrag invullen bij financiële schulden op korte termijn (= bankkrediet KT) → te veel uitgegeven
 - indien totaal actief < totaal passief: verschilbedrag invullen bij financiële tegoeden op korte termijn (= liquide middelen) of eventuele kaskrediet aflossen
- Meest geschikt voor financiële planning op lange termijn
- Deze methode is minder nauwkeurig maar kan ook voor startende bedrijven en voor meerdere jaren worden gebruikt!
- Zie voorbeeld pdf 38-48 (40-41: huidige balans en rr)
 - Liquide middelen zeer interessant → deze post wordt gebruikt zodat actief= passief; negatieve post liquide middelen wordt uiteraard VV lening
 - Overgedragen winst wijst op winstgevendheid bedrijf
 - Veronderstellingen volgend jaar belangrijk!
 - Kost verkochte goederen blijft op zelfde niveau dus methode van verkoopprocenten mogelijk om verkopen te bepalen als percentage van omzet
 - Omloofrequentie voorraad blijft gelijk dus aantal dagen krediet ook
 - Overlopende rekeningen en handelsschulden als percentage van verkopen uitdrukken want blijft constant

- Geprojecteerde balans met 2 versies werken waarbij op versie 1 actief niet gelijk is aan passief en dit wordt gecorrigeerd via extra liquide middelen in versie 2
- Op basis van de geprojecteerde balans (1ste versie) besluiten we dat het totaal der activa kleiner is dan het totaal der passiva.
- Er is dus een overschot van liquide middelen. Dit overschot bedraagt $4.172.500 - 3.829.077 = 343.423$ EUR. Dit overschot wordt in eerste instantie aangewend om het bankkrediet (224.000 EUR) terug te betalen.
- De rest (119.423 EUR) resulteert in een toename van de liquide middelen. Het eindsaldo liquide middelen bedraagt bijgevolg 1.619.423 EUR (geprojecteerde balans, 2e versie).

Hoofdstuk 5: een overzicht van de financieringsvormen

Inleidende beschouwingen

- Om financieringsproblemen waarmee een onderneming wordt geconfronteerd op te lossen bestaat er een grote waaier van financieringsvormen. De treasurer stelt uit dit grote aanbod de meest geschikte financieringsmix samen.
- Mix van interne en externe middelen moet door bedrijf zelf bepaald worden
 - Interne middelen vb. overgedragen winst
 - Externe middelen = EV + VV
- Verschil EV - VV
 - Indien er een vaste terugbetalingsdatum wordt voorzien = VV >< EV heeft geen terugbetalingsverplichting
 - Verplichte vergoeding die wordt opgelegd (onafhankelijk van winst) = VV >< bij EV wordt er vaak enkel een voorwaarde opgelegd (enkel als er winst wordt gemaakt wordt EV vergoed)
 - Fiscale verschillen → vergoeding VV fiscaal aftrekbaar >< aandelenvergoeding komt uit netto-winst
- KT- LT onderscheid = 1 jaar



- **Regels voor een gezonde financieringspolitiek**
 - Zorg voor voldoende eigen vermogen als buffer (solvabiliteit)
 - EV 10-15% niet interessant
 - Kies voor een juiste looptijd van de financiering (matching-principe) → waarvoor is het geld nodig? → aankoop vast actief: Lt lening >< lening voor voorraad: KT (maar indien permanent aanwezig kan je toch opteren voor Lt financiering)
 - Zorg voor een voldoende hoog netto-bedrijfskapitaal (NBK/omzet tussen 8 en 12%)
 - Beperk de behoefte aan bedrijfskapitaal
 - Kies voor een flexibele kostenstructuur (beperk de vaste kosten)
 - Minder vaste kosten = minder risico op verlies
- Tips voor het realiseren van bedrijfsfinanciering
 - Zie agentschap ondernemen → financiering KMO's heet nu VLAIO.be (Vlaams agentschap innoveren en ondernemen)
 - Financiering KMO's → PMV (Participatie maatschappij Vlaanderen) → welke financieringen kan je verkrijgen via PMV; wat doen ze? (examenvraag)
 - bieden interessante financieringsmogelijkheden voor startende bedrijven

- Overheid participeert in deze instelling maar mag zelf geen financiering geven aan bedrijven
- Startlening tot 25000 mogelijk
- Geven KMO co financiering (zie latere notities!)
- 1. Bereid je goed voor en wees overtuigend
- 2. Breng de risico's in kaart
- 3. Zorg voor actuele cijfers – maak realistische prognoses
- 4. Focus op toekomstige groei en innovatie
- 5. Maak gebruik van beschikbare overheidsregelingen (zoals PMV)
- 6. Onderzoek alternatieve financieringsoplossingen (zie hoofdstuk 7; niet bancaire financiering)
- 7. Maak gebruik van externe consultants en raadgevers (KMO portefeuille tot 30-40% van deze kosten kan je terugkrijgen, andere gedeelte fiscaal aftrekbaar)
- Financieringsvormen kunnen vanuit volgende invalshoeken ingedeeld worden

Interne financiering (intern ev, middelen die je zelf creëert) ↔ Externe financiering (ev of vv)

Partiële financiering(je vertrekt vanuit een object dat je wil financieren, bestaat langer dan globale) ↔ Globale financiering (obv een plan merk je dat je een financieringsbehoefte hebt; kapitaalverhoging)

Eigen middelen ↔ Vreemde middelen

Rentedragende ↔ Niet-rentedragende schuld

Marktfinanciering (directe financiering, directe relatie met de investeerder) ↔

Bankfinanciering(bank verzamelt financiering van spaarders en dit wordt toegewezen= indirecte financiering)

➔ marktfinanciering wordt door Europa gestimuleerd maar lukt niet goed in België ➔60%is bankfinanciering➔ in totaal 145 miljard uitstaande kredieten voor bedrijven > 3-4 miljard kapitaalverhoging

Korte termijn (<1j) ↔ Lange termijn

Vaste rente (LT rentevoet op 10 jaarvoor bedrijven ligt enorm laag: 0,9%) ↔

Vlottende rente (vb. Euribor(-0,3%)+2%)

➔lage intrestvoeten is reden waarom banken niet veel aan KMO's geven omdat de bedragen te klein (bank verdiend er niets aan) zijn dus KMO's worden gedwongen tot duurdere financieringsvormen over te gaan

On-balance financiering ↔ Off-balance financiering (= vorm van operationele leasing (niet financiële))

Autonome financiering(contract aangaan) ↔ Geïnduceerde / Spontane (handelsschulden)

Interne financiering

- Het geheel van financiële middelen die door de onderneming zelf worden gegenereerd. Deze middelen worden in de onderneming gehouden ter financiering van de activiteiten
- De jaarlijkse bedragen voor zelffinanciering kunnen worden berekend als de som van de ingehouden winsten en de niet-kaskosten
- Opmerking: netto cashflow(maatstaf interne financiering) = winst + NKK
>< interne financiering= ingehouden winst + NKK!
- Zelffinanciering via winstreservering
 - Nadeel: Is niet rechtstreeks aan de regels van de kapitaalmarkt onderworpen → niemand die je advies verleent (belangrijke functie bank)
 - Voordeel: Het eigen vermogen wordt versterkt, waardoor men indien nodig sneller in aanmerking kan komen voor externe financiering

Externe financiering

- Bij externe financiering kan er een onderscheid gemaakt worden tussen:
 - 1. Externe financiering met eigen vermogen
 - 2. Externe financiering met vreemd vermogen op lange termijn (LT)
 - 3. Externe financiering met vreemd vermogen op korte termijn (KT)
 - 4. Quasi-eigen vermogen

Externe financiering met EV

- Boekhoudkundige samenstelling van het EV:
 - Kapitaal
 - Uitgiftepremies
 - Reserves
 - Overgedragen winst/verlies
 - Herwaarderingsmeerwaarden
 - Kapitaalsubsidies
- Eigen vermogen wordt risicodragend vermogen genoemd
- Een kapitaalverhoging wordt beslist door de Algemene Vergadering. De statuten kunnen aan de Raad van Bestuur de bevoegdheid toekennen om het kapitaal te verhogen in het kader van het toegestane kapitaal voor een hernieuwbare periode van vijf jaar. (want via AV vaak te tijdsrovend)
- Aandeel = bewijs van deelname in het maatschappelijk kapitaal van een vennootschap. Onderscheid tussen aandelen aan toonder en aandelen op naam. Aandelen aan toonder zijn afgeschaft.
- Voor het opstarten van een NV moeten de eigenaars 61500 euro toezeggen, voor een BVBA of coöperatieve vennootschap is dat 18550 euro (→ hervorming VNW: bedrag bvba zal worden afgeschaft)
- Meest klassieke operatie is de uitgave van gewone aandelen tegen vers geld. De uitgifte hiervan kan zowel openbaar als onderhands gebeuren (>< incorporatie van reserves in kapitaal brengt geen vers geld mee)
- Ingeval een openbare uitgifte dient voorafgaand een toelating bekomen te worden van de Financial Services and Markets Authority (FSMA) (prospectus noodzakelijk)
 - FSMA bevoegd voor controle uitgiftes

- Prospectus is dure aangelegenheid (consultingfees)

Wetgeving niet te kennen

- Voor verrichtingen met een openbaar karakter dient men een prospectus op te maken. De voorwaarden van toepassing voor introductie van de wet van 16 juni 2006:
 - criteria ter vaststelling van het openbaar karakter:
 - verrichting wordt via publicitaire weg aangekondigd
 - verrichting wordt uitgevoerd met de hulp van bemiddelaars (die niet werken in opdracht van een bank)
 - verrichting wordt onderschreven door meer dan 50 personen
 - uitzonderingen:
 - verrichtingen waarbij een minimale betaling van 250.000 Euro is vereist
 - verrichtingen uitsluitend bestemd voor kredietinstellingen
- De prospectuswet van 16 juni 2006 geeft een definitie van een 'openbare aanbidding' (art. 3 par. 1):
 - In om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling
 - waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbidding en de aangeboden beleggingsinstrumenten wordt verstrekt om de belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze beleggingsinstrumenten te besluiten en
 - die wordt verricht door de persoon die in staat is om de beleggingsinstrumenten uit te geven of over te dragen, dan wel door een persoon die handelt voor rekening van laatstgenoemde persoon.
- De prospectuswet van 2006 preciseert 5 criteria die bepalen wanneer een aanbidding **geen openbaar karakter** heeft:
 - 1. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die uitsluitend gericht zijn aan gekwalificeerde beleggers;
 - 2. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die, per lidstaat van de EER, gericht zijn aan minder dan 100 natuurlijke of rechtspersonen die geen gekwalificeerde beleggers zijn;
 - 3. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die een totale tegenwaarde van ten minste 50 000 euro per belegger en per afzonderlijke aanbidding vereisen;
 - 4. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een nominale tegenwaarde per eenheid van ten minste 50 000 euro;
 - 5. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een totale tegenwaarde van minder dan 100 000 euro.
- Op 6 augustus 2013 werd de **nieuwe prospectuswet van 17 juli 2013** gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad. De drempels die aangeven wanneer een aanbidding niet openbaar is werden aangepast: → vermijden prospectus te maken:
 - 1. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die uitsluitend gericht zijn aan gekwalificeerde beleggers;
 - 2. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die, per lidstaat van de EER, gericht zijn aan minder dan 150 natuurlijke of rechtspersonen die geen gekwalificeerde beleggers zijn;

- 3. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die een totale tegenwaarde van ten minste 100 000 euro per belegger en per afzonderlijke aanbieding vereisen:
- 4. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een nominale tegenwaarde per eenheid van ten minste 100 000 euro;
- 5. de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een totale tegenwaarde in de EER van minder dan 100 000 euro berekend over een periode van 12 maanden.
- **Volgens de nieuwe prospectuswet van 17 juli 2013:**
 - De definitie van **gekwalficeerde beleggers** werd aangepast en de drempels voor het opmaken van een prospectus werden aangepast:
 - De totale tegenwaarde van de aanbiedingen aan gekwalficeerde beleggers bedraagt minstens 5000000 euro, berekend over een periode van 12 maanden
 - De totale tegenwaarde van de aanbiedingen die doorlopend of herhaaldelijk worden uitgegeven door in België gevestigde kredietinstellingen of door kredietinstellingen die in een andere lidstaat van de EER zijn gevestigd bedraagt minstens 75000000 euro.
 - De prospectusvrijstelling voor effecten aangeboden aan **werknemers** werd uitgebreid.
- **De wet van 16 juni 2006 werd gewijzigd door de wet van 25 april 2014, die in werking trad op 17 mei 2014.**
 - De volgende vrijstellingen van prospectusplicht werden aangepast:
 - - De openbare aanbiedingen van aandelen in coöperatieve vennootschappen erkend door de Nationale raad voor de Coöperatie (NRC) zijn vrijgesteld indien de totale tegenwaarde minder bedraagt dan 5000000 euro en het maximumbedrag waarop kan worden ingeschreven door een coöperant is maximaal 5000 euro.
 - - De openbare aanbiedingen van effecten die worden aangeboden aan werknemers ter uitvoering van participatieplannen zijn vrijgesteld indien de totale tegenwaarde minder bedraagt dan 5000000 euro
- **De wet van 16 juni 2006 werd gewijzigd door de wet van 25 april 2014, die in werking trad op 17 mei 2014.**
 - Nieuwe prospectusvrijstelling (ingevoerd ter versoepeling van de regelgeving voor crowd funding) → geldt enkel voor crowdlending en crowdinvesting (geen giften)
 - Voor openbare aanbiedingen van effecten en alle andere instrumenten die het mogelijk maken een financiële belegging uit te voeren moet geen prospectus worden gepubliceerd indien er voor maximum 1000 euro per belegger op de aanbieding kan worden ingegaan en indien de totale tegenwaarde van de aanbieding minder bedraagt dan 300000 euro.
 - Personen of instellingen die bemiddelingswerkzaamheden verrichten voor aanbiedingen die van deze nieuwe vrijstelling genieten, hoeven geen statuut meer te hebben als bedoeld in artikel 56 van de prospectuswet. (moeten geen bank zijn)

Externe financiering EV: financiering met gewone aandelen

- Voordelen
 - De kredietwaardigheid en de solvabiliteit van de onderneming verhoogt, waardoor bijkomende vreemde middelen makkelijker kunnen aangetrokken worden (garantiefunctie).
 - Er wordt een buffer tegen waardeverminderingen en verliezen gecreëerd (bufferfunctie/ shock absorber)

- Er is geen verplichting om dividenden uit te keren of de hoofdsom af te lossen
- Er kan tegen een lagere rentevoet extra vreemd vermogen opgenomen worden omdat het risico voor de kredietverlener afneemt.
- **Nadelen**
 - Financiering met aandelen is vrij duur: ex ante wordt een hoger rendement geëist om het extra risico te compenseren. (hoog verwacht rendement!)
→ return op aandelen via dividend of kapitaalsvermeerdering → bij spreiding risico toch winstgevende aandelenportefeuille mogelijk
 - Bovendien liggen de uitgiftekosten ook vrij hoog
 - Een kapitaalverhoging kan aanvankelijk leiden tot een verwatering van de controle van de bestaande aandeelhouders en van de winst per aandeel → kapitaalsverhoging leidt er meestal wel toe dat er het jaar nadien een hogere winst wordt gemaakt
 - Dividenden zijn in de vennootschapsbelasting niet fiscaal aftrekbaar en worden belast bij de ontvangers ervan

Andere categorieën van aandelen

- **Preferente of bevoorrechte aandelen**
 - Vertegenwoordigen een deel van het maatschappelijk kapitaal en hebben welomschreven voorrechten op de gewone aandelen (bv, hogere deelname in de winstuitkering, minimum dividend garantie eventueel cumulatief, groter of kleiner stemrecht op algemene vergadering...)
 - Maar controleverlies want geen zeggenschap op AV
 - Weinig gebruikt in België
- **Aandelendividend**
 - Winstuitkering aan de aandeelhouders in de vorm van gewone aandelen. Een gedeelte van de lopende winst wordt omgezet in kapitaal en uitgiftepremies. De aandeelhouders ontvangen in verhouding tot hun aandelenbezit aan aantal nieuwe aandelen in plaats van cash dividenden.
- **Keuzedividend**
 - Indien aan de aandeelhouders de keuze wordt gelaten tussen de uitkering van dividenden of de verwerving van nieuwe aandelen.
- **Bonusaandelen**
 - Worden uitgekeerd uit de gereserveerde winst. Ze worden gratis ter beschikking gesteld van de aandeelhouders → is eigenlijk incorporatie van de gereserveerde winst

! Aandelendividenden, keuzedividenden en bonusaandelen resulteren niet in een waardeverhoging van het aandelenbezit, vermits het EV van de onderneming door een groter aantal gewone aandelen wordt vertegenwoordigd

- **Aandelen zonder stemrecht**
 - Geven recht op een preferent dividend en op een voorrecht bij de terugbetaling van de kapitaalsinbreng. Geven geen recht op een stem in de algemene vergadering en kunnen niet meer dan 1/3 van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen
 - Oplossing voor startende bedrijven maar beperking 1/3 maatschappelijk kapitaal

- **Winstbewijzen**
 - Geven recht op de uitkering van een deel van de vennootschapswinst. Geven geen recht op een stem in de AV en vertegenwoordigen niet het maatschappelijk kapitaal. De statuten bepalen de eraan verbonden rechten
 - Heel interessant voor startend of innovatief bedrijf → eigen baas blijven
- De aandelen kunnen worden geïntroduceerd op een beurs(30-50% van aandelen)
 - *voordelen van een beursintroductie* :
 - bekendheid/visibiliteit,
 - behoud van zelfstandigheid (beleggers kunnen zich niet organiseren, hebben slechts fractie van al het kapitaal)
 - liquiditeit van de aandelen
 - Waardemeter → frequente verhandeling van de aandelen geeft goede indicatie van prijs
 - *nadelen van een beursintroductie* :
 - Informatieplicht → jaarlijks jr; semestrieel + occasioneel (elke informatie die de beurskoers kan beïnvloeden)
 - hoge kostprijs
 - niet voor alle ondernemingen mogelijk
- Specifieke deelmarkten van Euronext Brussel
 - Euronext strikte regelgeving vb. IFRS toepassen
 - Euronext growth gericht op KMO's maar wordt niet gebruikt in België
 - Euronext Acces is men volop aan het promoten
 - Expert: gebruik Blockchain



Externe financiering met VV

- Vreemd vermogen ↔ bestaat een impliciete of expliciete financieringsovereenkomst waarin de voorwaarden i.v.m. terugbetaling en vergoeding van de ontvangen geldmiddelen worden gestipuleerd
- De overeengekomen aflossingen en rentebepalingen dienen plaats te vinden ongeacht de ondernemingsresultaten

Bronnen van VVLT	Bronnen VVKT
Obligatielening	Kaskrediet
Gewone lening	Straight <u>loan</u>
	Leverancierskrediet
Investeringskrediet	Commercial paper
Wentelkrediet	Discontokredieten
Leasing	Factoring
Financiering	Voorschot op facturen

Obligatielening VVLT

- Schuldtitels die worden gekenmerkt door vaste looptijd en door vaste nominale rentevoet (couponrente)
- Zeer weinig gebruikt door KMO, mag niet worden uitgegeven door BVBA, enkel NV
- Worden uitgegeven door vennootschappen of door de overheid
- duurtijd: 7 à 12 jaar
- Aflossing = éénmalige terugbetaling op vervaldag
- Kunnen openbaar of onderhands uitgegeven worden
- Vorm van marktfinanciering waarbij de kredietinstelling als bemiddelaar handelt
- Voordelen
 - Fiscale aftrekbaarheid van periodieke intrestbetalingen
 - Goedkopere uitgiftekosten dan bij de uitgifte van aandelen
- Nadelen (voor de financiers, intekenaars)
 - Geven de houders ervan enkel recht op een periodieke intrestbetaling en de aflossing van de hoofdsom → houders delen niet in de meerwaarde
 - De ontleners genieten een beperkte aansprakelijkheid ten belope van hun kapitaalbreng (indien bedrijf failliet gaat ben je vaak je geld kwijt) → houders delen wel in de minderwaarde
 - Geen stemrecht in de algemene vergadering
 - Financieel risico en kans op falen nemen toe ten gevolge van aanvullend vreemd vermogen
- Obligatiefinanciering is toegenomen als alternatief voor bancaire financiering, maar dit geldt enkel voor grote bedrijven (vaak wordt groot bedrag niet verkregen bij bank)
- De algemene kredietwaardigheid van de onderneming staat borg voor de terugbetaling van gewone obligaties vermits deze niet met waarborgen gepaard gaan.
 - enkel gezonde ondernemingen kunnen er beroep op doen
 - ondernemingen met een lagere rating kunnen terecht op de markt van de rommelobligaties (junk bonds) met een hoog risico en een hogere kost
- In België wordt de markt van de openbare uitgiftes van obligaties door de emissies van de overheid gedomineerd. Enkel heel grote ondernemingen hebben rechtstreeks toegang tot de primaire kapitaalmarkt
- Obligatielening is globale financiering >< investeringskrediet
- Op gewone obligaties bestaan er tal van varianten, vb. euro-obligaties, hypothecaire obligaties, lineaire obligaties,...
- Bedrijfsobligaties
 - Bedrijven richten zich rechtstreeks tot de spaarders en beleggers (professionele markt gericht op grote bedragen versus de retailmarkt gericht op kleinere bedragen).

- In 2013 werd via bedrijfsobligaties die een notering kregen aan Euronext Brussel het bedrag van 3,715 miljard euro opgehaald. Voorbeelden: Elia, Eandis, UCB, VGP, Deme, Solvay

de gewone lening VVLT

- >> obligatielening is eventueel overdraagbaar; een gewone lening is tussen 2 personen
- De voorwaarden van een gewone lening kunnen aangepast worden aan de specifieke behoeften van de onderneming
- Kan niet op de secundaire markt verhandeld worden (obligatie wel)
- De kredietinstelling treedt op als rechtstreekse tegenpartij, niet als intermediair
- Indien de tegenpartij een geaffilieerde onderneming is spreekt men van een **intercompany loan**
- Indien de tegenpartij een aandeelhouder of bedrijfsleider is, spreekt men van een **rekening courant van de bedrijfsleider**.
 - Maar kan fiscaal tegenvallen → intrest kan mogelijk geherkwalificeerd worden als dividend indien de hoeveelheid schuld te groot is tov aandelenkapitaal (verstoken dividend)

Investeringskrediet VVLT

- Doel : aankoop van vaste activa of gelden ter wedersamenstelling van het netto-bedrijfskapitaal
 - Indien NBK negatief is kan je dit positief maken door investeringskrediet uit te geven → doelstelling moet op voorhand worden aangegeven
 - Beide investeringen zijn nodig om financieel evenwicht te herstellen
- Partiële financiering want je krijgt geld pas indien je hebt geïnvesteerd
- Duurtijd : 5 à 15 jaar
- De banken zijn bereid tot 80 % van de investering te financieren met een lening ; het resterend bedrag dient te komen van eigen middelen of dient gewaarborgd te worden door waarborgen buiten de te financieren investering
- De interesten dienen op semestriële (of trimestriële) basis betaald te worden
- De terugbetaling gebeurt meestal op basis van gelijke terugbetalingen over de looptijd van de lening ofwel volgens een annuïteitenformule (d.w.z. interesten plus terugbetalingen blijven elke periode hetzelfde)
- De banken vragen meestal de nodige waarborgen (bv. hypotheek op onroerende goederen)

Het wentelkrediet of rolloverkrediet VVLT

- Kredietlijn op halflange termijn in euro of in een andere valuta maar kan elke periode verlengd worden
- Deze termijn wordt in verschillende periodes onderverdeeld. Per periode wordt de rentevoet van het wentelkrediet herzien, op basis van geldmarktnoteringen en volgens een vooraf overeengekomen berekeningswijze.
- Laat toe een lange termijn investering te financieren met kortlopende schulden
- Kan ook in verschillende munten worden opgenomen

Leasing VVLT

- De leasingnemer (= huurder) sluit een financieringscontract af met een leasinggever (= leasingmaatschappij) om een roerend of onroerend goed te huren gedurende een bepaalde

periode; op het einde van de periode kan men het gehuurde goed aankopen tegen een bepaalde optieprijs (= residuwaarde)

- Partiële financiering, eerder bankfinanciering want gaat via instelling
- Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen **financiële en operationele leasing (of renting)**
- Financiële leasing (term in wet!) indien je voldoet aan volgende punten, anders operationele leasing
 - Enkel bedrijfsuitrusting die voor beroepsdoeleinden wordt gebruikt
 - De geleasede goederen worden volgens de aanwijzingen van de leasingnemer door de leasinggever aangekocht en verhuurd
 - **De som van betaalde huurgelden plus de eventuele aankoopoptie (max. 15 %) dient groter te zijn dan de waarde van het geleasede goed vermeerderd met financiële en administratieve kosten. → meer betalen dan wat je krijgt**
 - Indien restwaarde meer dan 15% = operationele leasing, is meestal zo bij autoleasing (restwaarde 40-50%)
 - de huurtijd houdt rekening met de vermoedelijke levensduur van het goed (3 tot 5 jaar)
 - de leasinggever is juridisch eigenaar, doch de leasingnemer draagt het economisch risico omdat hij alles terugbetaalt (>< operationele)
- financieel leasingcontract als alternatief voor investeringskrediet → verschil voor financierder is goed dat je financiert niet voor jou
- leasingcoëfficiënt geeft kost voor 100 euro kapitaal weer
- Leasing is prenumerando → eerste betaling is onmiddellijk, nadien nog 15 betalingen voor de volgende kwartalen (ttl 16 kwartalen= 4 jaar)
- IRR= intern rendement= actualisatievoet per kwartaal dus nog omzetten naar jaarlijkse intrestvoet
- In laatste gedeelte van vb wordt er rekening gehouden met optiewaarde om eigenaar te worden want bij berekening kostprijs krediet ben je ook eigenaar van het goed
 - Optiewaarde wordt pas op einde overeenkomst (16^{de} kwartaal berekend)

Vb - Huur van een computerinstallatie

Kapitaalwaarde: 200 000 euro

Huurcontract: 4 jaar, trimestriële betalingen prenumerando

Leasingcoëfficiënt: 7%

Te betalen huur gedurende 16 perioden:

$$7 \times (200\,000 : 100) = 14\,000 \text{ Euro}$$

Vb (vervolg)

Berekening kostprijs:

$200\ 000 - 14\ 000 =$ huidige waarde van de te betalen kasstromen

$$186.000 = \sum_{t=1}^{15} \frac{14.000}{(1 + IRR_p)^t}$$

$IRR_p = 1,557\ %$

Of jaarlijks : $(1 + 1,557\ \%)^4 - 1 = 6,37\ \%$

Vb (vervolg)

Berekening kostprijs inclusief optiewaarde van 4%:

Optiewaarde = $0,04 \times 200\ 000 = 8\ 000$ euro

$$186.000 = \sum_{t=1}^{15} \frac{14.000}{(1 + IRR_p)^t} + \frac{8.000}{(1 + IRR_p)^{16}}$$

$IRR_p = 1,98\ \%$

Of jaarlijks : $(1 + 1,98\ \%)^4 - 1 = 8,16\ \%$

- Operationele leasing (indien je niet voldoet aan financiële)
 - Huurcontracten waarbij aan de wettelijke definitie van financiële leasing niet wordt voldaan
 - Meestal huur op een korte termijn, korter dan de vermoedelijke levensduur van het goed
 - Bij operationele leasing betreft het veelal een producent van goederen die zelf optreedt als leasinggever (bv. auto's, computers, fotokopieermachine's)
 - De leasinggever draagt het juridisch en het economisch risico
 - De leasinggever verlangt dat onderhoud en verzekering door haar of door een aangeduide onderneming wordt gedaan
- Boekhoudkundige behandeling van leasing
 - **Operationele leasing** dient niet geactiveerd te worden op de balans van de leasingnemer ; de betaalde huurgelden worden beschouwd als zijnde kosten voor diensten en diverse goederen.
 - ! Grotere bedrijven/ multinationals die IFRS volgen zullen dit binnenkort wel op balance moeten doen
 - **Financiële leasing** wordt wel op de balans geactiveerd onder de materiële vaste activa; op het passief komt het bedrag van de af te lossen bedragen.
 - De betaalde huurgelden bestaan voor een deel uit een vergoeding van interestkosten (op RR) en voor een deel uit aflossing van de kapitaalbedragen (= op balans af te lossen schulden) .
 - De interestkosten en de afschrijvingen worden periodiek op de resultatenrekening geboekt.
- Voordelen leasing
 - Asset-based financiering
 - Financieringsvorm ook voor bedrijven met veel schulden (bankfinanciering uitgesloten meestal)
 - Er is geen voorfinanciering van BTW nodig (op de volledige aankoopwaarde).

- Duidelijkere budgettering van kosten en uitgaven.
- Nadelen leasing
 - Leasing is doorgaans duurder dan bankkrediet
 - Bij wanbetaling worden de geleasde activa sneller teruggehaald want je bent geen eigenaar
 - De naam van de leasingmaatschappij wordt zichtbaar aangebracht op het geleasde goed → geldt niet meer nu!

Uitrustingsfinanciering = lening op afbetaling VVLT

- Financieringsvorm afkomstig uit consumentenkrediet
- Lening voor wagen is vandaag de dag één van de goedkoopste financieringswijzen geworden
- Partiële financiering want er is een behoefte die gefinancierd wordt
- In voorbeeld is er geen interest maar een kostenpercentage → wordt berekend op volledige som
 - Dit is een ad on lening: interest wordt toegevoegd aan basisbedrag
 - Kostprijs jaarbasis
 - $30000 = \text{SOM} (715 / (1 + \text{RR})^t)$ met $t = 1-48$ (exacte oplossing)
 - Eenvoudige formule geeft benaderende oplossing: delen door aantal maanden +1 → omdat dit per maand is staat er *24 (12 maanden*2); indien het per kwartaal zou zijn moet het $4*2 = 8$ zijn

Vb

Aankoop wagen 30.000 Euro

Lening op afbetaling op 48 maanden

Maandelijks kostenpercentage: 0,30%

- Totale interestlast: $30.000 \times 0,30\% \times 48 = 4.320$ Euro
- Maandelijks bedrag: $(30.000 + 4.320) : 48 = 715$ Euro
- Kostprijs (op jaarbasis) : $(0,30\% \times 48 \times 24) : 49 = 7,05\%$

Waarborgen en beschermende clausules VVLT

Bepaalt mee het risico voor de bank

- Meest voorkomende waarborgen:
 - Hypotheek op onroerende goederen → ingeschreven in hypotheekregister dat wordt opgesteld door notaris
 - !! Verschil hypotheek en hypothecair mandaat → hypothecair mandaat is contract dat je maakt met de bank dat op het eerste verzoek van de bank een hypotheek kan worden gevestigd op het onroerend goed → mandaat is louter een belofte om toe te staan een hypotheek te vestigen, maar het verschil is de kostprijs die lager ligt bij mandaat (geen inschrijving register) ; wordt enkel gegeven door de bank indien je ter goeder trouw bent want zolang de hypotheek niet effectief is genomen kan je het onroerend goed vrij beheren
 - Wel risico bij mandaat voor de bank want kan zijn dat iemand anders inschrijft op het onroerend goed dus wordt slechts in beperkt aantal gevallen toegestaan
 - Het pand → voor roerende goederen

- Persoonlijke borgstelling
 - >< pand en hypotheek zijn zakelijke waarborgen (gevestigd op een goed)
 - Deze persoonlijke borg trachten te vermijden want bij oprichten van een vennootschap probeer je net persoonlijke aansprakelijkheid te vermijden
 - Zeker voor kleinere vennootschappen moet tot 20% van de aanvragen in persoonlijke borg worden gegeven
- Naast de waarborgen kunnen in een kredietovereenkomst een aantal beschermende clausules worden opgenomen o.a.:
 - Aanhouden minimumbedrijfskapitaal vb. min 2% t.o.v. omzet
 - Geen vaste activa hypothekeren noch in pand te geven zonder toestemming kredietverlener
 - Verbod bijkomende schulden aan te gaan zonder toestemming kredietverlener
 - Beperkte vrijheid als ondernemer → kaskrediet niet mogelijk
 - Indien de clause wordt doorbroken gaat de bank vaak hernegociëren ipv het krediet onmiddellijk stop te zetten
- Bancaire financiering belangrijk in België → 60%, 145 miljard maar toch veel waarborgen

Externe financiering met VVKT

Leverancierskrediet (betalingsuitstel leverancier) VVKT

- Spontane of geïnduceerde financieringsvorm
- Bijproduct van commerciële transactie
- Gemakkelijk en onmiddellijk beschikbaar
- Flexibel
- Vereist geen waarborgen
- Andere spontane financieringsvormen: schulden m.b.t. bezoldigingen, sociale lasten, winstbelasting, bedrijfsvoorheffing (niet enkel mbt goederen)
- Indien de leverancier een korting voor contante betaling geeft, dient de kost van het verlies van de korting vergeleken te worden met de kost van alternatieve financieringsbronnen → zeer dure financieringsvorm!!
 - Door kortingen te nemen verdienen je 22% en dit combineer je dan met kaskrediet van vb 8%

Vb De leverancier geeft een korting van 3 % bij betaling binnen de 10 dagen, zoniet betaling binnen de 60 dagen.

Bij enkelvoudige interestberekening

$$k_L = \frac{\text{kortingsbedrag}}{\text{contant betalingsbedrag}} \cdot \frac{365}{t_2 - t_1}$$

Met

- t_1 , het tijdstip van contante betaling met korting
- t_2 , het tijdstip van betaling van het totale factuurbedrag

Vb

De leverancier geeft een korting van 3 % bij betaling binnen de 10 dagen, zoniet betaling binnen de 60 dagen.

Kostprijs : $3\% / (100\% - 3\%) \times 365 / (60 - 10) = 22,58\%$

- Bij enkelvoudige interestberekening

$$k_L = \frac{\text{kortingsbedrag}}{\text{contant betalingsbedrag}} \cdot \frac{365}{t_2 - t_1}$$

- Bij samengestelde interestberekening

$$k_L = \left(1 + \frac{\text{kortingsbedrag}}{\text{contant betalingsbedrag}} \right)^{\frac{365}{t_2 - t_1}} - 1$$

Met

- t_1 , het tijdstip van contante betaling met korting

- t_2 , het tijdstip van betaling van het totale factuurbedrag

Kaskrediet (voorschot in rekening courant) VVKT

- Meest gebruikt!
- Dit is een voorschot maar geen lening → lening krijg je het opgevraagde bedrag gestort >> een voorschot is een kredietlijn: een overeenkomst zodat je tot een bepaald bedrag beroep kan doen op geld van de bank → voor toestaan kredietlijn worden opnieuw waarborgen gevraagd
→ kaskrediet is een vorm van een kredietlijn
- Belofte vanwege de bank dat men tot een bepaald bedrag onder nul mag gaan op de rekening-courant (bv. kaskrediet van 1 miljoen Euro : men mag tot maximaal 1 miljoen Euro negatief staan op de rekening-courant)
- Men betaalt interest op de effectieve debetstanden; men ontvangt interest op de creditstanden
- Duur : basisrente plus een marge (1 à 5 %) ; op het niet opgenomen kredietbedrag dient een trimestriële provisie betaald te worden (0,125 à 0,25 %) → juiste bedrag dient worden te verantwoord door opstellen financieel plan
- De belofte van de bank (of kredietopening) geldt voor onbepaalde tijd, doch kan op korte termijn (2 dagen à 4 weken) opgezegd worden
- Nadeel van kaskrediet is dat de bank geen zicht heeft op wat je doet met het geld
- Grote soepelheid , grote eenvoud → om periode tussen betaling leverancier en ontvangen vordering te overbruggen

Straight loan (voorschotten op vaste termijn) VVKT

- Is een kortetermijnlening
- Aan te raden boven een kaskrediet indien men gedurende een langere tijd geld nodig heeft en men dus voortdurend onder nul staat op de rekening-courant
- Mogelijke looptijden : 1 tot 4 weken, 1 tot 12 maanden
- Een straight loan (minimumbedrag : 100.000 Euro) is ongeveer 4 à 6% goedkoper dan een kaskrediet. → lage interestvoet is vandaag de dag Euribor + marge en ter compensatie moet er dus een minimum bedrag worden opgenomen

Discontokredieten

- Wordt niet meer gebruikt, enkel voor internationale handel
- Disconto van warranten
 - Omschrijving: voorraadfinanciering
 - Bewaargeven bij derden (opslagruimte van derden) ofwel gebruik van eigen opslagruimte onder toezicht van een gespecialiseerde onderneming
 - disconto van warrant-cedel (voorschot is ook mogelijk)
 - nadeel is dat voorraad niet kan worden gebruikt, voorraad wordt slechts vrijgegeven als documenten worden aangetoond
 - interessant voor de bank want ze financiert voorraad waar ze eventueel beslag op kan leggen
 - Kostprijs: hoog
 - naast interestkosten moeten ook kosten voor opslag van de goederen worden vergoed
 - financiering is beperkt tot bepaald percentage van de voorraadwaarde
 - veel administratieve rompslomp

Factoring VVKT

- = Het overdragen van facturen aan een factormaatschappij tegen een factorloon (0,5 à 2%). Dit factorloon is afhankelijk van : de gevraagde diensten, de jaaromzet, het gemiddelde factuurbedrag
 - Factorloon wordt berekend op waarde van factuur dus kan wel veel geld zijn
- De factoringmaatschappij zal de volgende diensten kunnen verzorgen :
 - administratie en opvolging van de facturen (basis)
 - inning van de facturen (volgens richtlijnen van de ondernemer)
 - Kan door factormaatschappij, maar kan ook door onderneming zelf
 - overname van het insolventierisico van de klanten (tegen een bepaalde vergoeding)
 - klant kan failliet gaan dus dit is eigenlijk een verzekeringscontract dat je afsluit met de factoringmaatschappij → indien klant failliet gaat, betaalt de factormaatschappij (maar dit is vaak pas 100 dagen na vervaldatum van de factuur dus je krijgt niet direct je geld)
 - indien ze dit niet dekken is het interessant om je vorderingen tov de klant strikt op te volgen/te beperken
 - het geven van een voorschot op de te ontvangen factuur-bedragen (tegen een interestvergoeding vergelijkbaar met het kaskrediet)
- Reverse factoring (lezen)
 - = een overeenkomst tussen een onderneming (i.c. de debiteur/schuldenaar/koper van de goederen) en een gespecialiseerde instelling (i.c. de factor) waarbij debiteur zijn facturen overdraagt aan de factor en deze laatste zich er vervolgens toe verbindt de facturen onmiddellijk te betalen aan de leveranciers in ruil voor een contante betalingskorting.
 - Debiteur (= initiatiefnemer) dient een goede kredietwaardigheid te bezitten aangezien het kredietrisico van de financiering geconcentreerd is bij de debiteur.
 - Voordelen: Behoeftte aan bedrijfskapitaal daalt bij de leverancier die soms geconfronteerd wordt door lange betalingstermijnen. Lagere financieringskost doordat rente wordt bepaald door goede kredietwaardigheid van debiteur.

- Reverse factoring wordt aangeboden zonder verhaal (without recourse) op de leverancier.
- Diensten aangeboden door factor:
 - financiering van de vorderingen
 - dekking van het insolventierisico door herverzekeraar (i.c. non-callable kredietlimiet)
 - debiteurenbeheer voor de leverancier
- **Reverse factoring wegens contante betalingskorting**
 - Bedrijf Y koopt goederen en wil genieten van betalingskorting alsook van een betaaltermijn van 90 dagen te behouden. Factor betaalt de factuur met korting aan de leverancier. De financieringskost voor de debiteur is lager dan de korting.
- **Reverse factoring wegens kredietwaardigheidspositie van de debiteur**
 - Bedrijf Z koopt goederen en wil een betaaltermijn van 90 dagen. Bedrijf Z biedt de (kleinere) leverancier de mogelijkheid om de openstaande factuur te innen via reverse factoring mits een financiële vergoeding die deels naar de factor gaat. Leverancier kan zich goedkoper financieren.

Voorschot op facturen VVKT

- Kredietnemer kan vroeger beschikken over fondsen die hem verschuldigd zijn door zijn klanten /opdrachtgever
- Interessant in die gevallen waar er trage betalers zijn die niet bereid zijn wisselbrieven te ondertekenen
- Omslachtige procedure
- Klanten van de kredietnemer worden in kennis gesteld van de inpandgeving van de facturen
- Kostprijs : cfr. Kaskrediet (extra toezichtsprovisie mogelijk)

QUASI EIGEN VERMOGEN

- Vertoont zowel kenmerken van eigen als vreemd vermogen ~ hybride financieringsvorm
- Meest voorkomende vormen:
 - Achtergestelde lening
 - Converteerbare obligaties
 - Obligatielening met warrant

Achtergestelde lening

- Een lening zonder enige waarborg die in geval van liquiditatie slechts kan worden terugbetaald nadat aan de schuldvorderingen van alle andere schuldeisers werd voldaan. Komt in rangorde voor de preferente en de gewone aandelen.
- Kan op het stemrecht en de intrestbetaling na, bijna met eigen vermogen worden gelijkgesteld
- Achtergestelde leningen worden voornamelijk gebruikt door ondernemingen die hun normale leencapaciteit hebben opgebruikt, maar die toch nog over een stabiele cashflow beschikken
- Voordelen achtergestelde lening:
 - Uitgevende onderneming moet geen waarborgen verstrekken
 - Intresten zijn fiscaal aftrekbaar

- Nadeel achtergestelde lening:
 - Verhoogde risico dat gedragen wordt door de investeerder moet met een hogere premie gecompenseerd worden → hogere intrest

Converteerbare obligaties

- Minder gebruikt in KMO, in toekomst kan BV (nieuwe vennootschapsvorm) dit wel uitgeven
- Vertonen de kenmerken van gewone obligaties maar de houder ervan heeft het recht om ze gedurende een bepaalde periode en tegen bepaalde voorwaarden om te wisselen (~ converteren tegen gewone aandelen van de emitterende vennootschap)
- Worden vaak als financieringsvorm aangewend wanneer de onderneming oordeelt dat extra aandelenvermogen wenselijk is, maar dat het tijdstip voor de uitgifte ervan ongunstig is. (bv wanneer de aandelen van de onderneming op de beurs ondergewaardeerd zijn)
- Voordelen converteerbare obligaties
 - Lagere intrestvoet dan gewone obligaties
 - Mogelijkheid bestaat dat er extra aandelenkapitaal wordt gecreëerd aan een hogere koers dan de huidige koers
- Nadelen converteerbare obligaties
 - Onderneming presteert goed en aandelenprijs stijgt boven de conversieprijs
 - conversie in aandelen
 - dilutie van controle en van de winst per aandeel
 - Onderneming presteert slecht en de aandelenprijs daalt
 - geen conversie in aandelen
 - opportuniteitskost: emittent had aanvankelijk aandelen kunnen uitgeven aan een hogere prijs

Obligatielening met warrant

- Geeft net zoals de converteerbare obligatie de houder ervan het recht om tegen bepaalde voorwaarden op aandelen van de emittent in te schrijven. Het inschrijvingsrecht neemt de vorm aan van een coupon, die men warrant noemt.
- De warrant kan aan de obligatie gehecht blijven tot de uitoefening ervan (obligatie cum warrant) of na de emissie van de obligatie gescheiden en afzonderlijk behandeld worden (obligatie ex warrant)
- Bij de uitoefening van de warrant wordt er tegen betaling van de uitoefenprijs nieuw aandelenkapitaal gecreëerd.

Hoofdstuk 7: alternatieve (niet-bancaire) financieringsvormen

1 Vrijmaken van middelen door een zuinig activa- en passivabeheer

- In plaats van te zoeken naar meer externe financiering, kan de ondernemer eerst trachten de nood aan financiering te verminderen door gebruik te maken van zogenaamde **financiële bootstrapping technieken**.
- Voorbeelden van deze techniek zijn:
 - het beperken van het klantenkrediet
 - het uitstellen van betalingen aan schuldeisers en leveranciers
 - het aankopen van goederen via leasing

- het samenwerken met een factoringmaatschappij → geld dat vast zit in je facturen vrijmaken
- het minimaliseren van investeringen door tweede handsuitrusting te kopen of door goedkopere arbeidscontracten te gebruiken
- het bundelen van aankopen.

Impact van groei op financieringsbehoeften

- Financieringsbehoefte is de som van
 - 1) Behoefte aan middelen om te investeren in vaste activa
 - 2) Behoefte aan middelen om leningen terug te betalen
 - 3) Behoefte aan bedrijfskapitaal = financieringsbehoefte die ontstaat als gevolg van de exploitatiecyclus

→ Exploitatiecyclus = Aantal dagen voorraad + Aantal dagen klantenkrediet - Aantal dagen leverancierskrediet

Voorbeeld: Exploitatiecyclus = Aantal dagen voorraad	60
+ Aantal dagen klantenkrediet	60
- Aantal dagen leverancierskrediet	30
Aantal dagen omzet: 90 dagen	

Indien **omzet per dag 100 000 euro** is, dan is de behoefte aan bedrijfskapitaal gelijk aan : $90 \times 100\,000 \text{ euro} = \mathbf{9 \text{ miljoen euro}}$ (zijnde een kwart van de omzet).

Indien **omzet per dag stijgt naar 110 000 euro** (groei + 10%), dan is de behoefte aan bedrijfskapitaal gelijk aan : $90 \times 110\,000 \text{ euro} = \mathbf{9,900 \text{ miljoen euro}}$.

Indien het **aantal dagen omzet gereduceerd wordt tot 60 dagen**, dan is de behoefte aan Bedrijfskapitaal gelijk aan : $60 \times 110\,000 \text{ euro} = \mathbf{6,6 \text{ miljoen euro}}$.

Leasing

- De leasingnemer (= huurder) sluit een financieringscontract af met een leasinggever (= leasingmaatschappij) om een roerend of onroerend goed te huren gedurende een bepaalde periode; op het einde van de periode kan men het gehuurde goed aankopen tegen een bepaalde optieprijs (= residuwaarde)
- Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen financiële en operationele leasing (of renting)
- Zie hoofdstuk 5

Factoring

- Zie hoofdstuk 5

2 Externe financiering met eigen of quasi-eigen vermogen

Friends, family and fools

- Inbreng van aandelenkapitaal of een achtergestelde lening door vrienden, ouders en andere familieleden

- **De win-winlening**

(<http://www.pmv.eu/nl/financiering-voor-ondernemers/leningen/winwinlening>)

- Dit is quasi eigen vermogen want gaat over achtergestelde lening
- Achtergestelde lening met looptijd op 8 jaar: Maximum 200.000 € per kredietnemer en 50.000 € per kredietgever
- De rentevoet voor 2016 bedraagt maximum 2,25% en minimum 1,125%
- Jaarlijks belastingkrediet van 2,5% op uitgeleend bedrag (gedurende 8 jaar)
- Eénmalig belastingkrediet van 30% v/h niet terugbetaald bedrag ingeval van faillissement
- Fiscaal voordeel voor houder

Aandelenfinanciering

- Aandeel = bewijs van deelname in het maatschappelijk kapitaal van een vennootschap (overdracht van zeggenschap)
- Een kapitaalverhoging wordt beslist door de Algemene Vergadering. De statuten kunnen aan de Raad van Bestuur de bevoegdheid toekennen om het kapitaal te verhogen in het kader van het toegestane kapitaal voor een hernieuwbare periode van vijf jaar.
- Onderscheid tussen aandelen aan toonder en aandelen op naam. Aandelen aan toonder zijn afgeschaft.
- Voor het opstarten van een NV moeten de eigenaars 61500 euro toezeggen, voor een BVBA of coöperatieve vennootschap is dat 18550 euro
- Meest klassieke operatie is de uitgave van gewone aandelen tegen vers geld. De uitgifte hiervan kan zowel openbaar als onderhands gebeuren
- Ingeval een openbare uitgifte dient voorafgaand een toelating bekomen te worden van de Financial Services and Markets Authority (FSMA) (prospectus noodzakelijk)
- Men kan aandelen introduceren op de beurs (eerste markt, alternext,)
- Niettegenstaande dat KMO's voor aandelenfinanciering terecht kunnen op een segment van EURONEXT zijnde Alternext, blijkt dat deze mogelijkheid een beperkt succes kent.
- Binnen Euronext werd in mei/juni 2013 een nieuwe platform voor KMO's opgericht onder de naam "Enternext".
- Begin 2016 zijn er 716 uitgiftes gebeurd op een van de vier beurzen (Nederland, België, Frankrijk en Portugal) met een totale marktkapitalisatie van 134 miljard €.
- In België: 101 uitgiftes voor een totale marktkapitalisatie van 29 miljard €

Financiering met gewone aandelen

- Voordelen
 - De kredietwaardigheid en de solvabiliteit van de onderneming verhoogt, waardoor bijkomende vreemde middelen makkelijker kunnen aangetrokken worden (garantiefunctie).
 - Er wordt een buffer tegen waardeverminderingen en verliezen gecreëerd (bufferfunctie/ shock absorber)
 - Er is geen verplichting om dividenden uit te keren of de hoofdsom af te lossen
 - Er kan tegen een lagere rentevoet extra vreemd vermogen opgenomen worden omdat het risico voor de kredietverlener afneemt.
- Nadelen
 - Financiering met aandelen is vrij duur: ex ante wordt een hoger rendement geëist om het extra risico te compenseren. Bovendien liggen de uitgiftekosten ook vrij hoog

- Een kapitaalverhoging kan aanvankelijk leiden tot een verwatering van de controle van de bestaande aandeelhouders en van de winst per aandeel
- Dividenden zijn in de vennootschapsbelasting niet fiscaal aftrekbaar en worden belast bij de ontvangers ervan
- Andere categorieën van aandelen
 - **Preferente of bevoorrechte aandelen**
Vertegenwoordigen een deel van het maatschappelijk kapitaal en hebben welomschreven voorrechten op de gewone aandelen (bv, hogere deelname in de winstuitkering, minimum dividend garantie eventueel cumulatief, groter of kleiner stemrecht op algemene vergadering...)
 - **Aandelen zonder stemrecht**
Geven recht op een preferent dividend en op een voorrecht bij de terugbetaling van de kapitaalsinbreng. Geven geen recht op een stem in de algemene vergadering en kunnen niet meer dan 1/3 van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen
 - **Winstbewijzen**
Geven recht op de uitkering van een deel van de vennootschapswinst. Geven geen recht op een stem in de AV en vertegenwoordigen niet het maatschappelijk kapitaal. De statuten bepalen de eraan verbonden rechten

KMO-COFINANCIERING van het Participatiefonds Vlaanderen

- Zelf aanvraag indienden bij Participatiefonds!
- Interessant omwille van interestvoet, maar veel voorwaarden!
- **Achtergestelde lening** (looptijd tussen 3 maanden en 10 jaar)
- Maximumbedrag: 350.000 € of 4 maal de eigen inbreng (= minstens 10% van globale investering) – Minimumbedrag: 7500 euro
 - Indien eigen inbreng maar 30000 is is het maximum 120000 + eigen inbreng moet 10% zijn van globale financiering
- De tussenkomst van cofinanciering (bank, investeringsfonds, business angel) is minimaal 20% en het participatiefonds komt maximaal tussen voor 50% van de globale investering.
- (bv. 210000€ eigen inbreng – 140000 € cofinanciering en 350000 € achtergestelde lening)
 - Bank heeft maar risico van 140000 en participatiefonds komt pas achter de bank dus interessant voor de bank omwille van cofinanciering van achtergestelde lening
- Rentevoet is gelijk aan de IRS-interestvoet voor de betrokken looptijd + 0,53%, met een minimum van 3% (wat IRS rentevoet vandaag enorm laag dus daarom minimum)
- Mogelijkheid om voor 1 of 2 jaar een vrijstelling in kapitaalaflossing te bekomen (doch interestvoet stijgt met 0,25%).
- Minimum aan gevraagde waarborgen

Achtergestelde lening via de de Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV) : PMV

Bedrijfsleningen

- Participatiefonds enkel gericht op kleine ondernemingen >< PMV heeft ook eigen middelen en reserves opgebouwd en kan ook niet KMO's helpen
- Voor bedragen > 350000 → verstrekken van achtergestelde leningen van 350.000 tot 5 miljoen €
- Meer informatie: <http://www.pmv.eu/nl/financiering-voor-ondernemers/leningen/pmv-bedrijfsleningen>

- **Fonds Vlaanderen-Internationaal (FVI)** : achtergestelde lening of kapitaalparticipatie – steeds cofinanciering (min. 20%) – maximumbedrag 1 miljoen euro
- overheidswaarborg die wordt gegeven via PMV → voor dekking van 75% van risico van de financiering (bank maar voor 25% risico) maar voor deze overheidswaarborg moet je een premie van 1% per jaar betalen op de waarde van de waarborg (toch nog redelijk veel)
 - deze waarborg kan enkel voor redelijke kredietaanvraag met normaal profiel worden aangevraagd

Er bestaat dus andere financiering buiten bancaire maar hier moet je dus zelf achter zoeken.. en deze KMO financiering is eigenlijk niet zo gekend

3 Financiering door een risicokapitaalverschaffer

Private equity

- Verzamelnaam voor investeringen via een kapitaalparticipatie of via quasi eigenvermogen in niet-beursgenoteerde ondernemingen.
- Private equity wordt verschaft door:
 - private investeringsfondsen
 - business angels
 - venture capitalmaatschappijen

Private investeringsfondsen

- Private investeringsfondsen zijn bedrijven die zich specialiseren in investeringen met private equity.
- Deze fondsen verzamelen geldmiddelen via bijvoorbeeld pensioenfondsen, verzekeraars of banken.
- Als deze fondsen hun participaties na een aantal jaren weer verkocht hebben betalen zij de beleggers hun inleg terug inclusief het rendement dat behaald is.
- Omdat het gaat om aandelenbeleggingen staat niet van tevoren vast hoe hoog het rendement zal zijn.

Business angels

- Mogelijkheid tot creëren van fonds met andere business angels vgl Leeuwenkuil
- Deze business angels willen meer actief zijn in onderneming >< investeringsfonds is eerder passief
- Private investeerders die EV en hun knowhow ter beschikking stellen van niet-genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen
- Fysieke personen met een ondernemingsachtergrond en managementervaring, die een minderheidsparticipatie willen nemen - zoeken vooral te investeren in een regionaal beperkte actieradius
- Time-to-exit : 5 à 7 jaar → nadien vertrekt business angel en wil uiteraard zijn inbreng + rendement terug via:
- Exit-mechanisme : Trade-sale, verkoop aan het management, verkoop aan een venture capital fund of financiële instelling, beursintroductie
- Rendement: 15% per jaar of meer (schatten waarde van bedrijf binnen 5 jaar en geven vandaag een fractie van de waarde)
- Voordelen: relatienetwerk, lagere kans op falen

- Nadelen: blokkering van bepaalde beslissingen (externe partij die actief wil zijn)
- Vereniging Ban Vlaanderen waar bedrijven in contact worden gebracht met business angels

Venture capitalmaatschappijen

- Eerder een internationale zeer grote maatschappijen die enorm groei gericht zijn (vb. Biotechnologiesector)
- Weinig voorkomend in België
- Een venture capitalist is iemand die kapitaal of semi-kapitaal verschaft aan startende of groeiondernemingen met de bedoeling een meerwaarde te creëren en die een actieve rol kan spelen in het management van die ondernemingen
- Venture capital wordt onder meer aangewend voor de financiering van R&D, voor de uitbreiding van werkkapitaal, voor de versteviging van de kapitaalstructuur en voor de financiering van overnames en management buy-outs.
- Minimum dossiergrootte: ongeveer 2 miljoen euro

Risicokapitaal via ARKImedes

- Twee Fondsen met 111 en 160 miljoen euro privé-kapitaal (vast)
- ARKImedes investeert in 12 durfkapitaalfondsen (eerste fonds) en 10 durfkapitaalfondsen (tweede fonds) (Arkivs); voor elke euro die deze Arkivs investeren door middel van een kapitaalparticipatie en/of achtergestelde lening, legt de overheid via Arkimedesfondsen een euro bij.
- In 2013 werd 152,50 miljoen euro geïnvesteerd in 125 Vlaamse starters en KMO's.
- Voordeel is dat voor elke euro die dit fonds investeert de overheid ook een euro geeft

Tips bij aantrekken van risicokapitaal

- Begin op tijd met het zoeken naar een investeerder.
- Zoek naar een investeerder waarmee het klikt, want men dient meerdere jaren samen te werken. Als het buikgevoel niet goed is, begin er niet aan.
- Maak duidelijke afspraken over de manier van samenwerking
- Spreek ook een exit strategie af om latere problemen en irritatie te voorkomen

4 Financiering met vreemd vermogen

Vendor loan

- Vaak gebruikt bij overdracht van aandelen (familiale overdracht)
- Betaling van de verkoop wordt uitgesteld
- In bepaalde gevallen wordt in het kader van een bedrijfsoverdracht het gebruik van een "vendor loan" voorgesteld.
- Een "vendor loan" is een uitgestelde betaling door de overdrager van een gedeelte van de overnameprijs.
- Hierbij kunnen bijkomende voorwaarden worden opgelegd inzake terugbetalingsmodaliteiten en achterstelling.

Obligatielening

- Schuldtitels die worden gekenmerkt door vaste looptijd en door vaste nominale rentevoet (couponrente)
- Worden uitgegeven door vennootschappen of door de overheid
- duurtijd: 7 à 12 jaar

- Aflossing = éénmalige terugbetaling op vervaldag
- Kunnen openbaar of onderhands uitgegeven worden
- Vorm van marktfinanciering waarbij de kredietinstelling als bemiddelaar handelt
- Voordelen
 - Fiscale aftrekbaarheid van periodieke interestbetalingen
 - Goedkopere uitgiftekosten dan bij de uitgifte van aandelen
- Nadelen
 - Geven de houders ervan enkel recht op een periodieke interestbetaling en de aflossing van de hoofdsom → houders delen niet in de meerwaarde
 - De ontleners genieten een beperkte aansprakelijkheid ten belope van hun kapitaalbreng → houders delen wel in de minderwaarde
 - Geen stemrecht in de algemene vergadering
 - Financieel risico en kans op falen nemen toe ten gevolge van aanvullend vreemd vermogen

Obligatiefinanciering

- Obligaties kunnen onderhands worden geplaatst bij investeerders
- Het publiek uitgeven van bedrijfsobligaties is enkel mogelijk voor zeer kredietwaardige ondernemingen en voor grotere bedragen.
- In Duitsland werd de afgelopen jaren 5 miljard euro opgehaald door KMO's onder de vorm van mini-obligaties dwz obligaties met een uitgiftebedrag lager dan 10 miljoen euro.
- Het probleem van de kleine bedragen kan misschien opgelost worden via crowdfunding of via de creatie van obligatiefondsen voor KMO's.

Euronext Private Placement Bonds (EPPB)

- Sinds maart 2015 heeft Euronext een nieuw financieringsinstrument voorgesteld: de **Euronext Private Plaatsing Obligaties – EPPB**. speciaal ontworpen om meer ondernemingen toegang te verschaffen tot de obligatiemarkten.
- Deze Paneuropese aanbidding geeft uitgevende instellingen van private (onderhandse) obligaties de mogelijkheid om toegang te krijgen tot de obligatiemarkten van Euronext in België, Frankrijk en Portugal, en hierdoor hun investeerdersbasis te verruimen.
- Met een wijziging van de regels op Alternext, werd **EPPB** ontworpen om ondernemingen te helpen hun financieringsbronnen te diversifiëren en om middellange en lange termijn investeringen te financieren.
- 30/10/15: Uitgifte van 61,5 miljoen € door de Vrije Universiteit Brussel

Intercompany lening, rekening courantkrediet vennoten en bestuurders

- Naast de obligatielening kan een onderneming ook bij een groepsvennootschap of een bevriende vennootschap een lening aangaan.
- De voorwaarden van een dergelijke lening kunnen aan de specifieke behoeften van de onderneming worden aangepast.
- Een belangrijk verschil met de obligatielening is dat de gewone lening niet verhandeld kan worden op de secundaire markt.
- Indien een kortetermijnkrediet wordt afgesloten met vennoten of bestuurders, dan noemen we dit een rekening-courantkrediet voor vennoten en bestuurders
- Indien te veel R/C kunnen eventueel de interesten worden geherkwalificeerd als dividend en dus niet fiscaal aftrekbaar

5 Crowd funding

- *Crowdfunding*, een alternatieve vorm van financiering waarbij het grote publiek wordt aangesproken
- Bijdrage tot KMO financiering nog niet in kaart gebracht
- Crowdfunding, wat letterlijk 'financiering door de menigte' betekent, is een collectieve financieringswijze waarbij meerdere investeerders een specifiek privéproject kunnen financieren of ondersteunen, hoofdzakelijk via een geautomatiseerd internetplatform en sociale netwerken.
- Crowdfunding is dan ook een middel om het grote publiek de mogelijkheid te bieden een idee of project dat hen aanstaat, collectief financieel te ondersteunen.
- Als een project of onderneming pakweg 20.000 euro nodig heeft, kunnen verschillende kleinere bijdragen worden gedaan om het nodige kapitaal te verzamelen. Vele kleine bijdragen leiden uiteindelijk tot de volledige kapitaalvorming.
- Als kleine investeerder word je nauw betrokken bij het project en krijg je afhankelijk van de uitwerking een rendement of een participatie.
- Er wordt steeds meer geleend via crowdfunding:
 - Voor crowdlending en crowdinvesting gelden de voorwaarden voor publieke uitgifte (vb. prospectus)
 - 44% via **crowdlending**: elke jaar wordt een intrest verrekend en op vervaldatum terugbetaling
 - 37 % via **schenken** (vb. sporters)
 - 14% via **reward-based crowdfunding** waarbij nieuwe producten worden voorgefinancierd
 - 4% via **crowdinvesting** waarbij de investeerder aandeelhouder wordt → participatie in kapitaal van vennootschap met eventueel dividend (alternatief voor openbare uitgifte van aandelen)
- Wereldwijd volume: 5,1 miljard. België: 4 miljoen in 2015.
- Nieuwe regels voor financiële crowdfunding: max. 1000 euro per investeerder en max. 300 000 euro per project (geen prospectus nodig).
- Belangrijk om een doel aan te geven (zie stappenplan)
- Crowdfunding vaak gebruikt voor marketingdoeleinden: productbekendheid
- Meer gebruikt in Nederland → andere voorwaarden (vb. uitgifte tot 2 miljoen mogelijk)

Financiering van KMO's: knelpunten en oplossingen

Toestand inzake KMO financiering

Survey on the Access to finance of SMEs in the Euro area Periode April 2015- September 2015

(ECB) → nog steeds representatieve cijfers

- De toegang tot financiering is de minst belangrijkste bekommernis van de bevroagde ondernemingen. (financiering wel degelijk een probleem maar niet belangrijkste)
- Het percentage van KMO's die aangeven dat het aantrekken van financiering hun voornaamste probleem is:

Belgium

9% (50000 bedrijven)

Euro area

10%

- Bekommernissen die belangrijker zijn: het vinden van klanten (25%), de beschikbaarheid van competent personeel (17%; vandaag belangrijkste probleem!), de productie-kost (14%), de concurrentie (14%) en de reglementering (13%)

Resultaten van de Febelfin Kredietbarometer (Febelfin, 5 april 2016)

- De kredietvraag nam in het vierde kwartaal van 2015 toe in aantal en bedrag. Ook de toegekende kredieten namen toe.
- Het uitstaande bedrag aan ondernemingskredieten bedroeg in december 2015 meer dan 133 miljard €.
- De weigeringsgraad ligt nog steeds op het laagste peil ooit.
- En de gemiddelde gewogen rentevoet voor nieuwe bedrijfskredieten in oktober 2015 is gelijk aan 1,91%. (vandaag nog lager) → rentevoet geen probleem voor grotere bedrijven, echter voor KMO wel
- Deze resultaten tonen aan bankfinanciering vlot toegankelijk blijft voor heel wat ondernemingen.

Men is het erover eens dat:

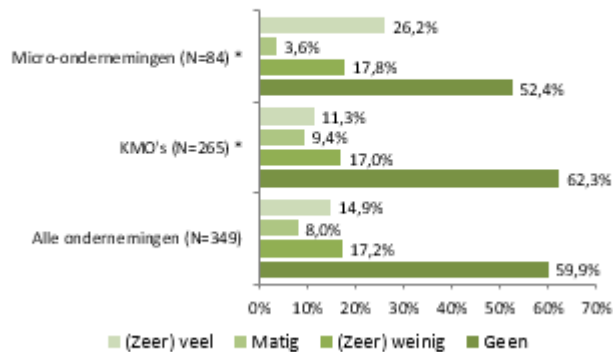
- De kredietvoorwaarden verstrengd zijn, doch dat mits een goed voorbereid kredietdossier een aanvraag wordt goedgekeurd
 - Vanaf volgend jaar verstrengde Basel richtlijnen voor banken dus zal er niet soepeler op worden
 - Banken hebben bepaalde verantwoordelijk tov andere klanten
- De financieringsbronnen voor kleine KMO's beperkt en onvoldoende toegankelijk zijn, zowel vreemd als eigen vermogen
 - Klein gaat over bedrijven < 50 werknemers en zelf < 10werknemers(micro)
- De KMO's in de toekomst meer gebruik zullen moeten maken van alternatieve (of niet-bancaire) financiering → hoofdstuk 7!
- De bestaande overheidsinstrumenten maximaal moeten worden ingezet voor groei
 - Er is zodanig veel met gecompliceerde voorwaarden dat er veel werk bij komt kijken

Enquête begin 2015

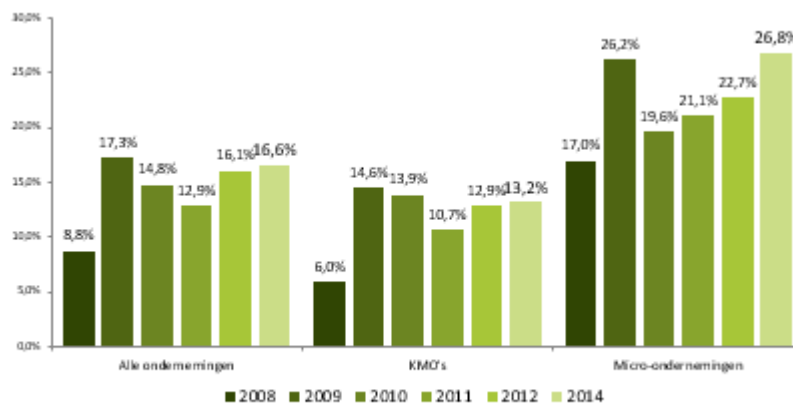
- Nog steeds 15% die veel problemen ondervinden
- ¼ de van micro ondernemingen (<10 werknemers) veel problemen

- Onderscheid starters (<4j) en niet-starters → vooral starters enorme problemen en rijgen vaak volledige kredietweigering of gedeeltelijke weigering
- Hoog percentage van kredietweigering zelfs voor bedrijven die gekenmerkt worden met hoog groeipercentage (verwondering)

In welke mate ondervonden ondernemingen die een bankkrediet aanvroegen problemen bij het aantrekken van bankfinanciering? * Significant verschil tussen KMO's en micro-ondernemingen



(In 2012: 56% geen problemen – 13,2% veel of zeer veel problemen)



Weigering van een kredietaanvraag

- De voornaamste redenen voor weigering waren in 2014:
 - te weinig eigen inbreng of eigen vermogen (38%)
 - onvoldoende waarborgen (35%)
 - wil niet zeggen dat er geen waarborgen zijn, kan ook zijn dat er geen overeenkomst is
 - een verstrenging van de kredietvoorwaarden (gevolgen van Basel II en Basel III) (28,2%),
 - onvoldoende terugbetalingscapaciteit (26,8%),
 - aantonen dat je voldoende geld in de toekomst beschikbaar hebt
 - De gewenste looptijd is te lang (12,7%)
 - Vandaag de dag wordt de looptijd ingekort
 - Schulden m.b.t. sociale lasten of belastingen (9,9%).
 - Zeer grote indicatie voor faillissement
 - Toename in niet-rentedragende schulden zijn ook belangrijke indicatie voor bank
 - 9,9% van de respondenten geeft aan dat de bank geen reden gaf voor de kredietweigering

- Onvoldoende waarborgen
 - De banken zouden minder een beroep mogen doen op persoonlijke waarborgen die zwaar wegen op het persoonlijk vermogen van de ondernemers.
 - Bovendien dienen waarborgen vrijgemaakt te worden indien bestaande kredieten zijn terugbetaald.
 - voordeel is dat je toegang krijgt tot nieuw krediet maar je zit wel verbonden aan éénzelfde bank
 - De bank kan een beroep doen op de Waarborgregeling van de Vlaamse overheid die kan borg staan voor een deel van het krediet (maximum 75%).
 - Risico wordt gedeeld met overheid
 - Maar deze regeling kan niet worden gebruikt bij een slecht dossier → enkel dossier dat volgens de eigen normen kredietwaardig is kan worden voorgelegd
 - Meer beroep te doen op asset-based financieringsvormen (leasing en factoring).
 - Deze financieringsvorm heeft een waarborg in zich → goed blijft van de leasinggever dus geen noodzaak tot geven van andere activa als waarborg
- Wat indien kredietweigering?
 - Geen krediet aangevraagd, eigen kosten bespaard
 - Alternatieve financieringsvorm
 - Aanvraag bij andere bank
 - Aanvraag opnieuw ingediend
- Vormen van bankfinanciering (zie ppt)
 - Probleem straight loan is minimumbedrag van 100000 euro wat een starter meestal niet nodig heeft
 - Lening op afbetaling blijft zeer populair
- Vormen van alternatieve financiering (zie ppt)
 - Kapitaalbreng en lening van vrienden belangrijk voor starters
 - Achtergestelde leningen bij starters omdat PMV vooral achtergestelde leningen geeft (vb. KMO co-financiering)
 - Leasing wordt eerder gebruikt bij niet-starters
 - Crowdfunding nog zeer klein percentage
- Meeste gekende en gebruikte overheidsmaatregelen
 - de notionele interestaftrek,
 - percentage van gekwalificeerd eigen vermogen fiscaal aftrekbaar; maar reeds naar beneden gehaald door dalende intrestvoet
 - De KMO-portefeuille (Vlaams gewest)
 - Tot 15000 euro terugbetaling van fractie van facturen
 - Kan ook gebruikt worden voor innovatieactiviteiten
 - de investeringsreserve,
 - gedeelte van de winst fiscaal gunstig behandelen of investeringsaftrek
 - de overheidssubsidies
 - Vlaio heeft subsidiedatabank met overzicht van alle mogelijke subsidies (jaarlijkse wijziging van voorwaarden)
 - Vb. KMO innovatieprojecten
 - Innovatieaftrek → 85% van inkomsten uit intellectuele eigendomsrechten en octrooien vrijgesteld van belastingen

- Het is logisch dat sommige overheidsmaatregelen minder gekend en gebruikt worden omdat zij bedoeld zijn voor een specifieke doelgroep
 - Vb. Taxshelter voor crowdfunding: belastingvermindering voor 30à 40% indien je startend bedrijf financiert (voorwaarden en formulieren controleren op Vlaio!)
- Kennis van de overheidsmaatregelen
 - Slecht gekende overheidsmaatregelen in de drie gewesten
 - Kredietbemiddelaar die bekijkt waarom de kredietaanvraag is geweigerd
 - Anticrisis maatregelen (tijdelijke wetgevingen die worden ingevoerd)
 - Overheidswaarborg (75% risicodekking via PMV) → moet via bank worden aangevraagd dus je kan het zelf niet doen waardoor het minder gekend is
 - De (achtergestelde) lening van het Participatiefonds → zeer verwonderlijk:PMV is een instelling met enkel centraal kantoor (>< lokaal)
 - Slecht gekend in het Vlaams gewest
 - Arkimedes = financiering voor risicokapitaal binnen de risicokapitaalfondsen die samenwerken met de overheid → 1 euro investeren= 1 euro extra erbij
 - Win-win lening→ lening die wordt gegeven door familie en vrienden
 - Vlaams innovatiefonds (afgeschaft!)
 - Slecht gekend in het Waals gewest
 - Risicokapitaal van het SRIW/investeringsmaatschappijen
 - Achtergestelde leningen SOWALFIN
 - Slecht gekend in Brussels hoofdstedelijk gewest
 - GIMB kapitaalparticipaties en leningen
 - Investeren in verschillende regio's = complex om alle mogelijkheden en voorwaarden na te gaan
- kredieten aan kleine KMO's: nieuwe regelgeving ter bescherming van KMO (wet van 21 december 2013)
 - Zorgvuldigheidsplicht (betrokkenen gedragen zich te goeder trouw en billijk, verstrekte informatie moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn)
 - Informatieplicht in hoofde van de onderneming (niet enkel jaarlijks)
 - Suitability verplichting (kredietgever/ kredietbemiddelaar zoekt het best aangepaste krediet) → zal in werkelijkheid niet gebeuren .. (kaskrediet duur, maar aan straight loan verdient bank niets dus zullen ze ook niet aanbevelen)
 - Recht op meedelen van redenen voor een weigering
 - Recht op vervroegde terugbetaling (en maximaal intrestvoet van bepaald aantal maanden = 6 maanden voor KMO; want bij stopzetting loopt bank intresten mis
 - Deze wetgeving is écht specifiek voor KMO
 - Wederbeleggingsvergoeding
 - Kwalificatie van bepaalde bedingen als onrechtmatig - Onrechtmatige bedingen zijn verboden en nietig
 - Toezicht door de FSMA
- Gedragscode ondertekend op 16 januari 2016 (KB 27 februari 2014)
 - Geeft informatie over inhoud en vorm van het summier informatiedocument
 - Geeft meer uitleg hoe wederbeleggingsvergoeding moet berekend worden
 - Geeft aan welke informatie moet geleverd worden bij een weigering

Knelpunten en oplossingen

(K1) Daling van de operationele cash flow, waardoor de **terugbetalings-capaciteit** van nieuwe kredieten moeilijk kan gegarandeerd worden.

(O1) In plaats van te zoeken naar meer externe financiering, kan de ondernemer eerst trachten de nood aan financiering te verminderen door gebruik te maken van zogenaamde **financiële bootstrapping technieken** (aanpassing activabeheer om cashflow probleem te beperken)

- Voorbeelden van deze techniek zijn:

het beperken van het klantenkrediet, het uitstellen van betalingen aan schuldeisers en leveranciers, het aankopen van goederen via leasing, het samenwerken met een factoringmaatschappij, het minimaliseren van investeringen door tweede handsuitrusting te kopen, het bundelen van aankopen, de inbreng van middelen door eigenaars, familie en vrienden

(K2) **Gebrek aan eigen vermogen** met als gevolg een te kleine buffer om toekomstige verliezen te kunnen opvangen, en een beperkte garantie-functie om nieuwe kredieten aan te gaan.

(O2) Aantrekken van achtergestelde leningen:

- Achtergestelde leningen (bv. KMO-cofinanciering van het Participatiefonds Vlaanderen max 350000, zelf 10% inbrengen) kunnen een nuttig instrument zijn ter aanvulling van eigen vermogen
- Aanvullende PMV bedrijfslening indien bedrag van 350000 euro niet voldoende is (verschil met KMO-cofinanciering is gevraagde waarborgen en hogere intrestvoet)
- Achtergestelde leningen alsook risicokapitaal kan eveneens bekomen worden via private investeringsfondsen, business angels (www.ban.be), Venture capital (www.bva.be), Arkimedesfondsen (www.arkimedes.be), Vinnof en de zogenaamde win-win leningen (www.pmv.eu)

Het eigen vermogen kan ook versterkt worden door gebruik te maken van Crowdfunding:

- Dit is een alternatieve wijze om projecten te financieren waarbij via het internet kapitaalverschaffers een bepaald geldbedrag kunnen investeren in een bepaald risicovol project.
- Er wordt steeds meer geleend via **crowdfunding**.
 - 44% via crowdlending.
 - 37 % via schenkingen.
 - 14% via reward-based crowdfunding waarbij nieuwe producten worden voorgefinancierd,
 - 4% via crowdinvesting waarbij de investeerder aandeelhouder wordt.
 - Wereldwijd volume: 5,1 miljard. (Tijd 24 september 2014).
 - Nieuwe regels: max. 1000 euro per investeerder en max. 300 000 euro per project
- Via een crowdfundingplatform (nodige vergunningen)
- Crowdfunding en sociale media gaan hand in hand “ KEY TO SUCCES “
- Laagdrempelig

- Doelgroepen worden gratis bereikt
- **Stappenplan**
 - 1. Stel een duidelijk haalbaar doel
 - 2. Maak het belang helder
 - 3. Kies je platform (crofun, Mymicroinvest,)
 - 4. Bepaal de periode en de juiste prijs
 - 5. Zorg voor een goede beloning
 - 6. Betrek je publiek bij het project / Maak het persoonlijk
 - 7. Maak een gedegen promotieplan

(K3) De gevraagde waarborgen: persoonlijke waarborgen en zakelijke waarborgen

(O3) De banken zouden minder een beroep mogen doen op persoonlijke waarborgen die zwaar wegen op het persoonlijk vermogen van de ondernemers.

- Bovendien dienen waarborgen vrijgemaakt te worden indien bestaande kredieten zijn terugbetaald. (gebeurt in realiteit niet)
- De bank kan een beroep doen op de Waarborgregeling van de Vlaamse overheid die kan borg staan voor een deel van het krediet (maximum 75%) (www.pmv.eu).
- Meer beroep te doen op asset-based financieringsvormen (leasing en factoring).

(K4) Vele KMO's ervaren een informatiegebrek: de eisen van de bank zijn vaak onduidelijk en te streng, weinig duidelijkheid omtrent welke informatie financiers nodig hebben, de contactpersoon bij de financier wijzigt.

- Resultaat thesis: elke bank heeft eigen rating systeem voor kredieten dat onvoldoende wordt toegelicht → geen duidelijkheid over de manier waarop een kredietaanvraag beoordeeld wordt (wat is een slechte rating??)

(O4) Sneller meedelen van vertrouwelijke informatie aan de bank om het kredietrisico beter te kunnen evalueren.

- De banken kunnen meer transparante informatie en statistieken verschaffen inzake kredietaanvragen en kredietweigeringen, de evolutie van de kredietvoorwaarden en andere nuttige informatie inzake financiering van ondernemingen.

(K5) De ondoorzichtigheid van de toekenningscriteria en gebrek aan kennis van de berekende rating.

(O5) De banken zouden de rating moeten meedelen aan de ondernemers die dit wensen of wiens kredietaanvraag werd geweigerd.

- Betere en frequentere informatie vanwege de banken omtrent de berekende rating zou de ondernemers ook in staat stellen om op een proactieve manier hun rating te verbeteren. Nu wordt enkel een algemene reden aangegeven
- Ratingmodel voor ondernemers via federaal Participatiefonds afgeschaft na afschaffing van dit federaal fonds

(K6) Een hogere kostprijs van financiering voor kleine kredietaanvragen – grote impact van de ratingmodellen gehanteerd door de bank. Voor de kleine KMO's en de micro-ondernemingen verloopt de kortetermijn financiering quasi volledig via het **kaskrediet** waarvan de kostprijs zeer hoog is.

(O6) De banken moeten trachten hun kortetermijn producten aan te passen aan de behoeften en de realiteit van de kleinere ondernemingen en/of de kostprijs van het kaskrediet sterk te verlagen (bv. Verlagen minimumbedragen voor straight loans).

- Meer financiering met extra dossierkost om de intrestvoet te doen dalen voor kaskrediet
- Een betere kennis van de financieringsmogelijkheden en hun voorwaarden is ook wenselijk en noodzakelijk voor heel wat ondernemingsleiders

K7) **Marktfinanciering** via het publiek uitgeven van aandelenkapitaal of het publiek uitgeven van bedrijfsobligaties zijn eerder voorbehouden voor de grote ondernemingen. (geen cultuur van marktfinanciering)

(O7) Het publiek uitgeven van bedrijfsobligaties is enkel mogelijk voor zeer kredietwaardige ondernemingen en enkel voor grote bedragen.

- In Duitsland werd de afgelopen jaren 5 miljard euro opgehaald door KMO's onder de vorm van mini-obligaties dwz obligaties met een uitgiftebedrag lager dan 10 miljoen euro. (maar dit bedrag is te groot voor KMO's..)
- Het probleem van de kleine bedragen kan misschien opgelost worden via crowdfunding of via de creatie van obligatiefondsen voor KMO's.
- Niettegenstaande dat KMO's voor aandelenfinanciering gemakkelijker terecht kunnen op Alternext, blijkt dat deze mogelijkheid een beperkt succes kent

(K8) De traagheid van het beslissingsproces.

(O8) De duurtijd van het beslissingsproces moet ingeperkt worden.

- KMO's moeten tijdig voldoende en accurate informatie aan de bank ter beschikking stellen, zodat de banken het kredietrisico beter kunnen beoordelen en desgevallend sneller een beslissing nemen.

(K9) Lage kwaliteit van het opgestelde businessplan. (standpunt bank)

(O9) Een overtuigend businessplan opstellen:

- Voor het opmaken van een overtuigend businessplan kunnen de KMO's beroep doen op externe consultants.
- Desgevallend kan ook een beroep gedaan worden op de KMO-portefeuille (www.kmo-portefeuille.be) zodat de kostprijs van dergelijke adviezen worden gereduceerd.

(K10) Bepaalde sectoren hebben specifieke financieringsproblemen (bv. horeca, transport)

(O10) De overheid/sectorfederaties moet(en) verdere inspanningen leveren om het effect van de crisis op de financiering van ondernemingen te milderen, inzonderheid voor die sectoren die sterk worden getroffen.

Zie publicatie BB: agentschap innoveren en ondernemen m.b.t. risicokapitaal

- Overzicht met FICHE per risicokapitaalverschaffer

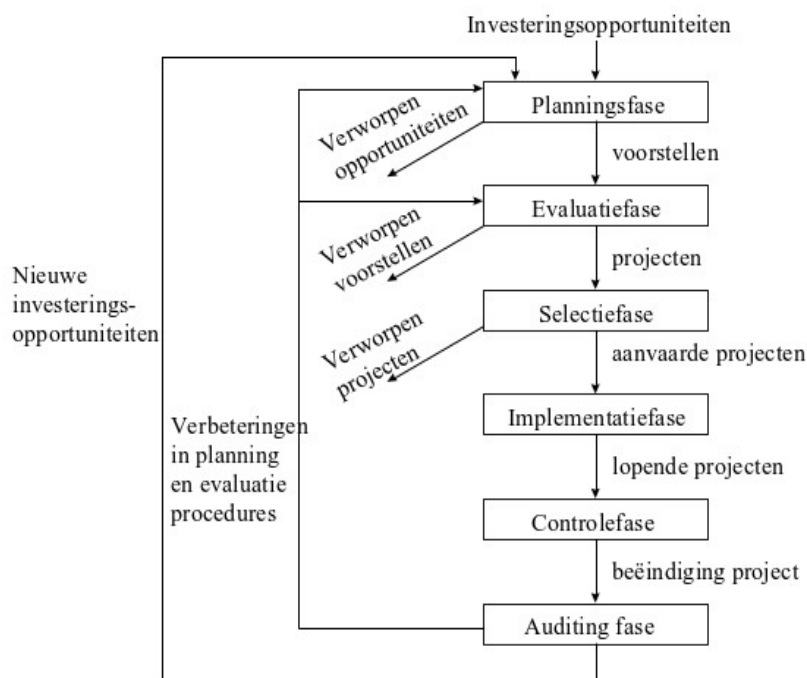
Hoofdstuk 9: investeringsprojecten

Investeringsprojecten

- Het nemen van een investeringsbeslissing:
- → in grote mate bepalend voor het succes of falen van een onderneming:
 - Kan gepaard gaan met grote bedragen
 - Meestal een onherroepelijk karakter
- Investeren =
 - Bedrijfseconomisch: het vastleggen van vermogen met de bedoeling in de toekomst een bepaalde opbrengst te realiseren voor meerdere jaren (>< kosten maken levert enkel dit jaar een eventuele opbrengst op)

- Boekhoudkundig: uitgave die op de balans onder de rubriek vaste activa wordt opgenomen
- **Essentie:** huidige besteding van middelen met het oog op de verwerving van toekomstige inkomsten gespreid over een aantal perioden. (indien slechts 1 periode dan gaat het louter over het maken van kosten)
- Kapitaalinvesteringen ⇔ Investerings in bedrijfskapitaal:
 - Kapitaalinvesteringen: aanwendungen in vaste activa
 - Investerings in bedrijfskapitaal: de behoeften aan middelen vastgelegd in voorraden, debiteuren en andere vlot. activa
- Investeren ⇔ Beleggen
 - Investeren : actief optreden
 - Beleggen: vastleggen van middelen in aanwendungen die 'vanzelf' geld opleveren zonder dat een belegger actief aan het beheer van de vastgelegde middelen deelneemt.

Het investeringsbeslissingsproces (lezen)



1. Planningsfase

Eerste analyse van de verschillende ideeën. Mogelijke vragen:

- Is de investeringsopportuniteit in overeenstemming met de ondernemingsstrategie?
- Zijn de vereiste middelen voor het project beschikbaar?
- Is de idee technisch uitvoerbaar?

2. Evaluatiefase

Een # ideeën worden in projectvoorstellen omgezet en komen in de evaluatiefase terecht

- Meer gefundeerde schattingen van kasuitgaven en -ontvangsten
- Projectvoorstellen waartussen ec. afhankelijkheid bestaat groeperen in eenzelfde project (complementen – substituten)
- Elkaar uitsluitende projectvoorstellen afzonderlijk behandelen

3. Selectiefase

- Selectiecriteria toepassen zoals: winstgevendheid, graad van urgentie en inpassing in de ondernemingsstrategie
- Projecten classificeren volgens grootte, aard of graad van dringendheid en noodzakelijkheid

4. Implementatiefase

Aanvaarde projecten worden in het investeringsbudget opgenomen en krijgen geldmiddelen toegewezen

5. Controlefase

- Zijn de uitgaven voor de lopende projecten goed besteed?
- Gebeuren er ten opzichte van het toegestane budget niet te veel uitgaven?

6. Auditing fase

- Gerealiseerde winst van het hele project herbekijken
- Informatie verzamelen en bijhouden om de planning en de evaluatie van latere projecten beter te kunnen verzorgen

Bepaling van relevante kasstromen

Relevant= in functie van de beslissing!!

Basisprincipes

1. Enkel **fysische geldstromen** zijn van belang:

de kasstromen in de analyse worden opgenomen op het moment dat zij ontvangen respectievelijk betaald worden (>< opbrengsten en kosten boekhouding)

→ opname fiscale afschrijvingen in berekening CF omwille van belastingbesparing die je kan realiseren

2. Enkel **differentiële of incrementele geldstromen** dienen opgenomen te worden bij de bepaling van de relevante kasstromen (d.w.z. kasstromen die opgenomen worden door de uitvoering van het project)

• Differentiële of incrementele geldstromen, enkele richtlijnen:

- Sunk costs (bv. onderzoekskosten) buiten beschouwing laten
- Mogelijke opportunitetskosten (bv. verlies van huurinkomsten) in rekening nemen
- Overheadkosten/indirecte kosten: enkel de incrementele overhead in rekening nemen
- Kannibalisatie van de verkopen in rekening nemen (vb. nieuw model beïnvloedt verkopen ouder model)
 - Beoordeling van de investering maken op niveau van de onderneming en niet op niveau van de investering
 - Verkoopverliezen enkel in rekening brengen indien ze écht het gevolg zijn van de keuze voor de investering, niet als er andere factoren zoals concurrentie wijzigen
- Desinvesteringsmogelijkheden in rekening nemen

3. **Inflatie** dient op consistente wijze behandeld te worden:

- Nominale kasstromen dienen te worden geactualiseerd aan een nominaal vereist rendement (d.w.z. inclusief een inflatiepremie)

- Reële kasstromen (d.w.z. kasstromen uitgedrukt in koopkrachttermen van een bepaald basisjaar) dienen te worden geactualiseerd aan een reëel vereist rendement (d.w.z. exclusief een inflatiepremie)
 - Belangrijk dat je consistent bent want er zijn bepaalde kasstromen die nominaal zijn zoals de afschrijvingen → deze moeten gecorrigeerd worden ($/1+\text{inflatie}^{\text{jaar}}$) indien je met reële werkt
- 4. De kasstromen moeten **na aftrek van belastingen** worden bepaald. De belastingen zijn immers vanuit het standpunt van de onderneming uitgaven, veroorzaakt door het project
- 5. **Kasuitgaven voor intrestbetalingen en andere financieringskasstromen** worden normalerwijze niet opgenomen bij de bepaling van de relevante kasstromen (de financieringsbeslissing wordt gescheiden van de investeringsbeslissing) → financiering wordt op een indirecte manier via de GGKK meegenomen maar de kasstromen blijven operationeel + vaak weet je op moment van investeringsbeslissing nog niet hoe deze exact gefinancierd zal worden
- Een alternatieve berekening van de kasstromen bestaat erin zowel intresten als schuldaflissingen in rekening te nemen. In dit geval spreken we over de residuele kasstromen die terugvloeien naar de eigen middelen (zie hoofdstuk 10: Alternatieve NPV methoden).

Componenten van de kasstromen

- Om de kasstromen te berekenen is het nuttig deze op te delen als volgt: (tijdlijn!)
 - Het initiële investeringsbedrag (I0) of m.a.w. de kasstromen bij de aanvang van het project
 - De kasstromen over de looptijd van het project d.w.z. de kasinkomsten min de kasuitgaven
 - De kasstromen die vrijkomen op het einde van het project
- Bepaling van de vrije operationele kasstroom → berekening over het aantal jaren dat het project winstgevend is (hoewel standaard slechts 5 jaar wordt berekend in veel bedrijven waardoor je in laatste jaar nog goed moet inschatten wat de mogelijke cf nog zijn)
 - Eventueel deze berekening maken met en zonder investering en verschil opstellen als derde berekening
 - Enkel operationele belastingen → zal te veel zijn want houdt geen rekening met fiscale aftrekbaarheid intresten etc..
 - Niet recurrente activiteiten vb. meerwaarden op verkoop vast activa → post 76A

Recurrente bedrijfsopbrengsten

- Recurrente bedrijfskosten

Recurrent bedrijfsresultaat (winst of verlies) (bedrijfs)EBIT

- operationele belastingen

Operationele winst (verlies) voor interesten & na belastingen

+ Niet kaskosten (afschrijvingen, ...)

- Toename (+afname) in behoefte aan bedrijfskapitaal (BBK)
(waarbij **BBK = vorderingen + voorraden – leveranciers**)

+/- relevante kasstromen uit financiële en niet-recurrente activiteiten (bv. meer- of minderwaarde op verkoop van vaste activa)

- Noodzakelijke investeringen (vervangings- en groei-investeringen)

Vrije operationele kasstromen na belastingen (VOKS)

ZIE VERVOLG PPT

Ondernemingswaardering: hoeveel is je onderneming waard?

ONLINE WAARDERINGSTOOL: <https://waarderingstool.unizo.be>

Inleiding

- Bij elke overname of familiale opvolging is het noodzakelijk dat overlater, overnemer of opvolger een **goede inschatting** kan maken omtrent de waardering van het bedrijf.
- Eén van de voornaamste **oorzaken van problemen en conflicten** bij overnames en opvolging is net het gebrek aan een betrouwbare inschatting van de marktwaarde van de onderneming.
- In de praktijk gaat men die **waarde vaak ook overschatten**. Dit blijkt ook uit eigen onderzoek bij 71 professionelen betrokken bij het adviseren en afhandelen van overnametransacties. De drie belangrijkste redenen voor het afspringen van een M&A transactie zijn:
 - Onvoldoende toekomstige vrije cash flows kunnen aantonen
 - De verkopende partij is te afhankelijk van een beperkt aantal klanten of contracten
 - De verkopende partij heeft te hoge prijsverwachtingen

AGENTSCHAP
INNOVEREN &
ONDERNEMEN

Prijsverwachting bij verkoop van een KMO



Verwachte versus werkelijk gerealiseerde korting ten opzichte van de marktwaarde van de onderneming

(N= 1354 eigenaar-managers van Zwitserse KMO's)

	<u>verwachte korting</u>	<u>werkelijke korting</u>
<u>Verkoop aan andere onderneming</u>	11%	22%
<u>Verkoop aan extern persoon</u>	17%	26 à 30%
<u>Verkoop aan werknemers</u>	26%	26%
<u>Verkoop aan familielid</u>	50%	42%

(bron: Kammerlander N. (2016), Emotional pricing of resigning entrepreneurs, ISBJ, vol. 34(2), p. 189-214)

Uitgangspunten van de waardering

- Waarderen is geen exacte wetenschap: Afhankelijk van de informatie die je hebt zal je een andere uitkomst hebben! → interpretatie is belangrijk
- Waardering gebeurt in 'going concern': onderneming wordt overgenomen maar operationele werking blijft wel doorlopen, ZONIET: mogelijk liquidatiescenario in waardering verrekenen
- Asset deal versus share deal (overdracht aandelen)
 - Asset deal= bepaalde activa verkopen → voordeel is dat je bepaalde activa niet kan overnemen maar voor elke actief dat je koop dient een meer- of minderwaarde in rekening gebracht te worden >< bij share deal kan deze meerwaarde worden uitgesteld naar het moment dat het ten gelde wordt gemaakt
- Waarde is niet gelijk aan prijs!

5 methodes om onderneming te waarden

1. Netto actiefwaarde

- De netto-actiefwaarde (of het boekhoudkundig eigen vermogen) is het verschil tussen
 - alle tegoeden van de vennootschap (gebouwen, voorraden, klanten-vorderingen, overige vorderingen etc.) MINUS
 - alle verplichtingen ten aanzien van derden (schulden aan de bank, leveranciers, overige schulden).

2. Gecorrigeerd netto-actiefwaarde

- Voor het bepalen van de gecorrigeerde netto-actiefwaarde van een onderneming vertrekken we van de boekwaarde van het eigen vermogen en passen hier de verwachte meer- of minderwaarden op toe:
 - * Herwaardering van de materiële vaste activa
 - * Meer- of minderwaarde op de voorraden
 - * Verlies op ontvangsten uit klantenvorderingen : Verlies op klantenvorderingen moeten normaal worden afgeboekt maar indien je er geen rekening mee hebt gehouden dit nog wel doen
 - * Herwaardering van geldbeleggingen en financiële vaste activa
 - * Meer- of minderwaarden met betrekking tot de passiva kunnen zijn:
 - * Te weinig of teveel aangelegde voorzieningen
 - * Latente schulden met betrekking tot milieusanering
 - Berekening van belastingen op meer- of minderwaarden op basis van het tarief van vennootschapsbelasting (33,99%)
- Indien je aandelenoverdracht doet (share deal) moet je in tegenstelling tot asset deal geen rekening houden met eventuele milieusaneringen → je bent als koper verantwoordelijk voor de toestand waarin het activa zich bevindt (bv. Als je vervuilde grond koopt, en dit wordt achteraf vastgesteld moet je veel bijkomende kosten maken)

3. Rendementswaarde

- Deze waarderingmethode neemt de gerealiseerde netto-winst (of netto cashflow) van de laatste 3 jaar als uitgangspunt voor de berekening.
- Rendementswaarde = Gemiddelde **genormalizeerde netto-winst** van de laatste 3 boekjaren/actualisatievoet

- Actualisatievoet = kostprijs \cdot ev
- Ipv het gemiddelde kan er ook een gewogen gemiddelde worden berekend omdat winst van laatste jaar het meest richtinggevend is voor de toekomst (vb. 1X winst jaar X-3 2 keer winst jaar X-2 3X winst jaar X-1)
-
- Deze formule veronderstelt een reeks van genormaliseerde winsten die elk jaar constant blijven en die zich zullen voordoen gedurende een een zeer lange periode in de toekomst (ook wel oneindige perpetuïteit genoemd)
- Ingeval van de waardering obv **netto cashflows** (i.c. netto-winst plus niet-kaskosten) worden de rentedragende schulden nog in mindering gebracht
 - Bij cashflow berekening de schulden in noemer nog in mindering brengen
- Methode gebaseerd op winstgevendheid in het verleden en veronderstelling doortrekken met de veronderstelling dat er geen groei is

- Bepaling van de **genormalizeerde netto-winst** = (gewogen) gemiddelde winst van de laatste 3 boekjaren, **gecorrigeerd voor een aantal factoren**:
 - Wordt er rekening gehouden met een gepaste vergoeding voor de prestaties van de ondernemer en familie? → personeelskost groot bedrag waardoor we vaak zien in KMO dat echtgenoot gratis werkt → in heel wat kmo's wordt de vergoeding voor prestaties onderschat waardoor kosten gecorrigeerd moeten worden en dus eigenlijk de winsten te hoog worden gerapporteerd
 - Zijn er kosten die als privé-kosten dienen te worden beschouwd? → groot deel van de kosten die worden gerapporteerd zijn eigenlijk privé (vb. internet, autogebruik)
 - Eliminatie van uitzonderlijke kosten en opbrengsten → eenmalig dus die moeten uit de winsten van de vorige 3 jaren worden gehaald
 - Cijfers van de voorbije jaren worden aangepast voor inflatie → in koopkracht termen moet je kunnen vergelijken tussen de jaren
 - De belastingen dienen herberekend te worden
- Bepaling actualisatievoet

Bepaling van de **actualisatievoet**, zijnde de **kost van het eigen vermogen (Ke)** :

$Ke = \text{Risicovrije opbrengst} + \text{beta} \times \text{marktrisicopremie}$

$Ke = 2 \% + 0,8 \times 6 \% = 6,8 \%$

Deze beta wordt aangepast in functie van de financiële schuldratio:

$\text{beta} \times (1 + (1 - \text{belastingvoet}) \times (\text{Vreemd} / \text{Eigen Vermogen}))$

De kost van het eigen vermogen (Ke) wordt nog **verhoogd met**:

- een risicopremie op basis van de ondernemingsgrootte
- een risicopremie op basis van de mate van voorspelbaarheid van de opbrengsten

Bepaling van de kost van het eigen vermogen (Ke) :

$Ke = \text{Risicovrije opbrengst} + \text{beta} \times \text{marktrisicopremie}$

Gemiddelde cijfers gehanteerd door 65 Belgische professionelen:

Risicovrije opbrengstvoet voor België: mediaan = 2%

Marktrisicopremie voor België: mediaan = 6,6%

→ Onderneming zonder vreemd vermogen heeft enkel een unleveraged beta maar naarmate je meer met schulden bent gefinancierd is het risicovoller en stijgt de beta die een indicatie geeft voor het risico

- Wordt niet in rekening gebracht in het model:

-herberekening afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen → afschrijvingen zijn gebeurd op basis van een bepaalde methode, maar indien je het gebouw gaat herwaarderen dan kloppen je afschrijvingen van vorige jaren eigenlijk niet waardoor je eventueel opnieuw de berekening voor de voorgaande jaren kan maken obv de juiste afschrijving maar dit is al zeer doorgedreven

-aanpassing interestkost → moeilijk op te nemen in model omwille van fluctuatie interestkost + kan ook zijn dat je schuldpositie wijzigt na overname → je kan interestkosten aanpassen obv standpunt van de overnemer/koper (vb. andere kapitaalstructuur)

-correctie dubieuze debiteuren: als je nu vaststelt dat bepaalde klanten niet gaan betalen, dan heb je de voorgaande jaren de winst niet voldoende gecorrigeerd

-meer-en minderwaarde voorraden: indien je in activawaarde methode vaststelt dat voorraad minder waard is dan in de boekhouding staat dan heb je te veel kosten en foutieve winst weergegeven

4. DCF-waarde

- **DCF-waarde = Totale ondernemingswaarde - schulden**

- **Totale ondernemingswaarde** = Huidige waarde van de jaarlijkse vrije operationele kasstromen na belastingen (**VOKS**) tijdens de eerstvolgende 5 jaar

+ huidige waarde van **de restwaarde** (ofwel een projectie van de kasstromen vanaf jaar 5 op basis van een groeimodel ofwel het voorspelde eigen vermogen in jaar 5) → Restwaarde wordt opgenomen en geactualiseerd omdat de onderneming niet stopt na 5 jaar (we berekenen slechts cashflows voor 5 jaar)

+ marktwaarde van **de "aanvullende" activa** (activa niet nodig voor de exploitatie zoals bv. overtollige kasgelden en beleggingen)

- **Schulden** = marktwaarde van het vreemd vermogen op lange en korte termijn (exclusief de niet-rentedragende schulden op korte termijn zoals leveranciersschulden) → Schulden enkel rentedragende schulden want niet rentedragende zit mee in behoefte aan bedrijfskapitaal en moet hier dus niet meegeteld worden

Waarom verdisconteren?

Kasstromen in de toekomst hebben een lagere waarde dan kasstromen vandaag.

Vandaar dat bij waardering de huidige waarde wordt berekend of m.a.w. de geprojecteerde kasstromen worden verdisconteerd naar vandaag.

Een kasstroom op tijdstip t wordt als volgt verdisconteerd:

$$\text{Cashflow tijdstip 0} = \frac{\text{Cash flow op tijdstip } t}{(1 + k)^t}$$

k = actualisatievoet of vereist rendement
 t = tijdstip

Bepaling van de vrije operationele kasstromen

Recurrente bedrijfsopbrengsten

- Recurrente bedrijfskosten

Recurrent bedrijfsresultaat (winst of verlies) (bedrijfs)EBIT

- operationele belastingen

Operationele winst (verlies) voor interesten & na belastingen

+ Niet kaskosten (afschrijvingen, ...)

- Toename (+afname) in behoefte aan bedrijfskapitaal (BBK)
(waarbij **BBK = vorderingen + voorraden – leveranciers**)

+/- relevante kasstromen uit financiële en niet-recurrente activiteiten (bv. meer- of minderwaarde op verkoop van vaste activa)

- Noodzakelijke investeringen (vervangings- en groei-investeringen)

Vrije operationele kasstromen na belastingen (VOKS)

- De toekomstige kasstromen voor de volgende 5 jaren worden voorspeld op basis van de gegevens ingebracht door de gebruiker, aangevuld met gegevens bekomen uit de jaarrekeningen van de laatste drie boekjaren.
- Vertrekkend van de **omzet (of bedrijfsopbrengsten)** en de verwachte **groeivoet** voor de volgende jaren, worden opbrengsten en kosten voorspeld voor jaar 1.
- Na de berekening van de geprojecteerde winst wordt een projectie gemaakt van de actief-en passiefposten van de balans voor jaar 1.
- Eenzelfde oefening wordt gedaan voor de jaren 2 tot en met 5
- Gegevens die zelf door de gebruiker moeten worden ingevuld
 - verwachte groeivoet van de omzet voor de eerstvolgende 5 jaar: zie Belfirst databank en gemiddelde groei van toegevoegde waarde
 - verwachte groeivoet van de omzet op lange termijn vanaf jaar 5 → gelijkstellen aan inflatie van 2%
 - verwachte groei van de personeelskosten in volgende jaren → bescheiden houden, 2à3% rekening houden met inflatie van 2% (niet proportioneel laten stijgen met omzet)
 - aantal dagen voorraad, klantenkrediet en leverancierskrediet die men wenst aan te houden de volgende jaren → indien dit niet wordt ingevuld wordt er berekend obv gemiddelde van de voorbije 3 jaar
Jaarlijkse winstinhoudingsvoet om groei-investeringen op lange termijn mogelijk te maken (we veronderstellen in het model dat de jaarlijkse afschrijvingen telkens worden geherinvesteerd) → deel van de omzet wordt geherinvesteerd om de groei die we voorzien te kunnen realiseren
 - Bedragen van geplande groei-investeringen in de volgende 5 jaar en de mate waarin schuldfinanciering wordt gebruikt

Berekening van de huidige waarde van de restwaarde

De berekening voor de huidige waarde van de restwaarde berekend op basis van een projectie van de kasstromen vanaf jaar 5 :


$$RW_0 = \frac{\text{Recurrente winst voor interesten \& na belastingen in jaar N}}{(k - g)} \times \frac{1}{(1 + k)^5}$$

g= groei voet op lange termijn


b = inhoudingsvoet voor nieuwe (groei)investeringen (bv. 10%)

k= de gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC)

De berekening voor de huidige waarde van de restwaarde berekend op basis van het voorspelde eigen vermogen in jaar 5:


antwerp
management school

$$\frac{\text{Eigen vermogen in jaar 5}}{(1 + k)^5}$$


Universiteit
Antwerpen

→ Voor berekening huidige waarde van restwaarde wordt gebruik gemaakt van Gordon Shapiro model $CF(1+g) / k-g$

Bepaling van de actualisatievoet voor de DCF-waardemethode

De **gewogen gemiddelde kapitaalkost (k) (WACC)** :

“een gewogen gemiddelde van de marginale kosten van de verschillende soorten financieringsmiddelen die de onderneming bij de financiering van activiteiten aanwendt”

$$k = k_{ev} w_{ev} + k_{VVL} w_{VVL} (1 - t) + k_{VVK} w_{VVK} (1 - t)$$

Waarbij

Key, Kw = kosten van de soorten financieringsmiddelen (eigen vermogen, vreemd vermogen LT en KT)

Ww, Wv = wegingsfactoren

(1- t) = (1- belastingvoet) (omdat interestkosten fiscaal aftrekbaar zijn)

5. Multiplicatormethode

- Wordt liefst gebruikt in de praktijk
- Je moet enkel bepalen voor het eigenvermogen gedeelte en rentedragende schulden worden dus niet in rekening gebracht

$$EBITDA = (\text{Recurrent}) \text{ bedrijfsresultaat} + \text{niet kaskosten}$$

Ondernemingswaarde (= EBITDA x Multiple tussen 3 en)

+ Waarde van de aanvullende activa (bv. Overtollige kaspositie)

- Rentedragende (bank)schulden op LT en KT

= **Aandeelhouderswaarde volgens de multiplicatormethode**

→ De keuze van deze **EBITDA-multiple** is afhankelijk van o.a. de sector, de ondernemingsomvang en de staat van de activa en passiva.

Men baseert zich hierbij meestal op het gebruik van multiples die in het recente verleden konden gerealiseerd worden in verkooptransacties van vergelijkbare ondernemingen.

De **gemiddelde EBITDA –multiple voor KMO's in Nederland is 4,9.** De gemiddelde EBITDA-multiples per sector (2/2017):

Detailhandel : 3,65	Automotive, transport : 3,75
Horeca & bouw : 4	Media en communicatie : 4,65
Zakelijke dienstverlening: 4,95	Industrie & productie : 5,25
Agri & food ; 5,5	Groothandel : 5,65
Gezondheid & Farmacie : 6,0	IT & Online : 6,1

Bron: Brookz, overnamebarometer H2-2017 (februari 2018)

EBITDA-multiple volgens transactiegrootte:

<1 000 000 :	3,6	1 000 000 – 5 000 000:	5,4
5 000 000 – 10 000 000:	6,5	10 000 000 – 25 000 000:	7,4