



Financieel management en juridische aspecten

Les 1: dinsdag 11 februari 2025

Docenten

Prof. Sven Damen

Departement Accountancy & Financiering

Faculteit Bedrijfswetenschappen & Economie

UAntwerpen

sven.damen@uantwerpen.be

Prof. Alain Praet

Onderzoeksgroep Finance Campus Brussel

Faculteit Economie & Bedrijfswetenschappen

KU Leuven

alain.praet@kuleuven.be

Vragen? Stel ze aan de docent tijdens de pauze of na de les!

Cursusmateriaal



Financieel beheer voor KMO's

Eddy Laveren, Sven Damen & Peter-Jan Engelen

Uitgeverij: Intersentia

ISBN 9789400014374

Harvard Business Case Studies Course Pack

2 cases

Link wordt later op Blackboard geplaatst

Evaluatievorm

- Schriftelijk examen zonder mondelinge toelichting: 16 punten
 - Gesloten boek: theorie of toepassing/inzicht van theorie (6 punten)
 - Open boek: 2 oefeningen (10 punten)
- Groepsopdracht: 4 punten
 - Lancering midden maart
 - Deadline midden/eind mei

Hoe het maximum uit deze cursus halen?

- “Finance is not a spectator sport”. Maak zelf oefeningen!
- Los de examenvragen van vorig jaar op
- Lees hoofdstukken op voorhand
- Stel vragen!

Wat zijn jullie verwachtingen?

Welke onderwerpen zou je graag aan bod zien komen in deze cursus?

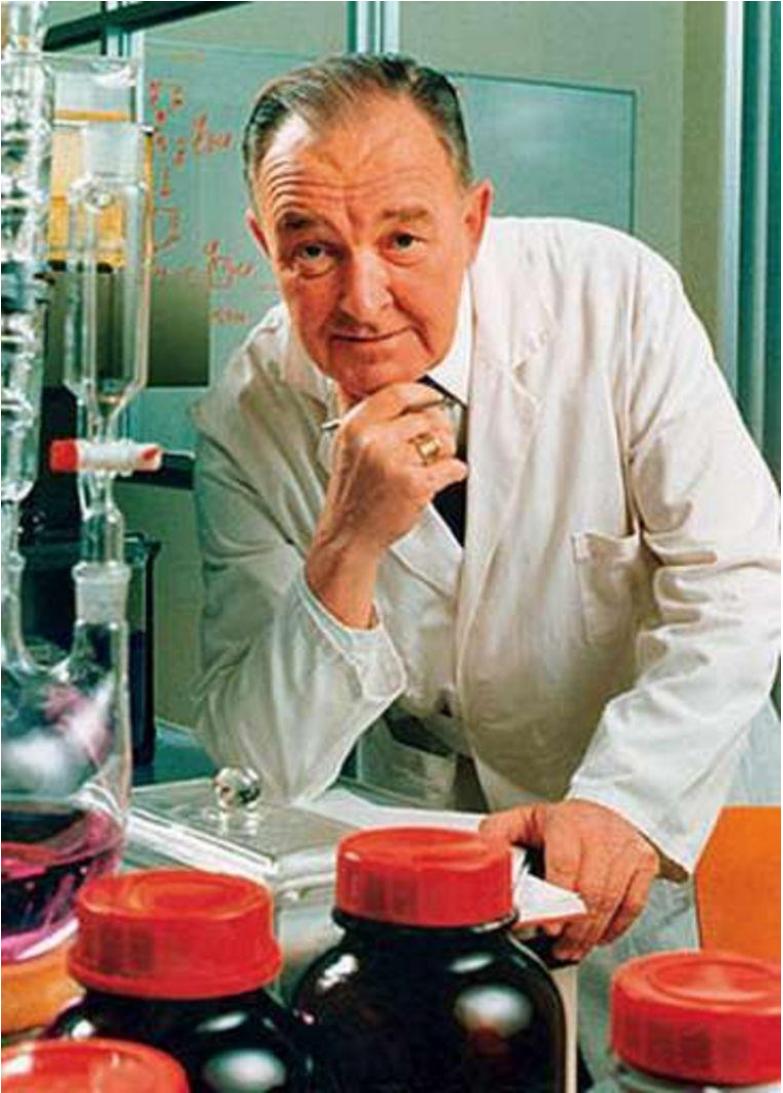
Waarom is het belangrijk om financieel beheer te bestuderen?



Planning lessen

Les	Datum	Docent	Inhoud	Type
1	Di 11/2	Sven Damen	Inleiding & Hoofdstuk 1: Draagwijdte van het financieel beheer	Campus
2	Di 18/2	Alain Praet	Hoofdstuk 2: Inleiding tot de Jaarrekening	Campus
3	Di 25/2	Alain Praet	Hoofdstuk 3: Financiële analyse (deel 1)	Campus
4	Di 4/3	Alain Praet	Hoofdstuk 3: Financiële analyse (deel 2)	Campus
5	Di 11/3	Sven Damen	Hoofdstuk 4 Financiële planning	Campus
6	Di 18/3	Sven Damen	Hoofdstuk 5 Een overzicht van financieringsvormen	Online video's
7	Di 25/3	Sven Damen	Hoofdstuk 6 & 7 Financiering van KMO's in België & Het gebruik van alternatieve financiering bij de bedrijfsoverdracht	Campus
8	Di 1/4	Alain Praet	Hoofdstuk 8 & 9 Beoordeling investeringsprojecten; kapitaalkost 1	Campus
9	Di 22/4	Alain Praet	Hoofdstuk 8 & 9 Beoordeling investeringsprojecten; kapitaalkost 2	Campus
10	Di 29/4		Gastlezing juridische aspecten	TBA
11	Di 6/5		Gastlezing juridische aspecten	TBA
12	Di 13/5		Gastlezing juridische aspecten	TBA
13	Di 20/5	Sven Damen	Hoofdstuk 11 Waardering, feedbackles & info examen	Campus

Waarom financieel management studeren?







**GESLOTEN
WEGENS
FAILLISEMENT**





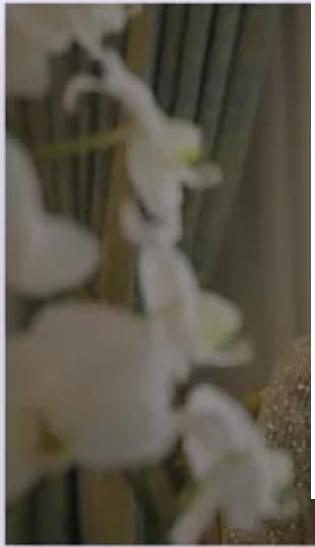
Recreation



Piramidefraude

Docent Pascal Paepen (KU Leuven) liet in *Humo* zijn vermoeden optekenen dat W. het slachtoffer was van oplichters: "Ik heb medelijden met hem, want waarschijnlijk beseft hij zelf niet waar hij in verzeild is geraakt. Het is erg dat de openbare omroep hem misbruikt voor een programma. Hij heeft begeleiding nodig, geen podium. [...] Ik vrees dat W. al zijn geld kwijt is, maar hij heeft het zelf nog niet door. Hij is het slachtoffer, niet de winnaar."

Aan *Humo* liet W. weten dat het tradingprogramma waarmee hij zijn geld verdient, *The Future Trade* (TFT) heet. Maar dat platform staat algemeen bekend als een illegaal piramidespel van Russische oplichters.



Inhoud vandaag

- **Het starten van een zaak**
- **Definitie en kenmerken van een KMO**
- **De financiële functie**
- **De waarde van een asset, arbitrage en efficiënte markten**

Het starten van een zaak

Wat is een ondernemer?

- **Ondernemerschap houdt de bekwaamheid in om winstopportuniteten, vaak gelinkt aan innovatie of mogelijkheden om gebruik te maken van kostenverschillen die anderen nog niet benut hebben, te ontdekken.**
- **De ondernemer is dus diegene die alert genoeg is en het risico aandurft om deze kansen te benutten**

Bron: Kirzner, I.M. (1973). *Competition and Entrepreneurship*. University of Chicago Press, p 35, 139

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, opportuniteten 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
- Veel stress en volledige verantwoordelijkheid
- Aanvankelijk lagere levenskwaliteit totdat de onderneming succesvol is

Het starten van een zaak...

- Wie mag er een zaak beginnen?

- Voorwaarden?

- Welke vergunningen zijn nodig?

- Formaliteiten?

Wie mag er een zaak beginnen? Vergunningen:

A. Vestigingsvoorwaarden

- Bewijs kennis bedrijfsbeheer (afgeschaft in 2018)
- Bijkomende vereisten inzake bekwaamheid voor gereglementeerde beroepen in de bouw, elektrotechniek en aanverwante beroepen.
- Registratie voor aannemers van bouwwerken
- Hygiëne in de voedingssector
- Reglementering vrije en intellectuele beroepen
- Vergunning beenhouwers-spekslager
- Vergunning voor grote handelsvestigingen ($>400\text{ m}^2$)
- Machtiging voor kermisactiviteiten

B. De omgevingsvergunning (milieu- en stedenbouwkundige vergunning)

C. De leurkaart voor ambulante activiteiten (sinds 1 april 2024 via ondernemingsnummer)

Vier vragen

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

Het statuut

Zelfstandigen	Venootschap
Onbeperkte aansprakelijkheid	Aansprakelijkheid beperkt tot inbreng
<ul style="list-style-type: none">• Personenbelasting (progressieve schalen)• Gemeentelijke opcentiemen	<ul style="list-style-type: none">• Venootschapsbelasting (25% of 20% voor KMO)• Loon bestuurder → personenbelasting• Uitgekeerde dividenden → Roerende voorheffing

Formaliteiten bij de start van een zaak

- Openen van een zichtrekening
- Richt een vennootschap op (indien u hiervoor kiest)
- Inschrijven bij een ondernemingsloket om ondernemingsnummer aan te vragen
- Activeer uw BTW-nummer
- Aansluiten bij een sociaal verzekeringsfonds
- Aansluiten bij een ziekenfonds

Bijzondere verplichtingen voor vennootschappen:

- Opmaken van een financieel plan
- Oprichtingsakte, bankattest en ev. verslag van bedrijfsrevisor

Het statuut

Extra eisen bij vennootschap

- **Verplichtingen inzake boekhouding**
- **Opstellen van een jaarrekening**
- **Oprichtingskosten**
- **Opstellen financieel plan bij oprichting**
 - Verantwoording bedrag maatschappelijk kapitaal
 - Overhandiging aan notaris
 - Voor periode van 2 jaar

Definitie en kenmerken van een KMO

Europese definitie van een KMO

Klein	Middelgroot	Groot
balanstotaal \leq € 10 mio of jaaromzet \leq €10 mio	balanstotaal \leq €43 mio of jaaromzet \leq €50 mio	balanstotaal $>$ €43 mio en jaaromzet $>$ €50 mio
+ aantal wn's < 50	+ aantal wn's < 250	of aantal wn's \geq 250

- Micro-onderneming: ondernemingen met minder dan 10Wns, omzet en balanstotaal van ten hoogste 2 000 000 euro
- Onderscheid tussen zelfstandige ondernemingen, partnerondernemingen en verbonden ondernemingen

Zelfstandigheidscriterium

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 samengevoegd om te beoordelen of aan de drempelwaarden is voldaan.

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

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

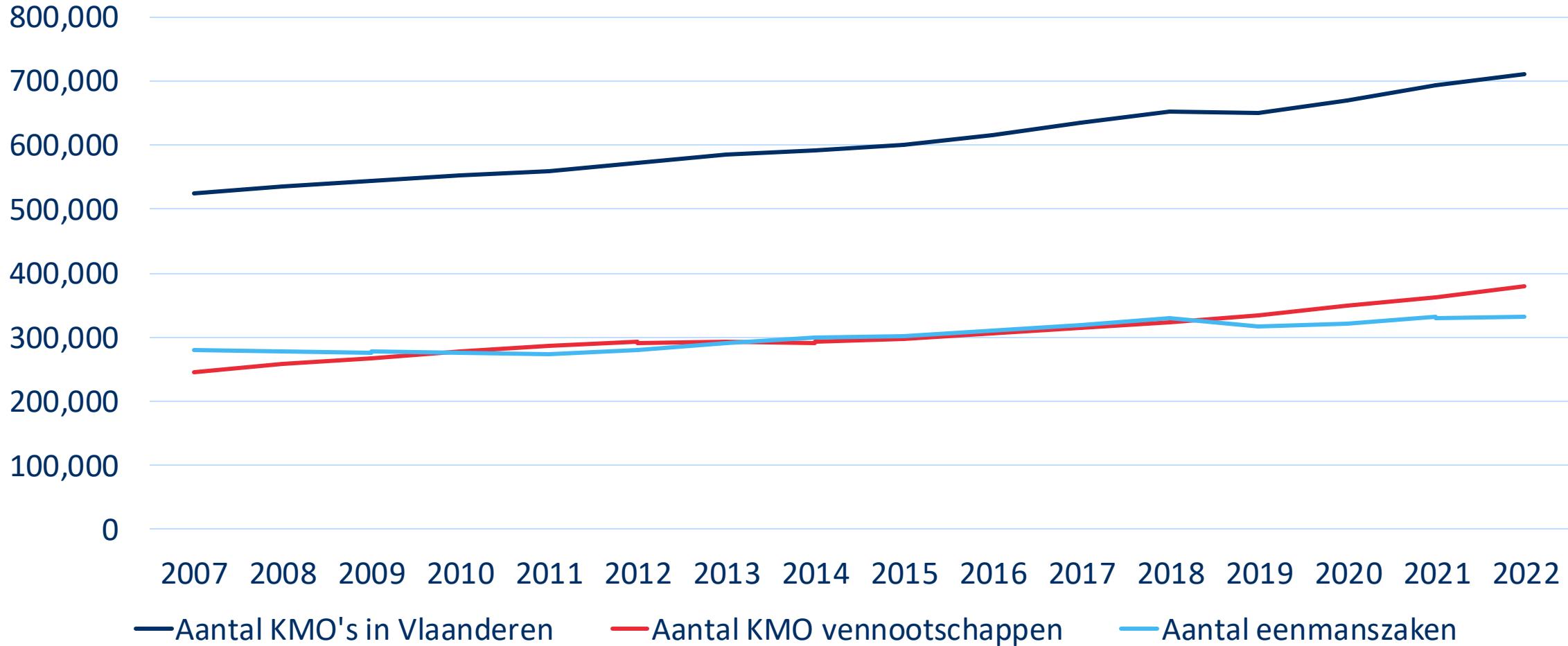
Belgische definitie

- Het begrip KMO wordt binnen verschillende toepassingsgebieden en voor verschillende doeleinden steeds anders ingevuld
- Doorgaans onderscheid op basis van boekhoudkundige regels
 - KMO: verkort schema
 - grote onderneming: volledig schema

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

- Micro-vennootschappen: ondernemingen met minder dan 10 wn's , een omzet van hoogstens 700 000 euro en een balanstotaal van hoogstens 350 000 euro.

Economisch belang van KMO's



Economische belang van KMO's in 2018

	Tewerkstelling			Toegevoegde waarde (mld euro)		
	België	% België	% EU28	België	% België	% EU28
Micro	968.280	34,2%	29,7%	55,5	24,7%	20,8%
Klein	550.109	19,5%	20,1%	47,8	21,2%	17,6%
Medium	426.539	15,1%	16,8%	39	17,3%	18,0%
KMO	1.944.928	68,8%	66,6%	142,3	63,3%	56,4%
Groot	882.302	31,2%	33,4%	82,5	36,7%	43,6%
Totaal	2.827.230	100,0%	100,0%	224,8	100,0%	100,0%

Bron: SBA Fact Sheet 2019 (Belgium)

Praktische verschillen

- KMO is niet zomaar een grote onderneming in het klein
- Heel wat praktische verschillen tussen KMO's en grote ondernemingen
- Specifieke eigenschappen die KMO's duidelijk onderscheiden

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
- Effecten van KMO's worden doorgaans niet publiek verhandeld
- Er is vaak geen scheiding tussen eigendom en leiding
- Verweving van privé-zaken van de ondernemer en zakelijke aangelegenheden

Karakteristieken van KMO's (vervolg)

- Moeilijkere toegang tot financiële middelen
- Kleine ondernemingen hebben doorgaans een kortere levensverwachting dan grote ondernemingen
- Kleine ondernemingen beschikken niet over een uitgebouwd managementteam – vlakke organisatiestructuur
- Eenvoudige beslissingsprocedure
- Een KMO heeft een kleinere invloed op de omgeving
- Sterke afhankelijkheid van omgeving vereist nog grotere flexibiliteit
- Afhankelijkheid tov leveranciers en klanten

Karakteristieken van KMO's (vervolg)

- De meerderheid van de KMO's wordt gekenmerkt door een familiaal karakter

Voordelen:

- Overdracht van kennis en ervaring over generaties
- Opbouw van goodwill over generaties
- Persoonlijke en financiële inzet voor het bedrijf
- Doorgaans gekenmerkt door schnellere besluitvorming
- Familiale KMO's hebben doorgaans een langetermijn focus

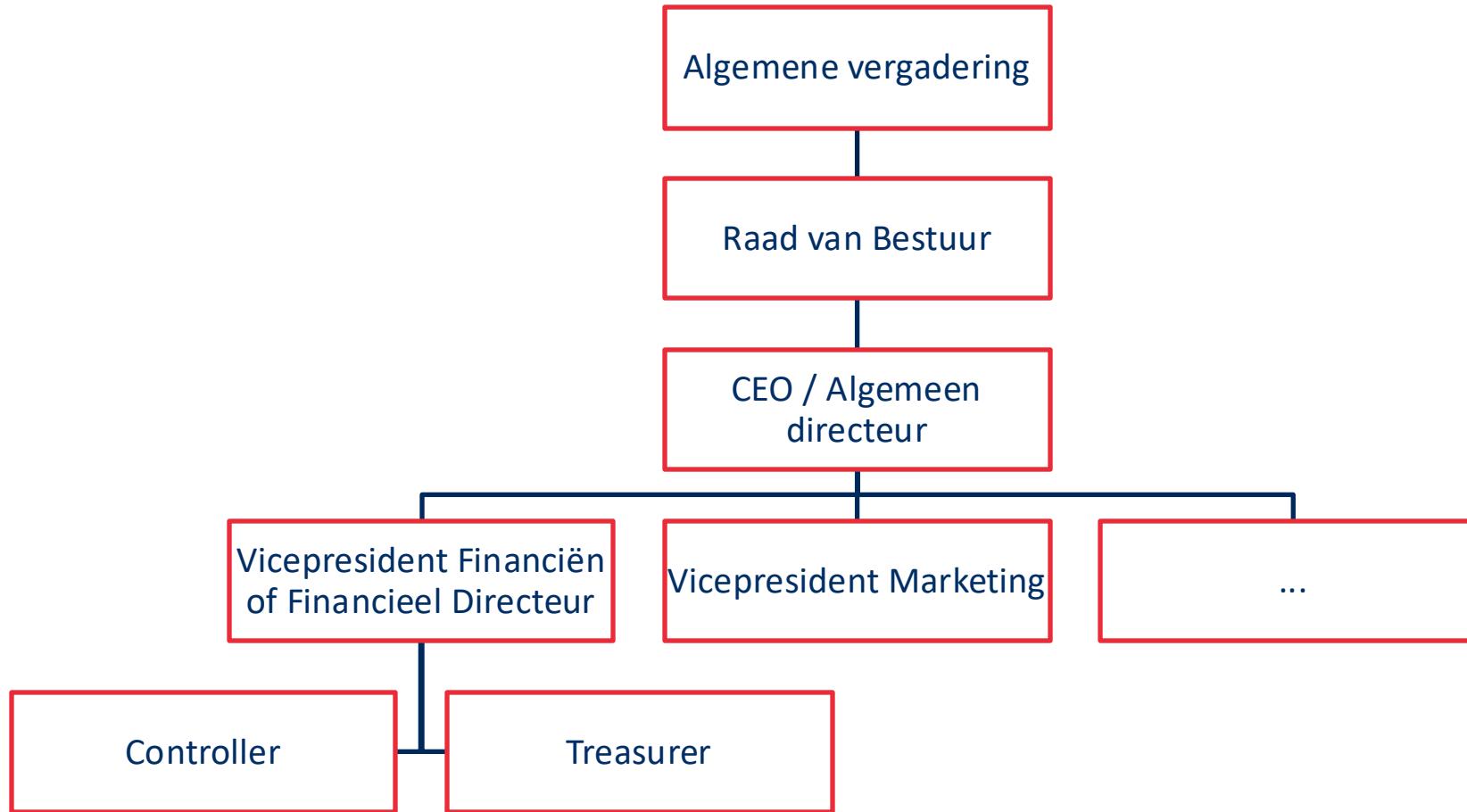
Karakteristieken van KMO's (vervolg)

Nadelen:

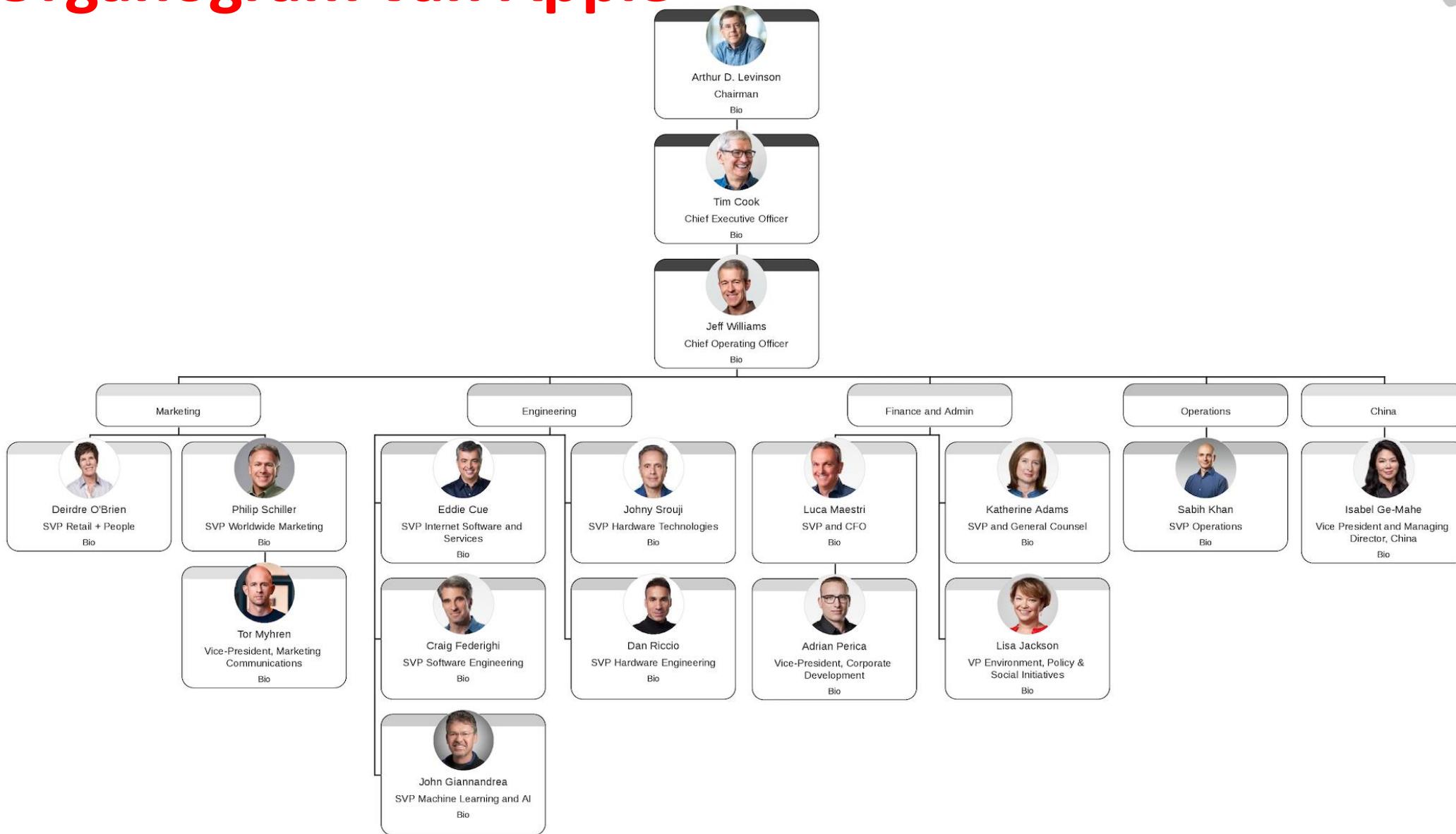
- Emoties kunnen bij besluitvorming de bovenhand krijgen
- Problemen inzake familiale opvolging
- Het probleem van de derde generatie
- Koppeling van familie en bedrijf kan leiden tot tegengestelde belangen (bijvoorbeeld: groeimogelijkheden)

De financiële functie

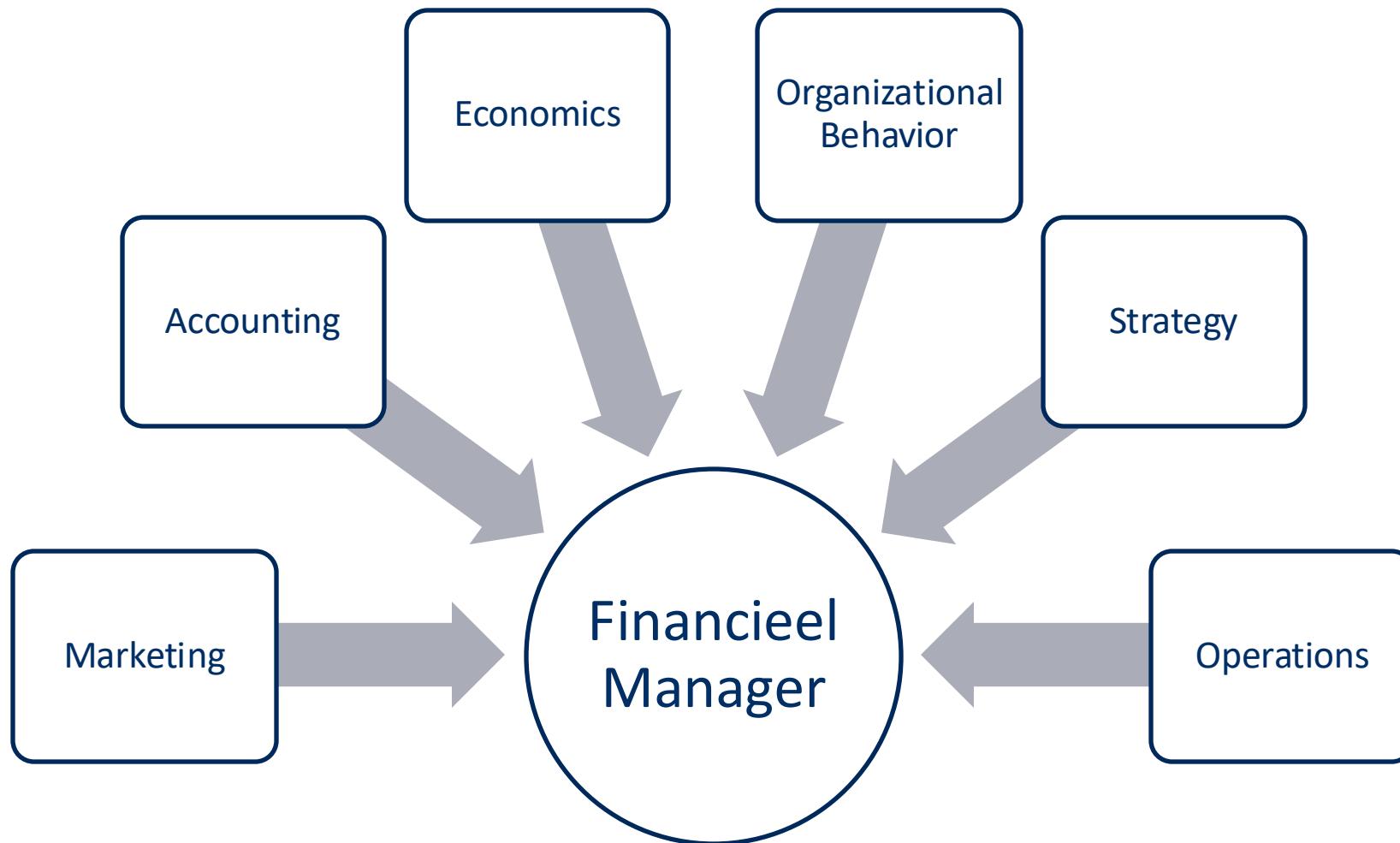
Organogram in een grote onderneming



Organogram van Apple

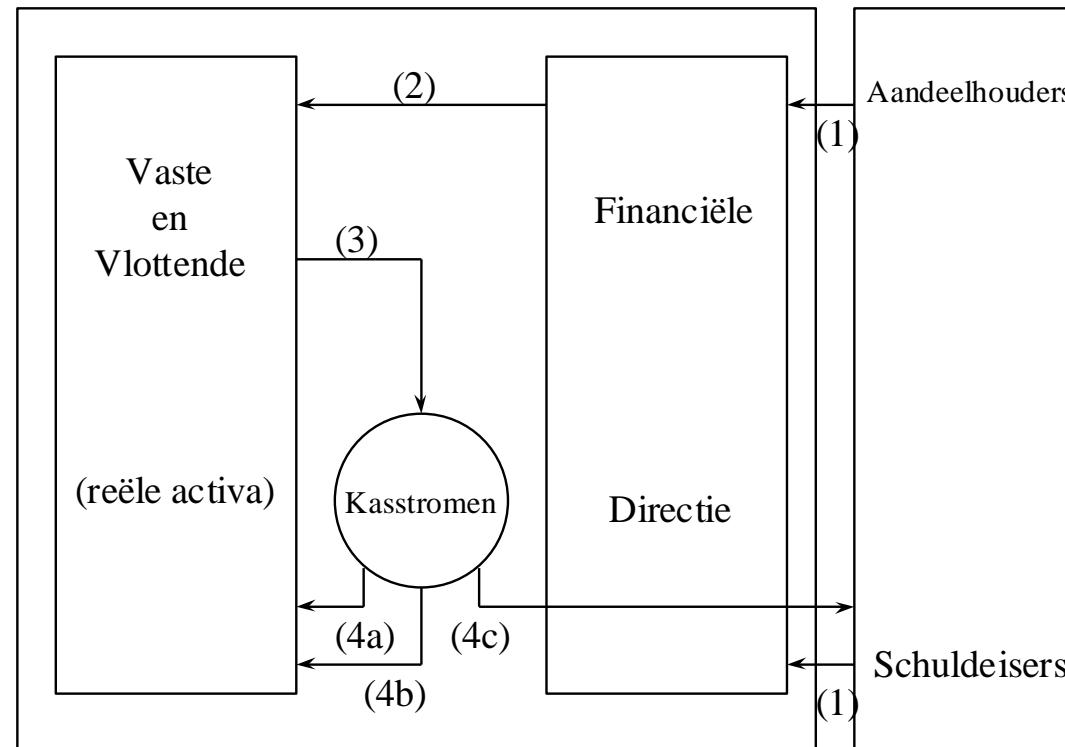


Financieel manager



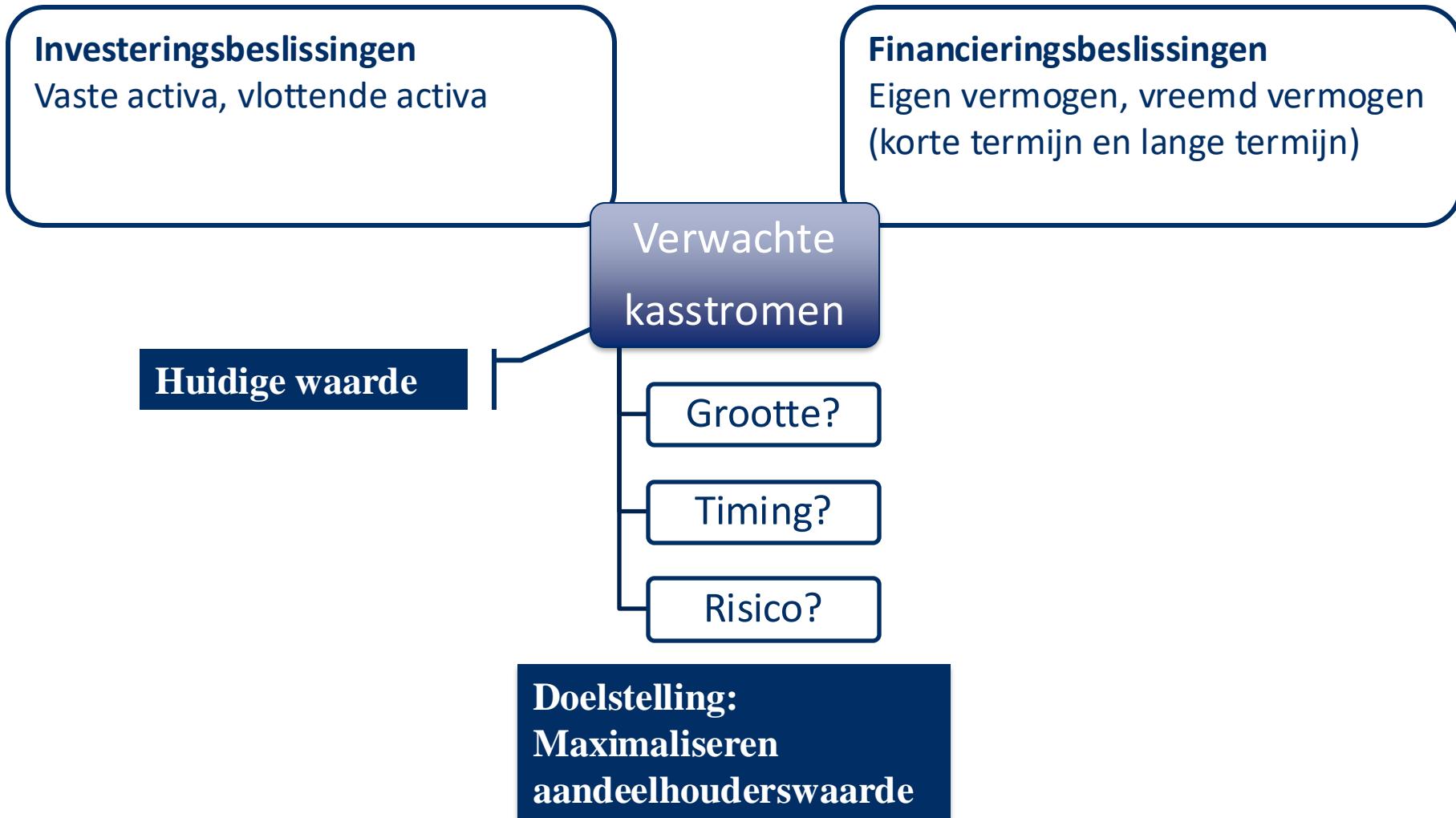
De financiële functie

Belangrijkste geldstromen in de onderneming



Onderneming = open financieel systeem

De financiële functie





< Activities



Visual settings



Edit

00



Join by Web PollEv.com/svendamen



Wat geniet je voorkeur?

1000 EUR vandaag

SEE MORE

0%



< Activities



Visual settings



Edit

00



When poll is active respond at PollEv.com/svendamen



Wat geniet je voorkeur?

1000 EUR vandaag?

SEE MORE ▾

0%



When poll is active respond at PollEv.com/svendamen



Wat geniet je voorkeur?

1000 EUR met 100% zekerheid

SEE MORE

0%

De financiële functie

Financieel management kan worden gedefinieerd als het proces waarbij enerzijds **financieringsmiddelen worden aangetrokken**

en anderzijds deze geldmiddelen worden **geïnvesteerd** in activa die meer opbrengen dan ze kosten.

De financiële functie

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.

**Zijn beslissingen die aandeelhouderswaarde
maximaliseren ook altijd goed voor de
samenvoeging?**

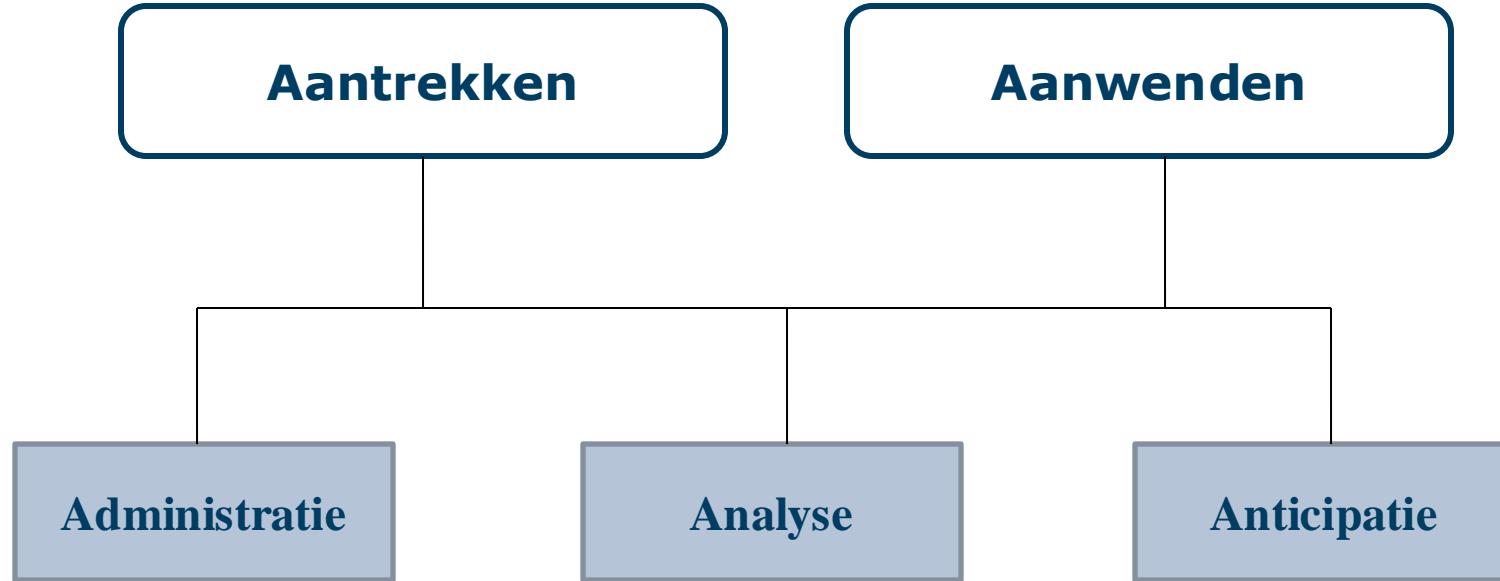


*“Economists like to argue, about climate change as much as anything else. [...] But on the biggest issue of all they nod in agreement, whatever their political persuasion. The best way to tackle climate change, they insist, is through a **global carbon tax**.”*

The Economist, 28 November 2015

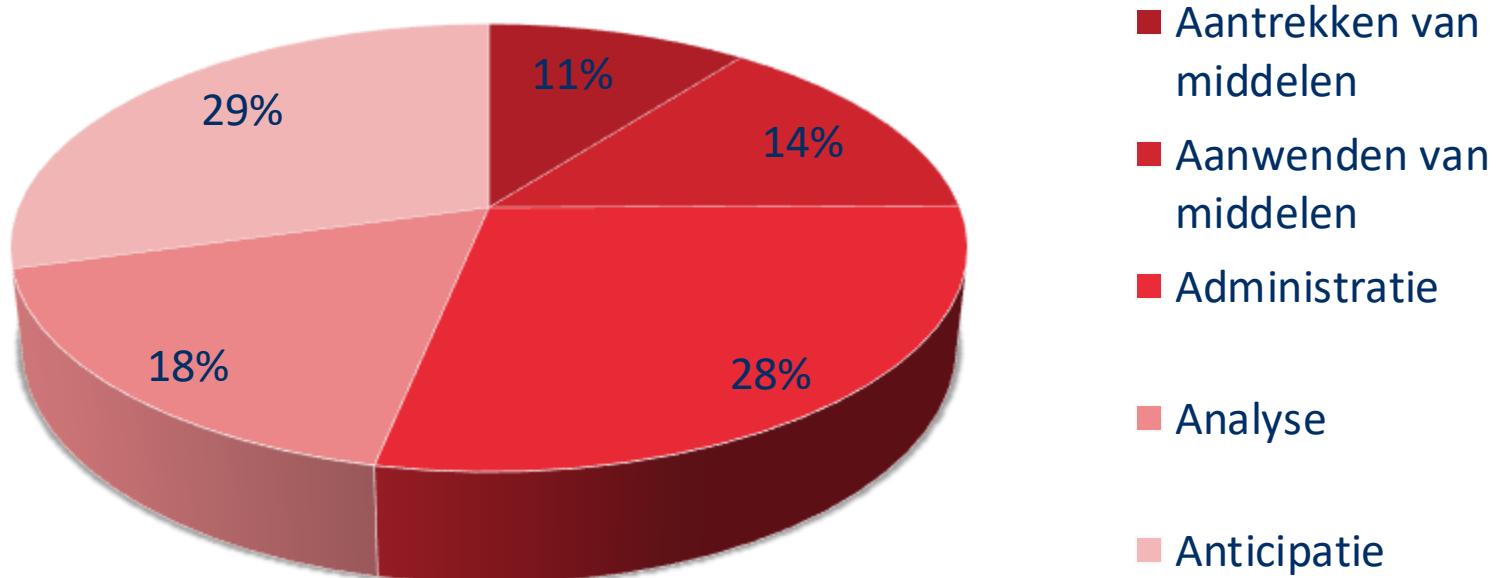
**Zijn beslissingen die managers nemen altijd
goed voor de eigenaars?**

De vijf A's van de financiële functie



Gemiddelde tijdsbesteding

Gemiddelde tijdsbesteding aan de activiteiten van
financieel beheer



Bron: Durinck, Laveren en Pas (1993)

Gemiddelde tijdsbesteding

De gemiddelde tijdsbesteding aan de activiteiten van de financiële functie
(in %)

Aantrekken van middelen	10,45%
Relatie met banken	7,10%
Valutabeheer	3,35%
Aanwenden van middelen	14,36%
Kasbeheer	5,25%
Debiteurenbeheer	5,97%
Voorraadbeheer	3,14%
Administratie	28,28%
Financiële verslaggeving	14,45%
Jaarlijkse rapporten	6,30%
Opstellen MIS	7,53%

Gemiddelde tijdsbesteding

De gemiddelde tijdsbesteding aan de activiteiten van de financiële functie
(in %)

Analyse	17,41%
Kostprijscalculatie	4,92%
Financiële controle	7,45%
Rendabiliteitstudies	5,04%
Anticipatie	29,27%
Kasplanning	4,45%
Budgettering	8,68%
Investeringsplanning	5,97%
Ondernemingsdoelstellingen	5,43%
Opvolgen fiscale situatie	4,74%

De financiële functie

▪ Treasurer

- Beheer bedrijfskapitaal
- Handhaven gewenste liquiditeit en solvabiliteit
- Valuta- en renterisicobeheer
- Ondernemingsfinanciering en bankrelaties
- Verzekeringen en pensioenen
- Beheer onroerende goederen

Controller

- Boekhouding
- Voorbereiding jaarrekening
- Belastingen
- Opvolgen financiële efficiëntie en rendabiliteit
- LT-planning: strategische en budgetanalyses
- Audit

De waarde van een asset, arbitrage en efficiënte markten

Kasstromen en Assets

Wat is een asset?

- Bedrijfsentiteit
- Onroerende goederen, fabrieken, machines
- Patenten, R&D
- Aandelen, obligaties, opties, ...
- Kennis, reputatie, opportuniteiten, ...

Een asset is een opeenvolging van kasstromen (*cash flows, CF*):

$$Asset_t = \{CF_t, CF_{t+1}, CF_{t+2}, \dots\}$$

Kasstromen en Assets

Wat is de waarde van een asset?



- Hoe komen we de waarde van een asset te weten?

Experiment voetbaltickets

- 8 verkopers
- 8 kopers
- Elk met eigen “waardering” voor voetbalticket

Arbitrage en de “*Law of One Price*”

- Belangrijk om de competitieve marktprijs te gebruiken om de waarde van een asset te bepalen
- Wat indien een goed voor een andere prijs verkocht wordt in verschillende markten?
- Bv. voetbaltickets voor €25 in deze aula en €10 in andere aula
 - Je kan geld verdienen door tickets in andere aula te kopen en hier te verkopen
 - Prijs moet zich aanpassen!

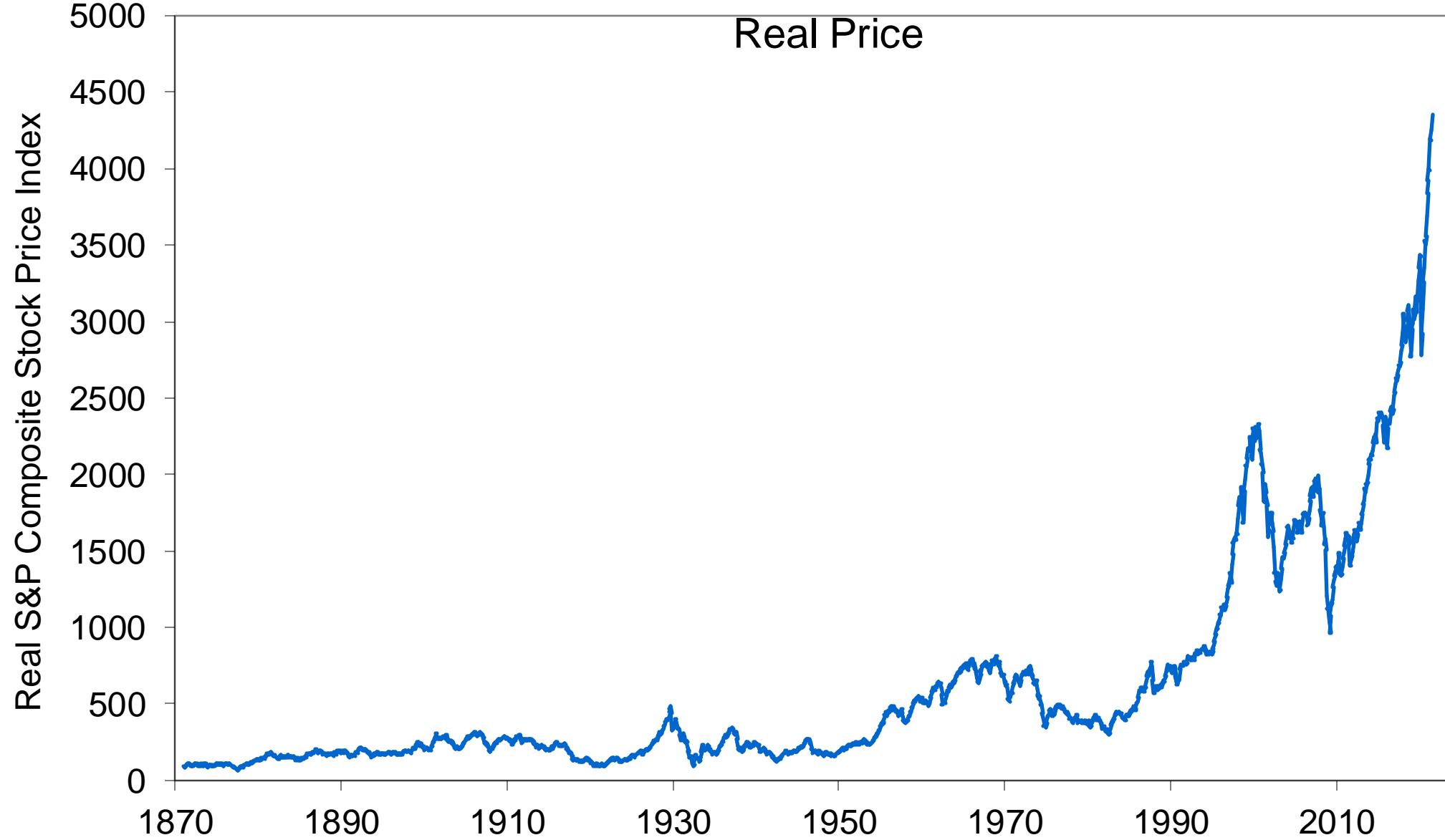
Arbitrage en de “*Law of One Price*”

Arbitrage

- Het kopen en verkopen van dezelfde goederen in verschillende markten om voordeel te halen uit prijsverschillen
- Een arbitragemogelijkheid bestaat wanneer het mogelijk is om winst te maken zonder risico te nemen

Efficiënte markt

- Het idee dat competitie tussen investeerders alle winstmogelijkheden zal doen verdwijnen, gegeven de informatie die beschikbaar is bij de investeerders

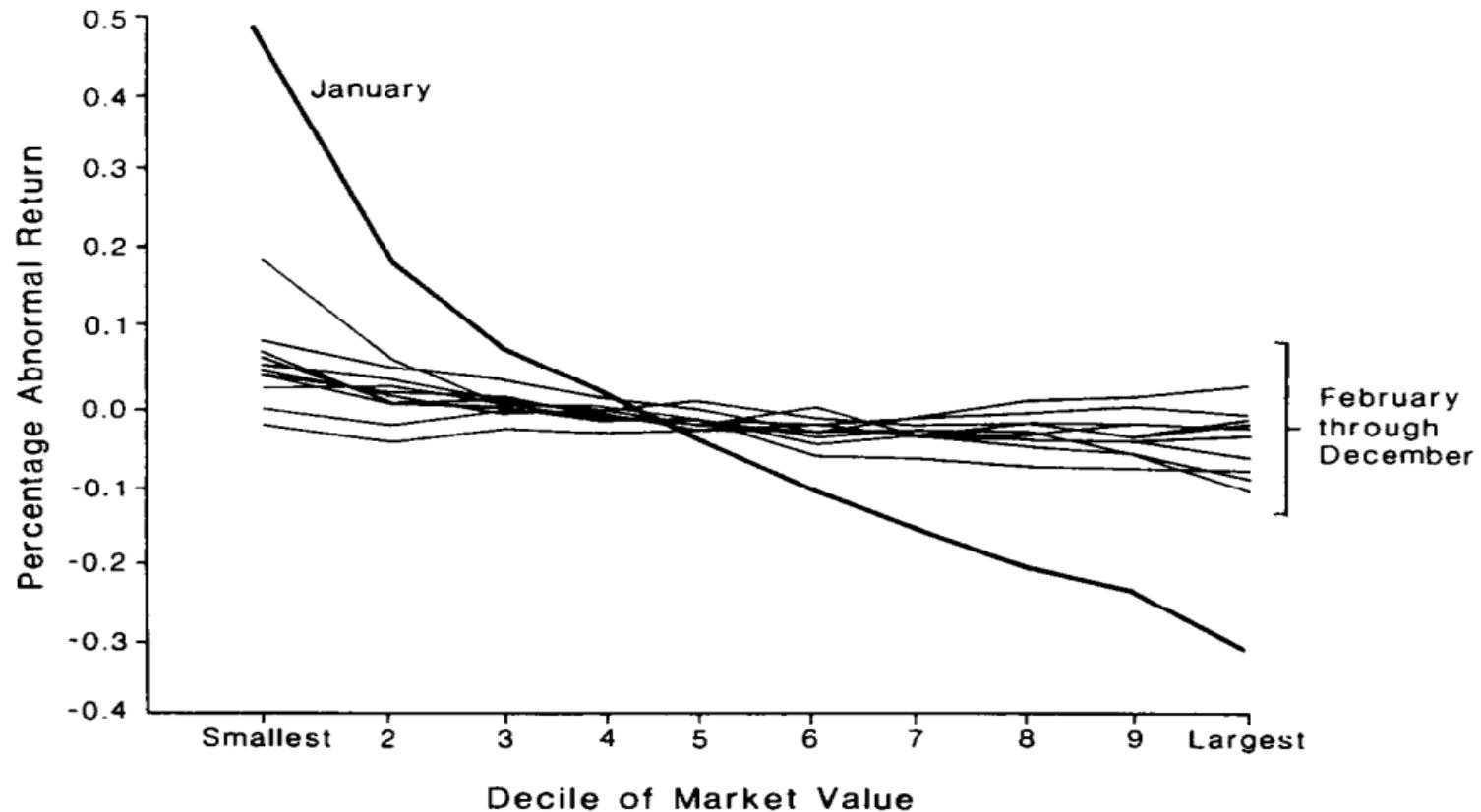


Flash crash van 2:45, 6 Mei 2010

Dow Jones Industrial Average



Kalendereffecten: januari effect



Source: Keim (1983)

A large, illuminated sign for GameStop is mounted on the side of a building. The sign features the company name in a bold, sans-serif font. The letters 'Game' are white with a black outline, while 'Stop' is red with a black outline. The sign is set against a light-colored, textured wall of the building.

GameStop

Avalon Penrose: a normal person explains what's happened



GameStop

UnStoppable



Source: Bloomberg

The Economist



*Alphabet, Amazon, Apple, Facebook, Microsoft

Arbitrage en de “*Law of One Price*”

Law of One Price

- Indien equivalente investeringsopportuniteten gelijktijdig verhandeld worden in verschillende competitieve markten, dan moeten ze voor dezelfde prijs verhandeld worden in alle markten

→ We kunnen *elke* competitieve markt gebruiken om de waarde van een goed te verkrijgen, zonder de prijs te moeten controleren in alle markten!

Het waarderen van een portefeuille

Portefeuille

- Een collectie van investeringsopportuniten die verhandeld worden op de financiële markten
- Law of One Price heeft ook implicaties voor portefeuilles
 - Veronderstel dat er een investeringsopportunitet, C, dezelfde kasstromen heeft als opportuniteten A en B
 - In dit geval is opportunitet C equivalent aan een portefeuille van A en B

$$Price(C) = Price(A + B) = Price(A) + Price(B)$$

Waarde van de onderneming maximaliseren



Om de waarde van de onderneming te maximaliseren, moeten managers beslissingen nemen die elk op zich de waarde maximaliseren

Case waarderen: Spotify



Case Crowdfunding: Enerchi Bites en Think Board vs Milkmade Ice Cream

