



## Samenvatting Financieel management

Financieel management en juridische aspecten (Universiteit Antwerpen)



Scannen om te openen op Studocu

## INHOUDSOPGAVE

HET EXAMEN.....	9
HOOFDSTUK 1: DRAAGWIJDTE V/H FINANCIËEL BEHEER.....	10
Het starten van een zaak.....	10
Zelfstandige vs. vennootschap.....	10
Kleine en Middelgrootte Ondernemingen (KMO's).....	10
Europese definitie.....	10
Belgische definitie.....	11
Economisch belang van KMO's.....	11
Karakteristieken van KMO's.....	11
Familiale KMO's.....	12
De financiële functie.....	12
Organogram in een grote onderneming.....	12
De financiële functie.....	12
Belangrijkste geldstromen.....	12
de waarde v/e asset, arbitrage & efficiënte markten.....	13
Kasstromen & assets.....	13
Arbitrage & de “law of one price”.....	13
HOOFDSTUK 2: INLEIDING TOT DE JAARREKENING.....	14
Wettelijke verplichtingen inzake de boekhouding.....	14
De jaarrekening.....	14
De balans.....	14
De actief zijde (links).....	15
De passief zijde (rechts).....	15
Verschil balans & rekening.....	16
De resultatenrekening.....	16
Het bedrijfsresultaat.....	16
Financiële resultaten.....	16
Het minimum algemeen rekeningstelsel (niet zo belangrijk).....	17
Van begin- naar eindbalans.....	17
Inventaris.....	17
Regularisatieboekingen.....	17
Bepaling resultaat v/h boekjaar.....	17
Bestemming v/h resultaat v/h boekjaar.....	18
Opstellen van de jaarrekening.....	18
HOOFDSTUK 3: DE FINANCIËLE ANALYSE.....	19

Statistische analyse !!!.....	19
Procentuele analyse.....	19
Horizontale of tijdsanalyse.....	19
Verticale of structuuranalyse.....	19
Ratioanalyse !!!.....	20
Liquiditeitsratio's.....	20
Liquiditeit in algemene of brede zin.....	20
Current ratio.....	20
Nettobedrijfskapitaal (NBK).....	20
Behoeftte aan bedrijfskapitaal (BBK).....	20
Netto-thesaurie (NT).....	20
Liquiditeit in enge zin – quick ratio (QR).....	21
Omloopsnelheden/rotaties.....	21
Rotatie voorraden en bestellingen in uitvoering.....	21
Aantal dagen voorraad.....	21
Aantal dagen klantenkrediet.....	21
Aantal dagen leverancierskrediet.....	21
Te financieren periode.....	21
Solvabiliteitsratio's.....	21
De algemene schuldgraad.....	22
Graad van financiële onafhankelijkheid.....	22
Dekkingsratio's.....	22
Terugbetalingscapaciteit.....	22
Rendabiliteitsratio's.....	22
Rendabiliteit v/d ondernemingsactiviteit.....	22
Brutoverkoopmarge.....	22
Rendabiliteit v/h totaal der activa.....	22
Bruto- of nettorendabiliteit <b>voor</b> belastingen.....	23
Du pont formule (= uitsplitsing van RENTA).....	23
Rendabiliteit v/d operationele hefboom (voorbeeld HB pag. 73).....	23
Rendabiliteit v/h eigen vermogen (REV).....	23
Rendabiliteit v/d financiële hefboom.....	23
Toegevoegde waarde ratio's.....	24
Beursratio's.....	24
Dynamische analyse.....	24
De mutatiebalans.....	24
Samengestelde interest.....	25

Toekomstige waarde (FV).....	25
Contante of huidige waarde.....	25
Perpetuïteit.....	25
Perpetuïteit zonder groei.....	25
Perpetuïteit met constante groei g.....	25
Postnumerando annuïteit.....	26
HOOFDSTUK 4: DE FINANCIËLE PLANNING.....	27
Definitie, doelstellingen & onderdelen.....	27
Definitie.....	27
Financieel planningsproces (stroomdiagram).....	27
De financiële planning: integratie van 3 financiële staten.....	27
De geprojecteerde resultatenrekening.....	27
De opstelling.....	27
Stap 1: Prognose v/d omzet.....	27
Tijdreekstechniek.....	28
Causale methode.....	28
Kwalitatieve methode.....	28
Stap 2: Schatten van kosten & uitgaven.....	28
Methode v/d verkoopprocenten.....	28
Methode v/d gebudgetteerde kosten.....	28
Stap 3: Opstellen v/e geprojecteerde resultatenrekening.....	29
Een liquiditeitsbudget of kasplan.....	29
Opstelling.....	30
Methode op basis van de globale ontvangsten & uitgaven.....	30
Stappenplan.....	30
Voorbeeld: Esposa NV.....	30
De geprojecteerde balansmethode (NIET).....	31
De geprojecteerde balans.....	31
Opstelling.....	31
Aanpassingen voor elke rubriek.....	31
Materiële vaste activa:.....	31
Voorraden.....	32
Handelsvorderingen.....	32
Geldbeleggingen (Zie liquiteitenbudget).....	32
Kapitaal.....	32
Reserves.....	32
Overgedragen winst (Zie geprojecteerde resultatenrekening).....	32

Financiële schulden.....	32
Handelsschulden.....	32
Voorbeeld: Esposa NV.....	32
<b>HOOFDSTUK 5: OVERZICHT V/ FINANCIERINGSVORMEN.....</b>	<b>33</b>
Interne financiering.....	33
Externe financiering.....	33
Met eigen vermogen.....	33
Financiering met gewone aandelen.....	33
Andere categorieën van aandelen.....	33
Beursintroductie.....	34
Met vreemd vermogen op lange termijn.....	34
Obligatielening.....	34
DE gewone lening.....	35
Investeringskrediet.....	35
Het wentelkrediet (of roll-over krediet).....	35
LEasing.....	35
Uitrustingsfinanciering – Lening op afbetaling.....	36
Waarborgen & beschermde clauses.....	36
Met vreemd vermogen op korte termijn.....	37
Leverancierskrediet (= betalingsuitstel v/d leverancier).....	37
Kaskrediet (= voorschot in rekening-courant).....	37
Straight loan (= voorschotten op vaste termijn).....	37
Factoring.....	37
Reverse factoring.....	37
Quasi-eigen vermogen.....	38
Achtergestelde lening.....	38
Converteerbare obligaties.....	38
Obligatielening met warrant.....	38
<b>HOOFDSTUK 6 + 7: KMO FINANCIERING.....</b>	<b>39</b>
Crowdfunding case.....	39
Case: MilkMade ice cream.....	39
Waarom een nieuwe ambachtelijke ijszaak?.....	39
Waarom een crowdfunding campagne?.....	39
Crowdfunding in België tussen 2012 en 2017.....	39
Voor- & nadelen van crowdfunding.....	40
Financieringsproblematiek van KMO's.....	40
Waarom is de financiering een probleem bij KMO's?.....	40

Waarom is de informatiesymmetrie zo een probleem bij KMO's?	40
Hoe informatieasymmetrie verminderen?	40
Gebruik van alternatieve financieringsvormen	41
Vrijmaken van middelen door zuinig activa- & passivabeheer	41
Externe financiering met eigen of quasi-eigen vermogen	41
Financiering door risicokapitaalverschaffer	41
Financiering met vreemd vermogen	42
HOOFDSTUK 8: KAPITAALKOSTEN V/D ONDERNEMING	43
De kapitaalkost	43
Methode	43
Stap 1: bepalen kost v/d verschillende financieringsbronnen ( $k_i$ )	43
Kost v/h vreemd vermogen op lange termijn ( $K_{sl}$ )	43
Kost VOOR belastingen	43
Indien geen obligaties verhandeld worden	44
Kost van schulden	44
Kost v/h vreemd vermogen op korte termijn ( $K_{sk}$ )	44
Kost v/h eigen vermogen ( $K_e$ )	44
Stap 2: bepalen v/h relatief aandeel v/ elke financieringsbron ( $k_w$ )	45
Stap 3: berekening gewogen gemiddelde kapitaalkost	45
De relevante actualisatievoet – Voorbeeld	45
HOOFDSTUK 9: INVESTERINGSPROJECTEN	46
Het investeringsbeslissingsproces	46
(1) Planningsfase	46
(2) Evaluatiefase	46
(3) Selectiefase	46
(4) Implementatiefase	46
(5) Controlefase	46
(6) Auditing fase	46
Bepaling van de relevante kasstroom	47
Basisprincipes	47
(1) Enkel fysische geldstromen zijn van belang	47
(2) Enkel differentiële of incrementele geldstromen moeten opgenomen worden	47
(3) Inflatie moet op een consistente manier behandeld worden	47
(4) Belastingen moeten in rekening gebracht worden	47
(5) Geen rekening houden met interestbetalingen & andere financieringsvormen	47
Componenten van de kasstromen	48
Berekeningsschema van de kasstromen	48

Methoden van investeringsselectie.....	49
Criteria voor een goede methode.....	49
Niet disconteringsmethoden.....	49
De terugverdientijd (TVT) of pay-backmethode.....	49
Het gemiddeld boekhoudkundig rendement (ROI).....	49
Disconteringsmethoden.....	50
!!! Net Present Value methode (NPV).....	50
Het interne rendement (IRR).....	50
Vergelijking tussen IRR en NPV.....	52
Betekenis van het behalen van een positieve NPV.....	52
Investeringsselectie: Specifieke situatie.....	53
Budgetbeperkingen.....	53
De winstgevendheidsindex (PI).....	53
Projecten met verschillende levensduur.....	54
Annuïteitenmethode.....	54
Vervangingsinvesteringen.....	55
Projecten van verschillende grootte.....	55
Incremental yield methode.....	55
Oefeningen.....	56
Oefening 1.....	56
Oefening 2.....	57
GASTLES 1: STARTEN ALS ZELFSTANDIG ONDERNEMER.....	58
Welke stappen ondernemen bij oprichting van eigen zaak.....	58
Wie komt tussen bij de start van een onderneming.....	58
Eén manszaak of vennootschap – Beslissingcriteria.....	58
Eénmanszaak.....	59
Sociale bijdrage.....	59
Personenbelasting AJ.....	59
Vennootschap.....	59
Voorwaarden voor KMO-vennootschap.....	59
Fiscale optimalisatie via een vennootschap.....	60
Dividenduitkeringen.....	60
VVPR-bis aandelen.....	60
Liquidatiereserve.....	60
Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (WVV).....	61
Structuur WVV (5 delen + 17 boeken).....	61
Accenten.....	61

Vereenvoudiging.....	61
Boek 1: Inleidende bepalingen.....	61
Boek 2: Gemeenschappelijke bepalingen.....	61
Boek 4: De maatschap, VOF en CommV.....	62
Boek 5: De BV.....	62
Oprichting.....	62
Effecten en hun overdracht en overgang.....	63
Vennootschapsorganen.....	63
Vermogen van de vennootschap.....	63
(1) Uitkeringen aan aandeelhouders en tantièmes.....	63
(2) Inkoop van eigen aandelen.....	63
(3) Financial Assistance.....	63
(4) Alarmbelprocedure.....	63
(5) Uitkering lastens het vennootschapsvermogen (= scheidingsaandeel).....	63
Samenvatting: De BV en impact op KMO-praktijk.....	64
Boek 6: De CV.....	64
Boek 7: De NV.....	64
Vorm van aandelen.....	64
Soorten aandelen.....	64
Vennootschapsorganen.....	65
Monistisch bestuur.....	65
Duaal bestuur.....	65
Vergelijking BV en NV.....	65
GASTLES 2: VENNOOTSCHAP EN HAAR ORGANEN.....	66
Wat is een vennootschap.....	66
Organen in een vennootschap.....	66
De aandeelhouder.....	66
De algemene vergadering.....	67
Het bestuursorgaan.....	67
De bestuurder.....	67
De dagelijks/gedelegeerd bestuurder.....	67
De vaste vertegenwoordiger.....	68
Het verbod van dubbele vertegenwoordiging.....	68
Wie kan de vennootschap vertegenwoordigen.....	68
HOOFDSTUK 14: WAARDERING.....	69
Waarderingsmethoden.....	69
De vermogensgerichte benadering.....	69



Netto-actiefwaarde.....	69
Gecorrigeerde netto-actiefwaarde.....	69
De inkomensgerichte benadering.....	69
Rendementswaarde.....	69
DCF-waarde.....	69
De marktgerichte benadering.....	69
Toepassing op Spotify.....	69

# HET EXAMEN

De quotering voor dit vak gebeurt aan hand van 2 zaken:

- Schriftelijk examen zonder mondelinge toelichting: 16/20
  - Gesloten boek gedeelte (6/16)
    - Dit gedeelte wordt eerst afgelegd op het examen, dan het open boek gedeelte
    - Begrippen of toepassing van de theorie
  - Open boek gedeelte (10/16): 2 oefeningen
    - Alles mag hiervoor gebruikt worden: HB, slides, nota's, etc.
    - Een grafisch rekenmachine mag hiervoor gebruikt worden
- Groepsopdracht: 4/20

Je moet globaal gezien een 10/20 hebben. Dus NIET per se op elk deel apart geslaagd zijn.

# HOOFDSTUK 1: DRAAGWIJDTE V/H FINANCIËEL BEHEER

## HET STARTEN VAN EEN ZAAK

**Ondernemerschap:** bekwaamheid om winstopportunities te ontdekken, die vaak gelinkt zijn aan innovatie of mogelijkheden om gebruik te maken v/ kostenverschillen die anderen nog niet benut hebben

**Ondernemer:** individu die kansen in de markt ziet & deze durft uit te voeren

- Deze individu heeft:
  - Een visie: verbeelding, creatief, het zien van opportuniteiten
  - Ambitie: durft risico te nemen, doel-, resultaat- en actiegericht
  - Vitaliteit: doorzettingsvermogen, heeft moed en niet bang voor het harde werk
  - Een specifiek gedrag: zelfvertrouwen, zelfdiscipline, verantwoordelijkheid en onafhankelijkheid
- **Geld** is een belangrijke factor
- Moet rekening houden met bepaalde voorwaarden en vergunningen
  - Deze zijn algemeen, maar ook sterk afhankelijk van het type zaak dat je wil oprichten
  - Vestigingsvoorwaarden, omgevingsvergunning & leurkaart (= machtiging) voor ambulante activiteiten
- Voordelen:
  - Controle over werk & toekomst
  - Doen wat je graag doet
  - Winst + erkenning
- Nadelen:
  - Veel & hard werken
  - Kans op verlies v/ alle middelen
  - Stress & verantwoordelijkheid
  - Vaak lagere levenskwaliteit tot succes v/d zaak

**Formaliteiten bij start van een zaak:**

- Openen zichtrekening
- Opstarten vennootschap
- Aanvragen ondernemingsnummer
- Activeren btw-nummer
- Aansluiten bij sociaal verzekeringsfonds
- Aansluiten bij ziekenfonds

## ZELFSTANDIGE VS. VENNOOTSCHAP

Zelfstandige	Vennootschap
<ul style="list-style-type: none"><li>• Onbeperkte aansprakelijkheid</li><li>• Personenbelasting → progressieve schaal</li><li>• Gemeentelijke opcentiemen<ul style="list-style-type: none"><li>○ Toeslag op bepaald belastingstarief</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Beperkte aansprakelijkheid: enkel eigen inbreng</li><li>• Vennootschapsbelasting → KMO: 20 of 25%</li><li>• Personenbelasting → loon bestuurder</li><li>• Roerende voorheffing → uitgekeerde dividenden<ul style="list-style-type: none"><li>○ Belaste winst die vennootschap uitkeert aan aandeelhouder(s)</li></ul></li></ul>

Waarom kiest dan toch niet iedereen voor een vennootschap, ondanks de beperkte aansprakelijkheid?

- Financieel plan is vereist voor opstart → wordt overhandigd & bewaard door notaris
  - = verantwoording van bedrag maatschappelijk kapitaal
  - Wordt opgesteld voor een periode van 2 jaar
  - Wordt in principe niet naar gekeken, tenzij er iets misloopt tijdens de 1<sup>e</sup> jaren
- Hogere oprichtingskosten
- Extra vereisten voor de boekhouding
- Jaarrekening

## EUROPESE DEFINITIE

### Voorwaarden:

- Het moet in eerste instantie een onderneming zijn, DUS economische activiteit uitoefenen
- Aan bepaalde **drempelwaarden** voldoen obv 3 criteria
  - Gemiddeld personeelsbestand (= # werknemers)
  - Jaarlijkse omzet
  - Jaarlijks balanstotaal: totaal v/ alle bezittingen & hoe deze gefinancierd worden
  - Deze bepalen ook of een KMO micro, klein of middelgroot is

Categorie	Personeelsbestand	Jaaromzet (euro) OF	Jaarlijkse balanstotaal (euro)
Micro	< 10	≤ 2 miljoen	≤ 2 miljoen
Klein	< 50	≤ 10 miljoen	≤ 10 miljoen
Middelgroot	< 250	≤ 50 miljoen	≤ 43 miljoen
Groot	> 250	> 50 miljoen	> 43 miljoen

In bovenstaande criteria gaat men ervan uit dat de onderneming geen deel uitmaakt van andere of geen andere ondernemingen bezit. Indien dit wel zo is, moeten de criteria aangepast worden:

- Onderscheid obv aandelenparticipatie of % stemrechten (kijken naar hoogste van de 2)

Zelfstandige onderneming	Partner onderneming	Verbonden onderneming
Geen participaties OF ≤ 25%	25 – 50% participatie	> 50% participatie
	Deel v/ balans- & omzettotaal moet verrekend worden → ~ met % participatie	Data v/ onderneming wordt 100 % opgeteld bij eigen data

Een partner of verbonden onderneming worden **aanverwante ondernemingen** genoemd. Dit zijn ondernemingen die:

- Die participeren in de aanvragende onderneming voor 25% of meer
- Waarin de aangevraagde onderneming voor 25% of meer participeert

## BELGISCHE DEFINITIE

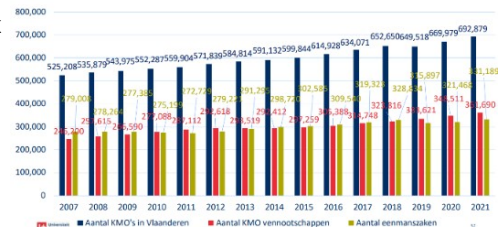
Strenger dan de Europese definitie & houdt geen rekening met middelgrote ondernemingen.

- Micro vennootschap (verkort schema)
  - Hebben geen dochter- of moedervennootschappen, EN
  - Mogen **max 1** van de criteria overschrijden
- Kleine vennootschap (verkort schema)
  - Mag **max 1** van de criteria overschrijden
- Grote vennootschap (volledig schema)
  - Minstens 2 criteria overschreden

Categorie	Personeelsbestand	Jaaromzet (euro)	Jaarlijkse balanstotaal (euro)
Micro	< 10	≤ 700 000	≤ 350 000
Klein	< 50	≤ 9 miljoen	≤ 4,5 miljoen

## ECONOMISCH BELANG VAN KMO'S

- Aandeel v/ vennootschappen & éémanszaken is ongeveer gelijk
- Algemene stijging v/ KMO's in Vlaanderen
- Eémanszaken getroffen door financiële crisis
  - Daarna terug stijging
  - Niet door COVID-crisis owv subsidies



**Toegevoegde waarde:** verschil tussen marktwaarde v/ productie & de ervoor ingekochte grondstoffen

- VB: je koopt iets voor 10 euro & verkoopt het voor 15 euro → toegevoegde waarde = 5 euro

## KARAKTERISTIEKEN VAN KMO'S

- Beperkte publicatieverplichting voor financiële gegevens → vereenvoudigde procedure voor boekhouding
- Beperkte toegang tot kapitaalmarkten → vaak geen publieke verhandeling v/ aandelen
  - Moeilijk om als buitenstaander een oordeel te vellen over de financiële situatie/waarde
- Vage scheiding tussen onderneming & privéaangelegenheden bij kleine ondernemingen
  - > 70% = familiale ondernemingen
    - Geen onderscheid tussen eigendom & management
  - Geen uitgebouwd professioneel managementteam → vlakke organisatiestructuur
- Meestal kortere levensverwachting
- Moeilijke toegang tot financiële middelen
- Eenvoudige beslissingsprocedure
- Kleinere invloed op omgeving
- Afhankelijkheid tov leveranciers & klanten

## FAMILIALE KMO'S

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

### Voordelen

Overdracht kennis & ervaring over generaties  
 Snellere besluitvorming  
 Langere termijnfocus  
 Niet beïnvloed door de markt op dat moment

### Nadelen

Grootste probleem = 3<sup>e</sup> generatie  
 Vaak problemen bij familiale opvolging  
 Emoties kunnen bovenhand krijgen  
 Tegengestelde belangen

## DE FINANCIËLE FUNCTIE

### ORGANOGRAM IN EEN GROTE ONDERNEMING

- Algemene vergadering: alle eigenaars/aandeelhouders
- Raad van Bestuur: vertegenwoordigt de eigenaars
  - Stelt CEO (Chief executive officer) aan
- Directiecomité: vaak andere afdelingen dan CEO/manager
  - VB: financieel directeur
    - opsplitsing in controller & treasurer



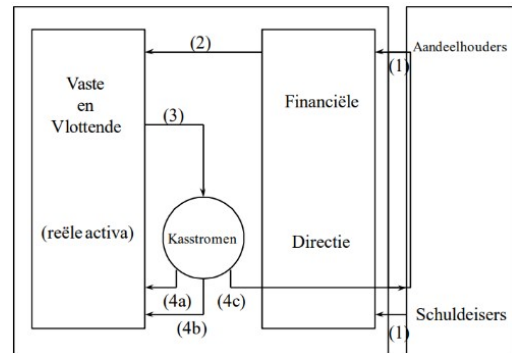
## DE FINANCIËLE FUNCTIE

**Doel:** waardecreatie als doelstelling nastreven, waarbij ook rekening gehouden wordt met de trends die zich voordoen in de financiële omgeving

## BELANGRIJKSTE GELDSTROMEN

Een onderneming is een open financieel systeem:

1. Aantrekken financiële middelen:
  - o Aandeelhouders → eigen vermogen
  - o Schuldeisers → bankleningen
2. Middelen worden ingezet voor investering
  - o Vaste activa: grond, gebouwen, computers...
  - o Vlottende activa: beleggingen, voorraden...
3. Investerings genereren opnieuw kasstromen (cash flows)
4. Kasstromen worden ingezet op verschillende manieren
  - a. Hersamenstelling v/ vlottende activa
  - b. Uitbreidings- of vervangingsinvesteringen
  - c. Terugvloeiing naar aandeelhouders (dividenden) en/of schuldeisers (interesten)



**Financieel management:** proces waarbij enerzijds financieringsmiddelen worden aangetrokken en anderzijds deze middelen geïnvesteerd worden in activa die meer opbrengen dan ze kosten.

Voor het maken van investeringen kan een ondernemer 2 belangrijke vragen stellen:

1. Hoeveel investeren & in welke activa? = **investeringsbeslissingen**
2. Hoe & waar de financiële middelen aantrekken? = **financieringsbeslissingen**

## DE WAARDE V/E ASSET, ARBITRAGE & EFFICIËNTE MARKTEN

### KASSTROMEN & ASSETS

$$Asset_t = \{CF_t, CF_t^1, CF_t^2, \dots\}$$

**Asset:** opeenvolging v/ verschillende (positieve) kasstromen (CFs)

- Kan verschillende dingen zijn: bedrijfsentiteit, patenten, onroerende goederen, kennis, aandelen...
- Waarde kan berekend worden via een formule, die rekening houdt met alle aspecten  
→ Zie einde v/ lessenreeks

### ARBITRAGE & DE "LAW OF ONE PRICE"

**Arbitrage:** dezelfde goederen (ver)kopen in verschillende markten om voordeel te halen uit prijsverschillen

**Efficiënte markt:** idee dat competitie tussen investeerders alle winstmogelijkheden zal doen verdwijnen, gegeven de info die beschikbaar is bij de investeerders

**Januari effect:** investering haalt hogere rendementen in januari dan in andere maanden

- Voornamelijk gezien bij kleinere ondernemingen
- Zou volgens het principe v/d efficiënte markt niet kunnen
- Algemeen begrip: kalendereffecten

**Law of one price:** indien gelijkwaardige investeringsopportuniteiten gelijktijdig verhandeld worden in verschillende competitieve markten, dan moeten ze voor dezelfde prijs verhandeld worden in alle markten

- ⇒ We kunnen elke competitieve markt gebruiken voor het verkrijgen van de waarde van een goed, zonder dat we moeten controleren in alle markten (DUS: waarde kan via eender welke markt verkregen worden)

**Portefeuille:** verzameling v/ investeringsopportuniteiten die verhandeld worden op financiële markten

- Door waarde v/ alle elementen te maximaliseren kan je ook de waarde v/d onderneming maximaliseren
- Law of one price heeft hier ook implicaties voor

# HOOFDSTUK 2: INLEIDING TOT DE JAARREKENING

## WETTELIJKE VERPLICHTINGEN INZAKE DE BOEKHOUDING

Alle ondernemingen die meer dan 500 000 euro realiseren, moeten een **jaarrekening** opstellen & deze neerleggen bij de Balanscentrale v/d **NNB**

- Nationale Bank van België
  - Cijfers van alle bedrijven → interessant voor: concurrenten, beleggers, de bank
  - Mate v/ beschikbaarheid afhankelijk v/ soort onderneming
- Jaarrekening volgens **microschema, verkort of volledig** schema afhankelijk v/d soort onderneming
  - Opgelegd door Wetboek van vennootschappen en verenigingen (WVV)
  - Kleine ondernemingen: dubbele boekhouding & verkort schema
  - Grote ondernemingen: dubbele boekhouding & volledig schema
    - + jaarverslag
    - + verslag v/d commissaris
  - Microvennootschappen: microschema
- Jaarrekening dient beeld te geven over **vermogen, financiële positie & resultaat** v/d onderneming
- Jaaromzet is exclusief **btw**
  - Belasting over toegevoegde waarde
  - Wordt door bedrijven rechtstreeks doorgestort aan overheid & omgekeerd kunnen bedrijven de btw die ze moeten betalen terugtrekken v/d overheid

## DE JAARREKENING

### Onderdelen:

- **Balans:** overzicht v/ bezittingen (activa) & schulden (passiva) → !!! **Momentopname**
  - Schulden = financiering v/d activa
  - Wordt opgesteld in de veronderstelling dat de onderneming in de toekomst blijft bestaan
- **Resultatenrekening:** overzicht opbrengsten & kosten → weergave winst/verlies → !!! Over **periode**
- **Toelichting:** bepaalde posten in meer detail toegelicht
  - Overzicht van rechten en plichten die niet in de balans opgenomen zijn
- **Sociale balans:** overzicht v/ evolutie werknemers in voorbije jaar

## DE BALANS

= **momentopname** v/d vermogenstoestand v/d onderneming

**Boekhouden:** registreren v/ alle transacties obv documenten

- Weergave gebeurt in **T-rekening** waarin debet = credit

ACTIEF		PASSIEF	
= Werkmiddelen		= Financiële middelen	
= Bezittingen		= Schulden	
• Vaste activa		• Eigen vermogen	
• Vlottende activa		• Vreemd vermogen	

ACTIEF		PASSIEF	
VASTE ACTIVA		EIGEN VERMOGEN	
• Oprichtingskosten		• Kapitaal	
• Immateriële vaste activa		• Uitgiftepremies	
• Materiële vaste activa		• Herwaarderingsmeerwaarden	
• Financiële vaste activa		• Reserves	
VLOTTENDE ACTIVA		• Overgedragen resultaat	
• Vorderingen +1 jaar		• Kapitaalsubsidies	
• Voorraden		VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN	
• Vorderingen -1 jaar		SCHULDEN	
• Geldbeleggingen		• Schulden +1 jaar	
• Liquide middelen		• Schulden -1 jaar	
• Overlopende rekeningen		• Overlopende rekeningen	

ACTIEF = PASSIEF

## DE ACTIEF ZIJDE (LINKS)

= bezittingen/werkmiddelen v/d onderneming

→ Verdeling obv **liquiditeit** (mate waarin het in cash omgezet kan worden)

### Vaste activa (VA)

Geld wordt voor langere termijn (>1 jaar) vastgelegd  
→ gebruikt voor genereren v/ opbrengsten

- Oprichtingskosten
- Materiële activa: tastbaar
  - VB: gebouwen
- Immateriële activa: niet tastbaar
  - VB: beleggingen
- Financiële activa: obv participaties/aandelen in andere bedrijven
- Vorderingen op > 1 jaar

### Vlottende activa (VIA)

Geld dat in onderneming blijft voor <1 jaar  
→ zijn in principe onmiddellijk beschikbaar en/of kunnen binnen het jaar gerealiseerd worden

- Vorderingen: geld dat je tegoed bent aan leverancier (< 1 jaar)
  - Handels: uitstel betaling aan klanten
  - Overige
- Voorraden
- Geldbeleggingen
- Liquide middelen (= cash)
- Overlopende rekeningen: geld dat je nu al boekt, maar volgend boekjaar pas ontvangt

**Bedrijfsactiva:** vlottende activa – (geldbeleggingen + liquide middelen)

## DE PASSIEF ZIJDE (RECHTS)

= herkomst v/d middelen (financieringsbronnen)

→ Verdeling obv **opeisbaarheid** (mate waarin/hoe het opgevraagd kan worden)

### Eigen vermogen (EV)

Geld dat toebehoort aan aandeelhouders

- Kapitaal
- Uitgiftepremies: extra ontvangen geld boven op boekwaarde v/ aandelen
- Herwaarderingsmeerwaarden: extra waarde die toegekend wordt aan bepaalde activa
  - Betaal je belastingen op
- Reserves
- Overgedragen resultaten: deel v/d winst wordt geherinvesteerd
- Kapitaalsubsidies: subsidies v/ overheid

Fungeert als een buffer! Gaat eventuele verliezen die je maakt opvangen en gaat aangroeien bij winst

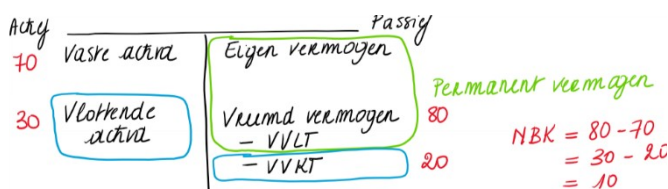
### Vreemd vermogen (VV)

#### Lange termijn (VULT)

- Voorzieningen & uitgestelde belastingen
  - Voorzieningen: boekhoudkundig opzijzetten v/ geld als voorafname voor latere problemen
- Schulden >1 jaar (vb: investeringskrediet)
  - Financiële schulden
  - Handelsschulden

#### Korte termijn (VVKT)

- Overlopende rekeningen: schulden die je nu al boekt, maar betrekking hebben op een later boekjaar (betaling zelf gebeurt wel later)
- Schulden <1 jaar (vb: KT lening)
  - Financiële schulden
  - Handelsschulden
  - Schulden ten aanzien v/ belastingen, bezoldigingen & sociale lasten
  - Rekening-courant (credit) (= bank RC)
    - = schuld v/ zaak aan zaakvoerder privé
    - = wat op bankrekening staat



**Permanent vermogen (PV):** EV + VULT

- Middelen die de onderneming op meer dan 1 jaar ter beschikking heeft



**Nettobedrijfskapitaal (NBK):** VIA – VVKT of PV - VA

- Overschot van lange termijnmiddelen, dus PV, die niet nodig zijn voor financieren v/ VA
- Liefst positief, MAAR te hoog is ook niet interessant want is indicatie dat
  - Je niet echt aan het investeren bent
  - Je aan het investeren bent in de verkeerde dingen

---

## VERSCHIL BALANS & REKENING

---

Balans	T-rekening
<ul style="list-style-type: none"><li>• Momentopname (statisch)</li><li>• Betrekking op ALLE activa &amp; passiva</li><li>• L = actief, R = passief</li><li>• Actief = passief</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Bij elke boeking (dynamisch)</li><li>• Betrekking op 1 actief of passief</li><li>• L = debet, R = credit</li><li>• Debet = credit bij ELKE boeking</li></ul>

## DE RESULTATENREKENING

= weergave v/d gerealiseerde winst of het opgelopen verlies over een boekjaar (meestal 12 maanden)

**Opgebouwd uit:**

- Bedrijfsresultaten: opbrengsten/kosten die rechtstreeks verband houden met de bedrijfsactiviteit
- Financiële resultaten: gevolg v/ aantal financiële beslissingen v/d onderneming
- Uitzonderlijke & niet-recurrente resultaten: opbrengsten/kosten die buiten normale bedrijfsactiviteit vallen (die maar 1x voorvallen)
- Belastingen op het resultaat

**Opmerkingen:**

- Wordt geen rekening gehouden met het tijdstip waarop kosten/opbrengsten betaald/ontvangen zijn
- Kosten ≠ uitgaven & opbrengsten ≠ inkomsten
- **Niet-kaskosten**: kosten die geen aanleiding tot uitgaande kasstromen
  - Afschrijvingen: kostprijs v/ investering spreiden over levensduur v/ die investering
  - Voorzieningen: boekhoudkundig opzietten v/ geld als voorafname voor latere problemen
  - Waardeverminderingen: boekhoudkundige correctie

---

## HET BEDRIJFSRESULTAAT

---

Ontstaat uit recurrente of niet-recurrente commerciële, industriële of andere activiteiten

Bedrijfsopbrengsten	Bedrijfskosten
<u>Recurrente bedrijfsopbrengsten</u> <ul style="list-style-type: none"><li>• Omzet/verkoop v/ goederen &amp; diensten aan derden</li><li>• Andere opbrengsten</li></ul> <u>Niet-recurrente bedrijfsopbrengsten</u>	<u>Recurrente bedrijfskosten:</u> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aankoopkosten goederen, grond- &amp; hulpstoffen</li><li>• Kosten diensten &amp; diverse goederen (algemene kosten)</li><li>• Bezoldigingen, sociale lasten &amp; pensioenen</li><li>• Afschrijvingen, waardeverminderingen &amp; voorzieningen (= niet-kaskosten)</li><li>• Andere bedrijfskosten</li></ul> <u>Niet-recurrente bedrijfskosten</u>

## FINANCIËLE RESULTATEN

Houdt verband met het beheer van geldmiddelen

### Financiële opbrengsten

#### Recurrente opbrengsten

- Interesten & dividenden
- Wisselkoersresultaten
- Kortingen voor contante betaling

#### Niet-recurrente opbrengsten

### Financiële kosten

#### Recurrente kosten

- Kosten van schulden
- Waardeverminderingen op beleggingen
- Kortingen voor contante betalingen
- Wisselkoersresultaten

#### Niet-recurrente kosten

## HET MINIMUM ALGEMEEN REKENINGSTELSEL (NIET ZO BELANGRIJK)

- Indeling in klassen → 1 cijfer
  - Klasse 0: orderrekeningen (= niet in balans opgenomen rechten & verplichtingen)
  - Klasse 1 – 5: balansrekeningen
    - Klasse 1: EV, voorzieningen voor risico's & kosten/schulden op > 1 jaar
    - Klasse 2: oprichtingskosten, VA & vorderingen op > 1 jaar
    - Klasse 3: voorraden & bestellingen in uitvoering
    - Klasse 4: vorderingen & schulden op > 1 jaar
    - Klasse 5: geldbeleggingen & liquide middelen
  - Klasse 6 – 7: resultatenrekeningen
    - Klasse 6: kosten
    - Klasse 7: opbrengsten
  - Klasse 8 – 9: analytisch boekhouden
- Indeling in groepen → 2 cijfers
  - VB: groep 55 = kredietinstellingen
- Indeling in rekeningen → 3 cijfers
  - VB: groep 550 = rekeningen financiële instellingen
- Indeling in sub-rekeningen → 4 cijfers
  - VB: 5500 = zichtrekening bank A

## VAN BEGIN- NAAR EINDBALANS

**Doel:** getrouw beeld geven v/d werkelijkheid

## INVENTARIS

= gedetailleerde staat van alle activa en rechten enerzijds & alle passiva en verplichtingen anderzijds  
→ boekhoudkundige registraties worden aangepast aan de werkelijkheid

## REGULARISATIEBOEKINGEN

- Afschrijvingskosten: geven weer in welke mate de investering gaat verouderen
  - Jaarlijks: aankoopwaarde (AW)/fiscale duur
  - Lineair: elk jaar hetzelfde bedrag afschrijven
  - Versneld: groter bedrag in eerste jaren & kleiner in latere jaren
- Voorraadwijzigingen: aankopen in resultatenrekening boeken. Wat niet verkocht is, ga je tegenboeken
- Herklassering schulden op > 1 jaar: deel dat afgelost is moet overgeboekt worden naar schulden < 1 jaar
- Overboeking BTW-rekeningen
- Waardeverminderingen: wanneer realisatiewaarde < aanschaffingswaarde
- Voorzieningen
- Dubieuze debiteuren: wanneer je twijfels hebt of klant gaat betalen

## BEPALING RESULTAAT V/H BOEKJAAR

**Voor belastingen:** bedrijfsresultaat + financieel resultaat

**Na belastingen:** (bedrijfsresultaat + financieel resultaat) – belastingen

**Netto cashflow:** resultaat boekjaar na belastingen + niet-kaskosten

## BESTEMMING V/H RESULTAAT V/H BOEKJAAR

### Winst

- Uitkering (dividenden, tantièmes, andere)
- Reservering
- Overdracht

### Verlies

- Tussenkost vennoten
- Kapitaalvermindering
- Overdracht

## OPSTELLEN VAN DE JAARREKENING

## ENKELE BEGRIPPEN

**Btw:** bruto toegevoegde waarde of brutomarge

- Bedrijfsopbrengsten – aankopen (van goederen en diensten)

**EBIT:** Earnings before interest and taxes

- Hier wordt enkel rekening gehouden met het recurrente

**EBITDA:** EBIT depreciation and amortization → EBIT x niet-kaskosten

- Hoeveel cash wordt er door de activiteiten gegenereerd?
- Meer gebaseerd op cashflow

# HOOFDSTUK 3: DE FINANCIËLE ANALYSE

## STATISTISCHE ANALYSE !!!

### Doel:

- Vaststellen wat de financiële behoeften v/d onderneming zijn
- Vormen v/e waardeoordeel over de aangewende financieringsmiddelen
- Onderzoeken v/ samenstelling & evolutie v/ opbrengsten & kosten

## PROCENTUELE ANALYSE

### HORIZONTALE OF TIJDSANALYSE

= analyse over verschillende jaarrekeningen → wat is evolutie v/ balans- en/of resultatenrekeningposten

#### Werkwijze:

1. Kies een bepaalde jaarrekening als basisjaar (20X0)
2. Stel v/ dit basisjaar elke post gelijk aan 100
3. Vergelijk posten v/ overige jaren met dit basisjaar via formule

$$\frac{\text{bedrag van de te vergelijken post}}{\text{bedrag van de post basisjaar}} \times 100$$

#### Voorbeeld:

	20X0	%	20X1	%	20X2	%
Vaste activa	120	100	150	<u>125</u>	170	141,7
Vlottende activa	80	100	75	93,8	90	112,5
	200	100	225	112,5	260	130

Berekenen onderlijnde waarde:  $(150/120) \times 100 = 125$

- % hoger dan 100 → stijging
- % lager dan 100 → daling

#### Aandachtspunten:

1. Gekozen basisjaar moet representatief zijn, geen uitzonderingen (bv: Coronacrisis)
2. Tijdsperiode mag max. 5 jaar zijn, anders onoverzichtelijk
3. Aandacht houden voor absolute bedragen

## VERTICALE OF STRUCTUURANALYSE

= analyse voor 1 bepaalde jaarrekening → belang van elk bestanddeel als % uitdrukken tov het totaal

#### Werkwijze:

1. Stel totaal der activa, passiva & de netto-omzet gelijk aan 100
2. Bestanddelen van die totalen in verhouding uitdrukken

#### Voorbeeld:

	20X0	%	20X1	%
Vaste activa	120	60	150	<u>66,7</u>
Vlottende activa	80	40	75	33,3
	200	100	225	112,5

Berekening onderlijnde waarde:  $(150/225) \times 100 = 66,7 \rightarrow$  vergelijking met 60% v/h basisjaar

#### Aandachtspunten:

1. Geen zicht op globale volume v/ diverse post ivm andere jaren
2. Rekening houden met externe factoren bij interpretatie v/d cijfers

## RATIOANALYSE !!!

= beeld v/ financiële toestand v/e onderneming obv een samenhangend geheel v/ verhoudingsgetallen tussen 1 of meerdere financiële basisgegevens  
→ hier wordt het meeste info uit verkregen

### Hoe beoordelen?

- Afhankelijk v/h type ratio dat gehanteerd wordt
- In sommige gevallen zijn er algemeen gestelde normen
- Kijken naar de evolutie v/ eigen ratio's in de tijd
- Vergelijken met concurrenten of met ondernemingen in dezelfde sector

**Voor wie interessant?:** ondernemer zelf, concurrenten, banken, leveranciers, investeerders

## LIQUIDITEITSRATIO'S

= mate waarin een onderneming in staat is om op korte termijn aan haar verplichtingen te voldoen

### Beïnvloedende factoren:

- Uitzetting/inkrimping v/d ondernemingsactiviteit
- Seizoenschommelingen
- Plaats v/ onderneming in de distributieketen
- Investeren in duurzame activa dmv liquide middelen
- Leningen aan vennoten, personeelsleden...
- Omzetten v/ handelsschuld in obligaties
- Schuld aan aandeelhouders...

## LIQUIDITEIT IN ALGEMENE OF BREDE ZIN

**Beperkte vlottende activa:** vlottende activa – vorderingen op > 1 jaar

**Uitgebreide vaste activa:** vaste activa + vorderingen op > 1 jaar

### CURRENT RATIO

Bij voorkeur > 1, want dan kan je met de aanwezige vlottende activa voldoen aan de schulden op korte termijn

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

### NETTOBEDRIJFSKAPITAAL (NBK)

- NBK > 0: activa kunnen gefinancierd worden met middelen v/ minimum dezelfde looptijd
  - Current ratio > 1
- NBK < 0 → bedrijf is sterk afhankelijk v/ korte termijn financiering
- Ideale situatie voor industriële ondernemingen: 8% < NBK/omzet < 12%

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

### BEHOEFTE AAN BEDRIJFSKAPITAAL (BBK)

= weergave v/ externe financieringsbehoefte die ontstaat door exploitatiecyclus

$$\frac{\text{exploitatieactiva} - \text{exploitatiepassiva}}{\text{of}} \\ (\text{voorraden} + \text{vorderingen} + \text{overlopende rekeningen}) \\ - (\text{handelsschulden} + \text{overige niet-rentedragende schulden} \\ (\text{waaronder schulden t. a. v. RSZ en belastingen en overlopende rekeningen}))$$

### NETTO-THESAURIE (NT)

= NBK – BBK → geeft inzicht in verband tussen NBK, BBK & liquiditeitstoestand

	NBK > 0	NBK < 0
BBK < 0	Heel goed	NT > 0: goed NT < 0: minder goed
BBK > 0	NT > 0: goed NT > 0: minder goed	Gevaarlijk

## LIQUIDITEIT IN ENGE ZIN – QUICK RATIO (QR)

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

Verschil met liquiditeit in brede zin:

- Strenger
- Houdt geen rekening met voorraden & overlopende rekeningen
- Belangrijke dan absolute cijfer doorheen de tijd, want sectorafhankelijk

Indien QR < 65%, dan moet je de waarde v/d voorraden evalueren

## OMLOOPSNELHEDEN/ROTATIES

**Verkopen:**

- Volledig schema: verkopen = omzet + andere bedrijfsopbrengsten
- Verkort schema: verkopen = omzet

### ROTATIE VOORRADEN EN BESTELLINGEN IN UITVOERING

$$\frac{(\text{Recurrente})\text{kostprijs van de verkopen}}{\text{Voorraden en bestellingen in uitvoering}}$$

= hoeveel keer per jaar de voorraad wisselt

**Kostprijs** = bedrijfsopbrengsten – bedrijfswinst

- ZONDER niet-recurrente opbrengsten/kosten
- Weergave wat onderneming per jaar uitgeeft om goederen te kopen en dit wordt gekoppeld aan voorraad

### AANTAL DAGEN VOORRAAD

$$\frac{365 \text{ dagen}}{\text{rotatie}}$$

= hoeveel dagen iets gemiddeld gezien in voorraad blijft

$$= \frac{\text{voorraden en bestellingen in uitvoering}}{(\text{recurrente}) \text{ kostprijs van de verkopen per dag}}$$

### AANTAL DAGEN KLANTENKREDIET

= aantal dagen tussen de verkoop en de betaling door de klant

- Handelsvorderingen inclusief btw → verkopen ook **inclusief btw!**

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

### AANTAL DAGEN LEVERANCIERSKREDIET

= aantal dagen dat onderneming krijgt om te betalen aan de leveranciers

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

### TE FINANCIEREN PERIODE

= tijd nodig tussen kasuïtstroom voor productie en kasinstroom geassocieerd met de verkoop van diensten/goederen uit die productie

→ hoe korter, hoe hoger de liquiditeit

→ omloopsnelheden moeten uitgedrukt worden tov de omzet!

$$\begin{aligned} &\text{het aantal dagen voorraad} \\ &+ \text{het aantal dagen klantenkrediet} \\ &- \text{het aantal dagen leverancierskrediet} \end{aligned}$$

## SOLVABILITEITSRATIO'S

= mate waarin een onderneming in staat is om op lange termijn aan haar verplichtingen te voldoen

**Beïnvloedende factoren:**

- Omzetting van obligaties in aandelen
  - Obligatie = lening bij publiek
- Uitgifte v/ obligatielening
- Mate waarin de onderneming winsten reserveert
- Toegang tot de kapitaalmarkt (= hoe makkelijk kan het bedrijf extra aandelen uitgeven)
- Openstaande kredietlijn bij financiële instellingen
  - Kredietlijn: je kan tot een bepaald bedrag opnemen, maar dit is niet verplicht
  - Krediet: je hebt een bepaald bedrag en leent dit v/d bank

## DE ALGEMENE SCHULDGRAAD

= in welke mate heeft de onderneming voor zijn financiering beroep gedaan op vreemd kapitaal

- VV → zowel op lange als korte termijn
- Hoe hoger:
  - Hoe kleiner de bescherming v/d schuldeisers
    - Aandeelhouders lopen groter risico dan schuldeisers, want schuldeisers worden als eerste uitbetaald bij een faillissement → aandeelhouder gaat meer rendement eisen
  - Hoe groter het financiële risico v/d onderneming (hoe groter de kans op faillissement)

## GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

= geeft inzicht in hoeverre de onderneming financieel onafhankelijk is en in welke mate de solvabiliteit op proef zal gesteld worden op lange termijn

- > 50%: grote financiële zelfstandigheid
- 33 – 50%: voldoende financiële zelfstandigheid
- < 33%: onvoldoende financiële zelfstandigheid

## DEKKINGSRATIO'S

= geeft weer of onderneming aan alle verplichtingen die met haar financiële structuur samenhangen kan voldoen

- **Interest coverage ratio:** hoeveel keer zijn financiële kosten door winst v/h boekjaar gedekt?

- Andere namen:

- Interestdekking
- Times interest earned

$$\frac{\text{winst van het boekjaar voor belastingen en voor financiële kosten}}{\text{financiële kosten van het vreemd vermogen}}$$

- Nadeel: kijkt enkel naar de winst
- Hoe lager, hoe groter de kans op faillissement

- **Cash coverage ratio:** hoeveel middelen kan de onderneming genereren om de interestverplichtingen te voldoen?

- Hoe hoger, hoe beter

$$\frac{\text{winst van het boekjaar voor belastingen en voor financiële kosten + nietkaskosten}}{\text{financiële kosten van het vreemd vermogen}}$$

## TERUGBETALINGSCAPACITEIT

= na hoeveel jaar zal de schuld terugbetaald zijn obv de huidige (netto) cashflow

- Netto cashflow = winst/verlies v/h boekjaar + niet-kaskosten

## RENDABILITEITSRATIO'S

= mate waarin met de ingezette middelen winst (of verlies) wordt gehaald

## RENDABILITEIT V/D ONDERNEMINGSACTIVITEIT

### BRUTOVERKOOPMARGE

- Bruto recurrent bedrijfsresultaat =

- Recurrente bedrijfsopbrengsten – recurrente bedrijfskosten

- !!! Bedrijfskosten EXCLUSIEF afschrijvingen & waardeverminderingen

OF

- Netto recurrent bedrijfsresultaat + niet-kaskosten

- Correcter wanneer je wil denken op basis van cash flow

- Gerelateerd aan de verkopen → hoeveel winst hou je over na aftrekken v/d kosten

- Idem principe kan gedaan worden voor **nettoverkoopmarge**

$$\frac{\text{bruto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}}$$

$$\frac{\text{netto recurrent bedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}}$$

## RENDABILITEIT V/H TOTAAL DER ACTIVA

= resultaat dat bekomen wordt per 100 euro die je investeert

→ gerelateerd aan alle middelen die je ingezet hebt om je resultaat te realiseren

## BRUTO- OF NETTORENDABILITEIT VOOR BELASTINGEN

- **Brutoresultaat** = winst voor belastingen
- Nettoresultaat = winst voor belastingen + kosten v/d schulden!

$$\frac{\text{brutoresultaat voor belastingen}}{\text{totaal der activa}} \\ \frac{\text{nettoresultaat voor belastingen}}{\text{totaal der activa}}$$

## DU PONT FORMULE (= UITSPLITSING VAN RENTA)

Kan uit afgeleid worden dat een onderneming haar rendabiliteit op verschillende manieren kan verbeteren:

- Verhoging v/d (operationele) winstmarge
- Versnelling v/d rotatie v/d activa

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

of

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

## RENDABILITEIT V/D OPERATIONELE HEFBOOM (VOORBEELD HB PAG. 73)

Algemeen:

- Bedrijf met veel vaste kosten, zal winst sterker zien fluctueren als de omzet hoger/lager ligt dan verwacht
- Hogere graad
  - meer kans op variabiliteit
  - winsten minder voorspelbaar voor beleggers
  - meer risico/onzeerheid voor beleggers en investeerders
  - gaan meer vergoeding/rendement eisen
- Hangt ook samen met de **contributie**, welke zegt hoeveel je bijdraagt aan de vaste kosten

## RENDABILITEIT V/H EIGEN VERMOGEN (REV)

= per 100 euro dat de aandeelhouders hebben ingebracht, hoeveel winst heeft het management daarmee gemaakt in een bepaald jaar

- Kan berekend worden voor en na belastingen
- Hoe hoger ratio, hoe beter voor de aandeelhouders
- Hoe beoordelen? → vergelijken met concurrenten of andere bedrijven in de sector
- REV moet groot genoeg zijn om:
  - Groei v/ onderneming te helpen financieren
  - Uitkeren v/ dividenden
  - Opvangen v/ inflatie
  - Overleving op lange termijn te verzekeren

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

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

Voordeel interesten: ze reduceren je belastingen, doordat ze fiscaal aftrekbaar zijn

## RENDABILITEIT V/D FINANCIËLE HEFBOOM

= invloed v/d schuldfinanciering op de rendabiliteit

- Gunstig indien financiële hefboomcoëfficiënt > 1

$$REV_{vb} = NRENTA_{vb} + (NRENTA_{vb} - \text{gem. rentevoet } VV) \times \frac{VV}{EV}$$

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

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





Deze is analoog aan de operationele hefboom

- Operationele hefboom heeft te maken met de vaste productiekost, de financiële hefboom met de vaste kost van financiering (interest)
- Veranderingen in operationele hefboom worden veroorzaakt door kostenstructuur (= activastructuur). Veranderingen in de financiële hefboom door veranderingen in de financieringsmix (EV en VV)

---

## TOEGEVOEGDE WAARDE RATIO'S

---

Kan vanuit 2 perspectieven benaderd worden

- Vanuit haar samenstellende delen
  - BTW = niet-kaskosten + personeelskosten + financiële kosten van VV + belastingen + netto winst
  - Meestal wordt deze manier gekozen
  - Netto toegevoegde waarde = BTW – niet-kaskosten
  - Delen door personeelsbestand → indicatie over arbeidsproductiviteit
- Als verschilpost
  - Tussen recurrente bedrijfsopbrengsten & aankopen v/e gegeven periode

---

## BEURSRATIO'S

---

**Uitkeringspercentage = payout ratio:** hoeveel % v/d winst uitgekeerd wordt als dividend aan aandeelhouders  $\frac{\text{uitgekeerde dividenden}}{\text{nettowinst}}$

**Dividendenrendement:** bruto rendement van een aandeel  $\frac{\text{bruto} - (\text{respectievelijk netto})\text{dividend}}{\text{beurskoers}}$

**Koers-winst verhouding:** geeft weer hoeveel keer belegger bereid is om de winst per aandeel te gaan betalen

- Afhankelijk v/h groeipotentiaal v/e bedrijf  $\frac{\text{beurskoers}}{\text{nettowinst per aandeel}}$
- Wordt gebruikt om bedrijven te waarderen
  - Normale verhouding = 15 à 20
    - Hoge verhouding kan wijzen op overwaardering of op groter groeipotentieel
  - Voorbeeld:
    - Winst per aandeel = 2 euro
    - K/W sector = 15
    - → Waardering = 2 \* 15 = 30 euro

**Koers-cashflow verhouding:**  $\frac{\text{beurskoers}}{\text{cash flow per aandeel}}$

**Koers-boekwaarde verhouding:** geeft weer hoeveel aandeelhouders bereid zijn meer te betalen voor het aandeel dan de huidige boekhoudkundige waarde  $\frac{\text{beurskoers}}{\text{boekwaarde per aandeel}}$

- Boekwaarde kunnen we halen uit de balans → EV/aantal aandelen

---

## DYNAMISCHE ANALYSE

### DE MUTATIEBALANS

= overzicht van de herkomst & besteding v/ middelen

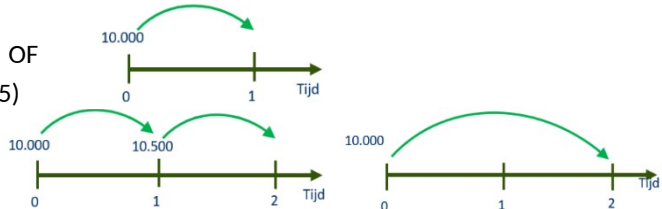
- Bronnen van vermogen
  - Toename passiefposten
  - Afname actiefposten
- Aanwendungen van vermogen
  - Afname passiefposten
  - Toename actiefposten

## SAMENGESTELDE INTEREST

### TOEKOMSTIGE WAARDE (FV)

**Voorbeeld:** stel een belegger stort 10 000 euro op een spaarrekening. De rentevoet is 5%

- Het bedrag na 1 jaar is:
  - $10\,000 + 0,05 * 10\,000 = 10\,500$  euro
  - OF  $10\,000 + 1,05 = 10\,500$  euro ( $1,05 = 1 + 0,05$ )
- Het bedrag na 2 jaar is:
  - $10\,500 * 1,05 = 11\,025$  euro
  - OF  $10\,000 * (1,05)^2 = 11\,025$  euro
- Het bedrag na 4 jaar en 3 maanden is:
  - $10\,000 * (1,05)^{4,25} = 12\,304,23$  euro



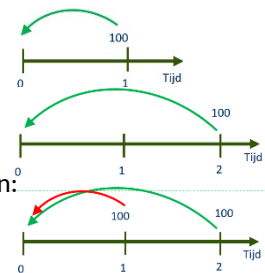
**Algemeen:**  $K_N = K_0 * (1 + i)^N$

- $K_N$  = toekomstige waarde
- $K_0$  = contante of huidige waarde

### CONTANTE OF HUIDIGE WAARDE

**Voorbeeld:** stel een belegger wil 100 euro van zijn spaarrekening halen. De rentevoet is 5%

- Indien hij dit over 1 jaar wil afhalen, moet hij volgend bedrag storten:
  - $100 / 1,05 = 95,24$  euro
- Indien hij dit over 2 jaar wil afhalen moet hij volgend bedrag storten:
  - $100 / (1,05)^2 = 90,70$  euro
- Indien hij dit volgend jaar & over 2 jaar wil afhalen moet hij volgend bedrag storten:
  - $100 / 1,05 + 100 / (1,05)^2 = 185,95$
  - ! Altijd terugbrengen naar eenzelfde moment!, dus niet gewoon van 2 naar 0



**Algemeen:**  $K_0 = K_N * 1 / (1 + i)^N$

- Actuele waarde neemt af naarmate het verder in de tijd ligt

## PERPETUÏTEIT

### PERPETUÏTEIT ZONDER GROEI

= oneindige reeks van een kasstromen die in elke periode gelijk blijven

**Voorbeeld:** een project levert een jaarlijkse perpetuele kasstroom op van 150 000 euro bij een minimaal vereiste opbrengstvoet van 12%

- Constante waarde =  $150\,000 / 0,12 = 1\,250\,000$  euro

**Algemeen:**

- $PV = 1/i$
- Constante waarde =  $C/i$

### PERPETUÏTEIT MET CONSTATE GROEI G

= kasstromen nemen elke periode toe met een constant percentage g

**Voorbeeld:** project heeft een jaarlijkse perpetuele kasstroom die aangroeit met 3% per jaar.

- Constante waarde =  $150\,000 / (0,12 - 0,03)$

### Algemeen:

- $PV = 1/(i-g)$
- Constante waarde =  $C_1/(i-g)$

### POSTNUMERANDO ANNUÏTEIT

= eindige reeks van kasstromen (C) die in elke periode gelijk blijven en op het einde v/h jaar betaald worden

$$PV(annuïteit_{post}) = \frac{C}{1+i} + \frac{C}{(1+i)^2} + \dots + \frac{C}{(1+i)^N}$$
$$PV(annuïteit_{post}) = C \left[ \frac{1}{1+i} + \frac{1}{(1+i)^2} + \dots + \frac{1}{(1+i)^N} \right]$$

De contante waarde is het verschil tussen een dadelijk ingaande perpetuïteit (A) en een uitgestelde perpetuïteit (B)

$$PV(annuïteit) = PV(perpetuïteit A) - PV(perpetuïteit B)$$

$$PV(annuïteit) = \frac{C}{i} - \frac{C}{i} \cdot \frac{1}{(1+i)^N}$$

$$PV(annuïteit) = C \left[ \frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^N} \right]$$

$$PV(annuïteit) = C \left[ \frac{1 - (1+i)^{-N}}{i} \right]$$

$$PV(annuïteit_{post}) = C \times g.a.f.(N, i)$$

**Voorbeeld:** een onderneming wil de constante waarde v/e project berekenen dat gedurende 8 jaar een jaarlijkse kasstroom oplevert van 250 000 euro. De actualisatievoet is 11%.

- Berekenen met gewoon rekenmachine:

$$PV_A = \frac{1 - (1 + 0,11)^{-8}}{0,11} = 5,146$$
$$PV_{A,P} = 250\,000 \times 5,146 = 1\,286\,500$$

- Berekenen met grafisch rekenmachine:
  - Links: APPS – 1: Finance – 1: TVM Solver – Invullen gegevens
  - Rechts: APPS – 1: Finance – 4: tvn\_PV



# HOOFDSTUK 4: DE FINANCIËLE PLANNING

## DEFINITIE, DOELSTELLINGEN & ONDERDELEN

### DEFINITIE

**Financiële planning:** analyse v/d toekomstige geldstromen, inschatten v/d gevolgen v/ investerings- en financieringsbeslissingen voor diverse financieel boekhoudkundige grootheden & afwegen v/d effecten v/ verschillende alternatieven tov elkaar. Dit met als **doel**

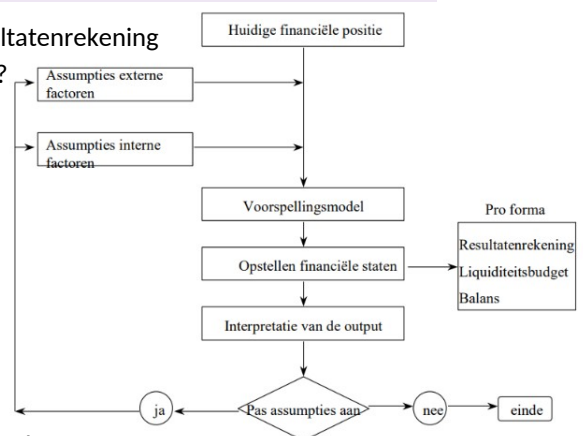
- Ingezette financieringsmiddelen zo doelmatig mogelijk aanwenden
- Kijken of groei v/d onderneming haalbaar is

Eerst moet nagedacht worden over de planningshorizon:

- Korte termijn: < 1 jaar
- Lange termijn: 1 – 5 jaar
- Langer dan 5 jaar wordt heel wat moeilijker, want onzekerheid naar de toekomst toe

### FINANCIËEL PLANNINGSPROCES (STROOMDIAGRAM)

1. Je vertrekt v/d huidige situatie, bijvoorbeeld v/d laatste balans/resultatenrekening
2. Nadenken over toekomst. Hoe gaan inkomsten/uitgaven evolueren?
  - = **voorspellingsmodel**
  - Afhankelijk v/ assumpties die we maken
3. Financiële status
  - Balans, resultatenrekening & liquiditeitsbudget opstellen
4. Output interpreteren
5. Assumpties aanpassen
  - **Sensitiviteitsanalyse:** 1 variabele aanpassen
  - **Scenario analyse:** meerdere variabele aanpassen



**Planningsperiode:** tijdsperiode die in een financieel plan wordt beschouwd

## DE FINANCIËLE PLANNING: INTEGRATIE VAN 3 FINANCIËLE STATEN

### DE GEPROJECTEERDE RESULTATENREKENING

= projectie van opbrengsten/kosten voor een bepaalde periode in de toekomst

### DE OPSTELLING

#### STAP 1: PROGNOSE V/D OMZET

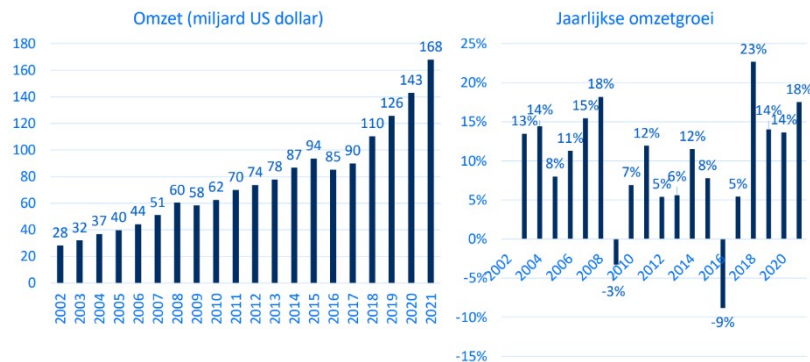
- Kijken hoe opbrengsten gaan evolueren naar de toekomst toe
- Wordt vaak als basis gebruikt & meestal zijn andere factoren hier ook afhankelijk van
- Kan via verschillende voorspellingstechnieken gedaan worden
  - Welke methode is afhankelijk v/ hoeveel tijd en welke data je beschikbaar hebt
- Betrouwbaarheid v/d geprojecteerde resultatenrekening is afhankelijk v/d nauwkeurigheid v/d prognose
- Meestal gemaakt door marketingverantwoordelijken

## TIJDREEKSTECHNIEK

= gebruik maken v/d omzet in het verleden om de omzet v/d toekomst te voorspellen

**Voorbeeld:** historische omzetevolutie gegeven van 2002-2022. Wat is toekomstige omzet van 2022?

- Stap 1: Jaarlijkse omzetgroei berekenen in percentage
  - VB: 2003 -2004:  $(1 - (32/37)) * 100 = 14 \%$
- Stap 2: Gemiddelde berekenen → 10 %



## CAUSALE METHODE

= lineaire regressie analyse, waarbij andere (historische) factoren gebruikt worden om historische data te verklaren. Indien het oorzakelijk verband tussen variabelen gekend is, kan dit gebruikt worden om de toekomstige omzet te voorspellen

- Omzet =  $\beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$

**Voorbeeld:** Je hebt een portefeuille van huur v/ kantoren en wil een inzicht krijgen v/d omzetgroei. Je gaat kijken hoe de huurmarktprijzen evolueren in de toekomst. Je weet dat deze samenhangen met de bezettingsgraad op de markt. (DUS: je gebruikt ook externe factoren, hier de bezettingsgraad)

## KWALITATIEVE METHODE

= ervaringsgewijs interpreteren v/ toestanden en informatie indien geen of weinig historische data beschikbaar

- VB: marktonderzoek obv enquêtes, verkoopsramingen door vertegenwoordigers...

**Voorbeeld:** marktonderzoek 'Meurisse'

- Eerste Belgische chocoladefabriek
  - In 2008 is het product verdwenen
  - In 2018: marktonderzoek om te peilen naar de populariteit & herinneringen rond het merk
    - 65% van 25+ kende het merk nog & 70% hiervan zou het opnieuw willen proeven
- terugkeer van 'Meurisse' onder de naam: biochocolade

## STAP 2: SCHATTEN VAN KOSTEN & UITGAVEN

### METHODE V/D VERKOOPPROCENTEN

= op het voorspelde omzetcijfer worden historische kostenratio's toegepast

- er wordt verondersteld dat relatie tussen historische kosten en omzet constant blijft in de toekomst
- voornamelijk voor bedrijven met stabiel en voorspelbaar omzetcijfer

### METHODE V/D GEBUDGETTEERDE KOSTEN

= kosten worden afzonderlijk geraamd

- Gebruikt wanneer toekomstige kosten substantieel afwijken v/ historische kosten OF voor kosten-componenten die geen relatie hebben met omzet

## STAP 3: OPSTELLEN V/E GEPROJECTEERDE RESULTATENREKENING

### Voorbeeld: Esposa NV

De financieel directeur van de handelsonderneming Esposa NV vraagt u om een geprojecteerde resultatenrekening op te stellen voor het eerste kwartaal. De volgende assumpties worden aangenomen om deze resultatenrekening te construeren:

1. De meest waarschijnlijke schattingen van de omzetcijfers voor de maanden januari, februari, maart en april zijn respectievelijk 210.000, 210.000, 300.000 en 360.000 EUR.
2. De aankoop prijs van de verkochte goederen bedraagt 80% van de omzet. De inkopen van handelsgoederen in een gegeven maand bedragen 80% van de geprojecteerde omzet voor de daaropvolgende maand.
3. De kosten voor diensten en diverse goederen bedragen 2.000 EUR per maand.
4. De personeelskosten voor januari, februari en maart worden geraamd op respectievelijk 30.000, 35.000 en 40.000 EUR.
5. De afschrijvingen voor januari, februari en maart worden telkens geraamd op 2.500 EUR.
6. De financiële kosten voor het eerste kwartaal worden geraamd op 7.500 EUR.
7. De belastingvoet is 40 %.
8. De overgedragen winst van december vorig jaar bedraagt 40.000 EUR.

I. Omzet	€	210.000	€ 210.000	€ 300.000	€ 360.000	Totale waarde v/d verkochte goederen													
II. Bedrijfskosten																			
A. Handelsgoederen	€	168.000	€ 168.000	€ 240.000		Kost v/d verkochte goederen --> in dit geval 80% v/d verkochte goederen													
1. Inkopen	€	168.000	€ 240.000	€ 288.000															
2. Voorraadwijziging	€	-	€ -72.000	€ -48.000		om kost aan te passen zodat ze overeenkomt met kost v/d handelsgoederen v/d verkochte goederen													
B. Diensten & diverse goederen	€	2.000	€ 2.000	€ 2.000															
C. Bezoldigingen	€	30.000	€ 35.000	€ 40.000		prijs personeel													
D. Afschrijvingen	€	2.500	€ 2.500	€ 2.500		want 7.500 euro voor volledige kwartaal													
III. Bedrijfswinst	€	7.500	€ 2.500	€ 15.500															
V. Financiële kosten	€	2.500	€ 2.500	€ 2.500															
IX. Winst voor belastingen	€	5.000	€ -	€ 13.000															
X. Belastingen	€	2.000	€ -	€ 5.200															
XI. Winst na belastingen	€	3.000	€ -	€ 7.800															
Resultatenverwerking	1ste kwartaal																		
A. Te bestemmen winst/verlies																			
1. Te bestemmen winst	€	10.800																	
2. Overgedragen winst	€	40.000																	
D.1. Over te dragen winst	€	50.800																	

## EEN LIQUIDITEITSBUDGET OF KASPLAN

= gedetailleerd overzicht van alle inkomsten & uitgaven in een bepaalde periode

### Voordelen:

- Kritische kasmomenten worden bepaald
  - Belangrijk, want zo krijg je inzicht over op welke momenten er misschien een tekort gaat zijn in de middelen om betalingen te doen
  - ➔ Kan gebruikt worden om te kijken hoe kastekorten op de meest voordelige wijze gefinancierd kunnen worden
- Kan gebruikt worden om te kijken hoe kasoverschotten op de meest voordelige wijze belegd kunnen worden om het hoogste rendement te behalen
- Aanwijzingen over duur & gewenste aard v/d financiering
  - Indicatie over beleggingshorizon v/d overtollige middelen. Interessant, want hoger rendement bij langere periode.
- Kan je uit bepalen of financieringskost misschien verlaagd kan worden
- Reduceren & evalueren v/d onzekerheid over de toekomst

---

## OPSTELLING

---

### METHODE OP BASIS VAN DE GLOBALE ONTVANGSTEN & UITGAVEN

---

#### STAPPENPLAN

1. Vaststellen planningshorizon & -interval
  - Meestal horizon van 6 maanden tot 1 jaar
    - Indien seizoensinvloed onderhevig of langere productiecycclus: minstens 12 maanden
  - Interval meestal 2 weken tot 1 maand
2. Inschatten toekomstige ontvangsten & uitgaven
  - !!! Gaat niet over opbrengsten/kosten, MAAR geld/kasstromen die in of uit onderneming gaan
3. Vaststellen liquiditeitspositie op einde van planningsperiode
4. Vaststellen minimumvoorraad aan liquide middelen
  - Hoger bij sommige bedrijven, omdat er meer onzekerheid is
5. Opstellen actieplan, voorziening v/ dekking v/ eventuele tekorten of herbelegging v/ eventueel overtollige kasgelden
  - Kijken hoe stap 3 en 4 zich verhouden tov elkaar

Verder moet liquiditeitsbudgettering aan 2 basiskwaliteiten voldoen

- Moet flexibel zijn
- Best een voorschrijvend proces

#### VOORBEELD: ESPOSA NV (!!! OOK GEGEVENS NODIG UIT RESULTATENREKENING)

Om het liquiditeitsbudget voor de handelsonderneming Esposa NV op te stellen dient bijkomende informatie gegeven te worden:

1. De omzet van de maanden oktober, november en december waren respectievelijk 300.000, 350.000 en 400.000 EUR.
2. Omzet: contant 25%, krediet 75%.
3. Ontvangsten uit handelsvorderingen:
  - 60% na 1 maand
  - 30% na 2 maanden
  - 10% na 3 maanden
  - waardeverminderingen op handelsvorderingen = 0 EUR
4. De onderneming verwacht in maart ontvangsten uit een kapitaalverhoging gelijk aan 500.000 EUR.
5. De inkopen voor handelsgoederen worden betaald in de maand dat zij worden aangekocht. Vanaf maart echter zullen deze aankopen pas betaald worden binnen de maand volgend op de maand van de aankoop.
6. Personeelskosten en kosten voor diensten en diverse goederen worden betaald in de maand dat zij voorkomen.
7. Interesten worden betaald op het einde van elk kwartaal, in maart zal men interimdividenden uitkeren ten belope van 2.000 EUR.
8. De minimum liquiditeit is 100.000 EUR; dit is eveneens de begintoestand van de liquide middelen in de maand januari.
9. De uitgaven voor een gebouw, meubilair en rollend materieel bedragen 600.000 EUR en worden betaald in de maand maart.
10. In maart dient 100.000 EUR terugbetaald te worden van een lening op lange termijn.



Ontvangsten uit verkopen 1ste kwartaal	Okt	Nov	Dec	Jan	Feb	Maart
<b>Omzet</b>	€ 300.000	€ 350.000	€ 400.000	€ 210.000	€ 210.000	€ 300.000
Contante verkopen (25%)	€ 75.000	€ 87.500	€ 100.000	€ 52.500	€ 52.500	€ 75.000
Kredietverkopen (75%)	€ 225.000	€ 262.500	€ 300.000	€ 157.500	€ 157.500	€ 225.000
Inning na 1m (60%)	-	€ 135.000	€ 157.500	€ 180.000	€ 94.500	€ 94.500
Inning na 2m (30%)	-	-	€ 67.500	€ 78.750	€ 90.000	€ 47.250
Inning na 3m (10%)	-	-	-	€ 22.500	€ 26.250	€ 30.000
<u>Ontv. uit vorderingen</u>	-	-	-	€ 281.250	€ 210.750	€ 171.750
<u>Ontv. uit verkopen</u>	-	-	-	€ 333.750	€ 263.250	€ 246.750
<b>Liquiditeitsbudget</b>	Jan	Feb	Maart			
<b>I. INKOMSTEN</b>						
1. Uit verkopen	€ 333.750	€ 263.250	€ 246.750			
2. Niet operationele inkomsten			€ 500.000			
<b>TOTAAL DER INKOMSTEN</b>	€ 333.750	€ 263.250	€ 746.750			
<b>II. UITGAVEN</b>						
1. Van aankopen handelsgoed.	€ 168.000	€ 240.000	€ -			
2. Andere operationele uitgaven						
2.1 Diensten en diverse goed.	€ 2.000	€ 2.000	€ 2.000			
2.2 Personeelkosten	€ 30.000	€ 35.000	€ 40.000			
3. Niet operationele uitgaven						
3.1 Aflossingen			€ 100.000			
3.2 Interesten			€ 7.500			
3.3 Investerings			€ 600.000			
3.4 Dividenden			€ 2.000			
<b>TOTAAL DER UITGAVEN</b>	€ 200.000	€ 277.000	€ 751.500			
<b>III. NETTO-KASSTROOM (I minus II)</b>	€ 133.750	€ -13.750	€ -4.750			
<b>IV. BEGINBEDRAG LIQUIDE MIDDELEN</b>	€ 100.000	€ 233.750	€ 220.000			
<b>V. EINDBEDRAG LIQ. MIDDELEN</b>	€ 233.750	€ 220.000	€ 215.250			
<b>VI. MINIMUMBEDRAG LIQ. MIDDELEN</b>	€ 100.000	€ 100.000	€ 100.000			
<b>VII. OVERSCHOT (TEKORT) LIQ. MID.</b>	€ 133.750	€ 120.000	€ 115.250			
<b>Aanwending overschot</b>						
1. Geldbeleggingen			€ 115.250			
2. Liquide middelen	€ 133.750	€ 120.000	€ -			
<b>VOORZIENING VAN TEKORT AAN LIQUIDE MIDDELEN</b>						
1. Financiële schulden						

## DE GEPROJECTEERDE BALANSMETHODE

= een financieringsmethode afgeleid op basis v/d geprojecteerde balans

### DE GEPROJECTEERDE BALANS

Informatie wordt gehaald uit 3 bronnen:

- Gegevens uit de geprojecteerde resultatenrekening
- Gegevens uit het liquiditeitsbudget
- Gegevens uit de balans van de voorbije periode

Kan opgesteld worden voor elke maand, maar meestal geeft kwartaalbalans voldoende informatie

## OPSTELLING

Verschillende methodes

- Elke rubriek v/d laatst opgestelde balans aanpassen obv de prognose overheen de periode  
➔ WIJ DOEN DEZE
- Methode v/ verkoopprocenten
- Toepassen v/e logische relatie

## AANPASSINGEN VOOR ELKE RUBRIEK

### MATERIËLE VASTE ACTIVA:

Eindsaldo = beginsaldo + aanschaffingen - geboekte afschrijvingen & waardeverminderingen - verkoop

### VOORRADEN

- Grondstoffen, verbruiksgoederen & hulpstoffen
  - Eindsaldo = beginsaldo + aankopen v/d periode – verbruik
- Goederen in bewerking + gereed product
  - Eindsaldo = beginsaldo + kostprijs productie – kostprijs verkopen
- Handelsgoederen
  - Eindsaldo = beginsaldo + aankopen periode – kostprijs verkopen

### HANDELSVORDERINGEN

Eindsaldo = beginsaldo + omzet – inkomsten uit verkopen

OF

Eindsaldo = beginsaldo + kredietverkopen – ontvangsten uit handelsvorderingen

OF

Eindsaldo = #dagen klantenkrediet \* geraamde omzet (inclusief btw) per dag

### GELDBELEGGINGEN (ZIE LIQUITEITENBUDGET)

#### KAPITAAL

Eindsaldo = beginsaldo + bedrag v/d kapitaalverhoging

#### RESERVES

Eindsaldo = beginsaldo + toevoeging aan reserves – onttrekking aan reserves

### OVERGEDRAGEN WINST (ZIE GEPROJECTEERDE RESULTATENREKENING)

#### FINANCIËLE SCHULDEN

Eindsaldo = beginsaldo + aanvullend krediet – terugbetaling

#### HANDELSCHULDEN

Eindsaldo = beginsaldo + inkopen v/d periode – betalingen v/d inkopen

OF

Eindsaldo = #dagen leverancierskrediet \* geraamde inkopen (inclusief btw) per dag

### VOORBEELD: ESPOSA NV

	Q4 (werkelijk)	Q1 (projectie)
ACTIVA		
VASTE ACTIVA		
III. Materiële vaste activa	260.000	852.500
VLOTTENDE ACTIVA		
VI. Voorraden	280.000	400.000
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar		
A. Wegens leveringen of diensten	427.500	303.750
VIII. Geldbeleggingen	30.000	145.250
IX. Liquide middelen	100.000	100.000
TOTAAL DER ACTIVA	1.097.500	1.801.500
PASSIVA		
EIGEN VERMOGEN		
I. Kapitaal	200.000	700.000
IV. Reserves	225.500	225.500
V. Overgedragen winst (verlies)	40.000	50.800
SCHULDEN		
VIII. Schulden op meer dan één jaar		
A. Financiële schulden	400.000	400.000
IX. Schulden op ten hoogste één jaar		
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen h	100.000	-
B. Financiële schulden	130.000	130.000
C. Handelsschulden	-	288.000
E. Belastingsschulden	-	7.200
F. Overige schulden	2.000	-
TOTAAL DER PASSIVA	1.097.500	1.801.500

# HOOFDSTUK 5: OVERZICHT V/ FINANCIERINGSVORMEN

**Treasurer:** heeft als taak om uit het gevarieerde aanbod de meest geschikte financieringsmix samen te stellen

## INTERNE FINANCIERING

= geheel v/ financiële middelen die door de onderneming zelf worden gegenereerd

= som van ingehouden winsten & niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen & voorzieningen)

**Nadeel:** niet rechtstreeks aan kapitaalmarkt onderworpen

**Voordeel:** EV wordt versterkt → kan indien nodig sneller in aanmerking komen voor externe financiering

## EXTERNE FINANCIERING

### MET EIGEN VERMOGEN

- Kapitaalverhoging wordt beslist door Algemene vergadering
- **Aandeel:** bewijs v/ deelname in het maatschappelijk kapitaal v/e vennootschap

### FINANCIERING MET GEWONE AANDELEN

- Meest klassieke methode
- = uitgave v/ gewone aandelen tegen vers geld
  - Kan zowel openbaar als onderhands gebeuren
    - Openbaar
      - VW: toelating v/ Financial Services and Markets Authority (FSMA)
      - Openbare aanbidding heeft plaats op primaire kapitaalmarkt, de latere verhandeling v/d effecten vindt plaats op de secundaire kapitaalmarkt
    - Onderhands: in besloten kring
      - Geen toezicht van FSMA

#### Voordelen

- Buffer ten waardeverminderingen & verliezen
- Stijging kredietwaardigheid & solvabiliteit  
→ **makkelijker aantrekken v/ vreemde middelen**
- Daling risico voor kredietverlener  
→ **VV kan opgenomen worden tegen lagere rentevoet**
- Geen verplichting tot uitkeren v/ dividenden  
→ **shock absorber**

#### Nadelen

- Vrij dure financieringsvorm
  - Hoger rendement, want meer risico
  - Hoge uitgiftekosten
- Mogelijks verwatering v/ controle v/ bestaande aandeelhouders & winst/aandeel
- Dividenden niet fiscaal aftrekbaar

### ANDERE CATEGORIEËN VAN AANDELEN

- **Preferente of bevoorrechte aandelen:** vertegenwoordigen deel v/h maatschappelijk kapitaal & hebben voorrechten op gewone aandelen
  - Hogere deelname in winstuitkering, groter/kleiner stemrecht op algemene vergadering...
- **Aandelendividend:** winstuitkering aan aandeelhouders in vorm v/ gewone aandelen
  - Gedeelte v/d winst wordt omgezet in kapitaal & uitgiftepremies
  - Aandeelhouders ontvangen nieuwe aandelen ipv cash dividenden

- o Voornamelijk gebruikt wanneer onderneming niet de mogelijkheid heeft om cash dividenden uit te keren, maar de aandeelhouder wel een verzilverbaar voordeel wil toekennen
- **Keuzedividend:** aandeelhouders hebben keuze tussen uitkering v/ dividenden of verweving nieuwe aandelen
- **Bonusaandelen:** worden uitgekeerd uit de gereserveerde winst
  - o Worden gratis ter beschikking gesteld v/d aandeelhouder
- **Aandelen zonder stemrecht:** geven recht op preferent dividend & op voorrecht bij terugbetaling
  - o GEEN recht op een stem in algemene vergadering
  - o Kunnen niet meer dan 1/3 v/h maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen
- **Winstbewijzen:** geven recht op uitkering v/e deel v/d vennootschapswinst
  - o GEEN recht op stem in algemene vergadering
  - o GEEN vertegenwoordiging v/h maatschappelijk kapitaal
  - o Eraan verbonden rechten worden bepaald door statuten

---

## BEURSINTRODUCTIE

---

### Motieven:

- Versterking kapitaalstructuur & liquiditeitspositie met oog op groei
- Objectieve waardering
- Verzilvering/uitstapmogelijkheid & diversificatie v/h vermogen v/d bestaande aandeelhouders
- Mogelijks vergemakkelijken v/ aantrekken additionele vreemde middelen
  - o Door verbetering solvabiliteitsratio
  - o Meer info beschikbaar over de onderneming
- Bekendheid/visibiliteit

### Mogelijke nadelen:

- Wettelijke informatieverplichtingen
- Kosten verbonden aan beursnotering
- Verlies van controle

## MET VREEMD VERMOGEN OP LANGE TERMIJN

**Vreemd vermogen:** impliciete/expliciete financieringsovereenkomst waarin voorwaarden ivm terugbetaling & vergoeding v/d ontvangen geldmiddelen worden gestipuleerd

- Overeengekomen aflossingen & rentebepalingen moeten plaatsvinden **ongeacht ondernemingsresultaten**

---

## OBLIGATIELENING

---

= schuldtitels die worden gekenmerkt door vaste looptijd & nominale rentevoet (couponrente)

- Uitgegeven door vennootschappen of overheid
  - o Kan openbaar of onderhands
- Duurtijd: 7 à 12 jaar
- Aflossing gebeurt door éénmalige terugbetaling op vervaldag
  - o Algemene kredietwaardigheid staat borg voor terugbetaling, want geen waarborgen
    - Enkel gezonde ondernemingen kunnen er beroep op doen
- Vorm v/ marktfinanciering waarbij kredietinstelling als bemiddelaar handelt
- Kunnen verhandeld worden op de secundaire markt, gewone leningen niet

### Voordelen

- Fiscaal aftrekbaar
- Goedkopere uitgiftekosten

### Nadelen

- Geen stemrecht in algemene vergadering
- Financieel risico

- Houders delen niet in de meerwaarde, wel in de minderwaarde

---

## DE GEWONE LENING

---

- Voorwaarde kunnen aangepast worden aan specifieke behoeften v/ onderneming
- Geen verhandeling op secundaire markt
- Kredietinstelling treedt op als rechtstreekse tegenpartij, NIET als intermediair
  - **Intercompany loan:** tegenpartij is geaffilieerde onderneming
  - **Rekening courant v/ bedrijfsleider:** tegenpartij is aandeelhouder of bedrijfsleider

---

## INVESTERINGSKREDIET

---

= kredietvorm op halflange of lange termijn

- Doel: aankoop vaste activa of investeringen in bedrijfskapitaal
- Duurtijd: 3 à 15 jaar
- Banken financieren gewoonlijk tot 80% v/d leningen
  - Resterend bedrag: eigen middelen of waarborgen
- Betaling interesten op semestriële (of trimestriële) basis
- Terugbetaling
  - Gelijke terugbetalingen over de looptijd v/d lening
  - Annuïteitenformule (terugbetalingsplan)
- Vrij stabiele en zekere kredietvorm
- Polyvalente bestemming
  - zowel financiering van materiële, immateriële & vaste activa ALS financiering voor investeringen

---

## HET WENTELKREDIET (OF ROLL-OVER KREDIET)

---

= kredietlijn op halflange termijn in euro of andere valuta

- Termijn wordt in verschillende periodes onderverdeeld
  - Per periode wordt rentevoet herzien obv geldmarktnoteringen & volgens bepaalde berekeningswijze
- Laat toe lange termijn investering met kortlopende schulden te financieren

---

## LEASING

---

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

- Op einde v/d periode kan gehuurde goed aangekocht worden tegen bepaalde optieprijs (= residuwaarde)
- **Financiële leasing**
  - Bedrijfsuitrusting die voor beroepsdoeleinden wordt gebruikt
  - Betaalde huurgelden + eventuele aankoopoptie > waarde geleasede goed \* financ. & adminstr. Kosten
  - Huurtijd: 3 tot 5 jaar
  - Leasinggever is juridisch eigenaar, MAAR leasingnemer draagt economisch risico
  - Boekhoudkundige behandeling
    - Activatie op balans onder materiële vaste activa
    - Op passief komt bedrag v/ af te lossen bedragen
    - Betaalde huurgelden: vergoeding van interestkosten & aflossing v/ kapitaalbedragen
    - Interestkosten & afschrijvingen worden periodiek op resultatenrekening geboekt
- **Operationele leasing (renteleasing)**
  - Huurcontracten waarbij aan wettelijke definitie v/ financiële leasing niet wordt voldaan
  - Meestal op kortere termijn dan vermoedelijke levensduur v/h goed

- Veelal producent v/ goederen die optreedt als leasinggever
- Leasinggever is juridische eigenaar EN draagt economisch risico
- Leasinggever verlangt dat onderhoud & verzekering door haar/aangeduide onderneming wordt gedaan
- Boekhoudkundige behandeling
  - Geen activatie op balans v/ leasingnemer
  - Betaalde huurgelden: kosten voor diensten en diverse goederen

#### Voordelen leasing

- Meestal 100% financiering
- Geen waarborgen
- Flexibiliteit
- Alternatieve toepassingen

#### Nadelen leasing

- Duurder dan bankkrediet
- Wanbetaling → geleasde activa worden sneller teruggehaald
- Naam leasingmaatschappij is zichtbaar op geleasde goed

---

### UITRUSTINGSFINANCIERING - LENING OP AFBETALING

---

- Voor aanschaf bepaalde vaste activa met economische gebruiksduur v/ enkele jaren
  - VB: auto, computer, machines,...
- Elke periode wordt vast bedrag betaald aan kredietverschaffer
- Interestbetalingen worden berekend op oorspronkelijke kredietbedrag

---

### WAARBORGEN & BESCHERMDE CLAUSULES

---

Bij te laag eigen vermogen of beperkte terugbetalingscapaciteit

- **Zakelijke waarborgen:** hebben betrekking op goederen met intrinsieke waarde
  - = bevoorrechte schuldvordering op roerend/onroerend goed v/ kredietnemer of een derde die de kredietgever een voorkeursrecht geeft op verkoopprijs v/ dat goed
  - VB: hypotheek, pand van titels/waardepapieren, pand v/ roerende goederen
- **Persoonlijke waarborgen:** impliceren vorderingsrecht op 1 of meer personen
  - Bekendste: borgtocht
    - = contract waarmee borgsteller zich tov schuldeiser ertoe verbindt om verbintenissen aan te gaan door een hoofdschuldenaar te respecteren
    - Waarborg wordt uitgebreid tot een vermogen dat zich buiten de onderneming bevindt
- **Morele waarborgen**
  - Verlenen GEEN enkele bevoorrechte schuldvorderingen aan de bank
  - Steunen hoofdzakelijk op het feit dat kredietnemer zijn verbintenissen zal nakomen
  - Bekendste: hypothecair mandaat
    - = mandaat aan kredietgever om hypotheek te nemen op onroerend goed
      - Zonder voorafgaande kennisgeving
      - Kosten voor kredietnemer
    - Mandaatkosten < hypotheekkosten
    - Geen echte waarborg
- **Beschermde clausules of voorrechten**
  - Aanhouden minimum bedrijfskapitaal
  - Beperking v/d dividenduitkering
  - Geen vaste activa hypothekeren
  - Verbod op aangaan van bijkomende schulden zonder toestemming kredietverlening
  - ...



## **MET VREEMD VERMOGEN OP KORTE TERMIJN**

### **LEVERANCIERSKREDIET (= BETALINGSUITSTEL V/D LEVERANCIER)**

- Spontane of geïnduceerde financieringsvorm
- Bijproduct v/ commerciële transactie
- Gemakkelijk & onmiddellijk beschikbaar
- Flexibel
- Vereist geen waarborgen
- In sommige omstandigheden duur

### **KASKREDIET (= VOORSCHOT IN REKENING-COURANT)**

- Belofte door bank dat men tot bepaald bedrag onder nul mag gaan op rekening-courant
  - Belofte v/ bank geld voor onbepaalde tijd, MAAR kan op korte termijn opgezegd worden
- Betaal interest op effectieve debetstanden & ontvangt interest op creditstanden
- Duur
- Grote flexibiliteit & eenvoud

### **STRAIGHT LOAN (= VOORSCHOTTEN OP VASTE TERMIJN)**

- Korte termijn lening
- 1 dag tot 12 maanden (kan verlengd worden)
- 4 à 6 % goedkoper dan kaskrediet
- Aan te raden wanneer men voor langere tijd geld nodig heeft en voortdurend onder nul staat op rekening courant

### **FACTORING**

= overdragen van facturen aan factormaatschappij tegen een factorloon (0,5 à 2 %)

- Factorloon is afhankelijk van
  - Gevraagde diensten
  - Jaaromzet
  - Gemiddelde factuurbedrag
- Factormaatschappij kan volgende diensten verzorgen
  - Administratie & opvolging facturen
  - Inning facturen
  - Overname insolventierisico van klanten (tegen bepaalde vergoeding)
  - Geven van voorschot op de te ontvangen factuurbedragen

### **REVERSE FACTORING**

= overeenkomst tussen onderneming & gespecialiseerde instelling waarbij debiteur zijn facturen overdraagt aan factor en deze laatste zich ertoe verbindt de facturen onmiddellijk te betalen aan leveranciers in ruil voor contante betalingskorting



## QUASI-EIGEN VERMOGEN

= vreemd vermogen, maar bezit een aantal kenmerken van eigen vermogen  
= hybride financieringsvormen

---

## ACHTERGESTELDE LENING

---

= lening zonder enige waarborg die ingeval van liquidatie slechts kan worden terugbetaald nadat aan schuld-vorderingen van alle andere schuldeisers werd voldaan

- Komt in rangorde VOOR de preferente en gewone aandelen
- Kan bijna met eigen vermogen worden gelijkgesteld, op stemrecht & interestbetaling na
- Voornamelijk gebruikt door ondernemingen die normale leencapaciteit hebben opgebruikt, maar toch over een stabiele cashflow beschikken

---

### Voordelen

- Geen waarborgen
- Interesten fiscaal aftrekbaar

### Nadelen

- Verhoogd risico → hogere premie

---

## CONVERTEERBARE OBLIGATIES

---

= gewone obligaties, MAAR houder heeft recht om ze gedurende een bepaalde periode & tegen bepaalde voorwaarde in te wisselen

- Wanneer onderneming oordeelt dat extra aandelenvermogen wenselijk is, MAAR tijdstip voor uitgifte ervan ongunstig is
- VB: aandelen op beurs ondergewaardeerd

---

### Voordelen

- Lagere interestvoet
- Mogelijks extra aandelenkapitaal en daardoor hogere koers dan de huidige

### Nadelen

- Goede prestatie
  - Aandelenprijs > conversieprijs
  - Conversie in aandelen
  - Dilutie controle & winst per aandeel
- Slechte prestatie
  - Aandelenprijs < conversieprijs
  - Geen conversie in aandelen

---

## OBLIGATIELENING MET WARRANT

---

- Obligatie bevat inschrijvingsrecht voor aandelen v/d emittent
  - Neemt de vorm aan v/e coupon = **warrant**
- Warrant kan
  - Aan obligatie gehecht blijven tot uitvoering ervan (= **obligatie cum warrant**), OF
  - Na emissie v/d obligatie gescheiden & afzonderlijk behandeld worden (= **obligatie ex warrant**)
- Bij uitoefening v/d warrant wordt tegen betaling v/d uitoefenprijs nieuw aandelenkapitaal gecreëerd

# HOOFDSTUK 6 + 7: KMO FINANCIERING

## CROWDFUNDING CASE

**Crowdfunding:** financiering zoeken bij heel veel individuen, die klein bedrag zullen investering in onderneming

- Niet per se een lening, MAAR staan soms ook rewards tegenover
- Kan via onlineplatformen & sociale netwerken
  - Match tussen onderneming en investeerder gebeurt via bepaald platform → VB: **Kickstarter**
    - Ondernemer krijgt enkel financiering indien doel effectief behaald wordt
- Investeerder is nauwer betrokken bij het project
- Video is heel belangrijke component bij campagne!!! Dit is de start

Verschillende vormen, die in 2 grote groepen ingedeeld kunnen worden

- **Niet-financiële return**
  - Rewards: staat een soort van beloning tegenover
  - Donatie: staat geen beloning tegenover (VB: baby Pia)
- **Financiële return:** Leningen & aandelen

## CASE: MILKMADE ICE CREAM

### WAAROM EEN NIEUWE AMBACHTELIJKE IJSZAAK?

- Kwaliteit van andere producten niet meer goed genoeg → Teveel bewaarmiddelen etc.
- Willen naar een product gaan met meer lokale producten zonder al te veel additieven
- Andere elementen waarmee ze zich onderscheiden
  - Seizoensgebonden
  - Ze willen de smaken nooit 2 keer opnieuw maken
- Financiering in begin v/d onderneming: abonnement formule
- Uniek premium product in New York, MAAR ook hier geïnteresseerden owv social media

### WAAROM EEN CROWDFUNDING CAMPAGNE?

**Doel:**

- Productiecapaciteit bereikt, DUS nieuwe middelen nodig voor nieuw personeel, producten,... aan te kopen
- Meer visibiliteit
- Soort van marktvalidatie
- Om potentiële latere investeerders aan te trekken

**Hoe:**

- Programma: Kickstarter
- Social media
- Werkte met beloningen
  - Klanten konden andere producten kopen dan alleen ijs voor een kleine prijs, VB: t-shirts
  - Maar ook konden ze een dag meelopen in de zaak etc.

## CROWDFUNDING IN BELGIË TUSSEN 2012 EN 2017

- Slecht 1,6% van de voorgestelde campagnes werd effectief gelanceerd
- 85% werd met succes gefinancierd
- Groei in populariteit, maar een klein aandeel tov leningen bij financiële instellingen
- Gemiddeld werd 1 campagne door 100 verschillende beleggers gefinancierd
  - Meer dan 50% belegde minder dan 500 euro

## VOOR- & NADELEN VAN CROWDFUNDING

### Voordelen

- Profiel & reputatie
- Marketing
- Nauwe betrokkenheid
- Feedback
- Marktonderzoek

### Nadelen

- Reputatie
- Intellectueel eigendomsrecht
- Niet noodzakelijk eenvoudiger

## FINANCIERINGSPROBLEMATIEK VAN KMO'S

### WAAROM IS DE FINANCIERING EEN PROBLEEM BIJ KMO'S?

- Meer risico op wanbetaling & gebrek aan EV
  - ➔ hogere tarieven & waarborgen waar vaak niet aan voldaan kan worden
- Soms gewoon communicatieprobleem
  - Gerelateerd aan het feit dat er bij kleine ondernemingen vaak minder info beschikbaar is
- Onzekerheid in toekomstige kasstromen
- Vaak hoge kosten om informatieasymmetrie te verhelpen in verhouding met het geleende bedrag
  - **Informatieasymmetrie:** ongelijke verdeling in info tussen kredietverstrekker & ondernemer

### WAAROM IS DE INFORMATIESYMMETRIE ZO EEN PROBLEEM BIJ KMO'S?

- Minder publieke info, want vaak niet beurs gerelateerd
- Minder contacten die publiek beschikbaar zijn (pers)
  - ➔ Moeilijk om kwaliteit v/d onderneming te communiceren naar de bank
  - = **informatieasymmetrie ex ante**
- Weinig invloed/controle op gedrag v/ onderneming na toekenning krediet
  - = **informatieasymmetrie ex post**

### HOE INFORMATIEASYMMETRIE VERMINDEREN?

- Relatiebankieren
  - Samenwerking op lange termijn tussen KMO en bank
  - Bank krijgt beter inzicht in werking van KMO
  - Kan aan cross-selling gedaan worden
  - Betere voorwaarden voor de KMO
- Reductie v/d looptijd v/d schulden
  - Kleinere kans dat risicoprofiel v/d onderneming in de loop v/h contract verandert
  - Bank kan beter inschatten wat er gaat gebeuren
- Beperkende clausules
  - Flexibiliteit v/d onderneming wordt beperkt
- Waarborgen
  - Moeilijk voor KMO's, want vaak hebben ze nog niet de nodige activa om hieraan te voldoen
- Praktische tips
  - SWOT analyse = heel uitgebreide projectbeschrijving
  - Open kaart spelen
  - Informeren bij verschillende kredietvertrekkers

## GEBRUIK VAN ALTERNATIEVE (OF NIET-BANCAIRE) FINANCIERINGSVORMEN

### VRIJMAKEN VAN MIDDELEN DOOR ZUINIG ACTIVA- & PASSIVABEHEER

= **financiële bootstrapping**

= ipv eerst te zoeken naar externe financiering kan de onderneming eerst proberen om de nood aan financiering te beperken door:

- Beperken klantenkrediet
- Niet meer voorraad aanhouden dan nodig
- Uitstellen van betalingen aan schuldeisers en leveranciers indien mogelijk
  - !!! Vaak een hele dure vorm van krediet, dus je moet die goed uitzoeken
- Analyse v/d aanwezige activa
- Aankopen v/ goederen via leasing → goederen staan niet op balans v/d onderneming
- Samenwerken met factormaatschappij
- Minimaliseren investering door tweede handsuitrusting te kopen

**Financieringsbehoefte = som van:**

- Behoefte aan middelen om te investeren in vaste activa
  - Behoefte aan middelen om leningen terug te betalen
  - Behoefte aan bedrijfskapitaal
- = financieringsbehoefte die ontstaat agv de exploitatiecyclus
- Exploitatiecyclus = #dagen voorraad + #dagen klantenkrediet - #dagen leverancierskrediet

### EXTERNE FINANCIERING MET EIGEN OF QUASI-EIGEN VERMOGEN

**Friends, family and fools:** hulp van vrienden, ouders en andere familieleden

**Win-win lening:** achtergestelde lening met looptijd van 5-10 jaar

- Zowel onderneming als kredietverstrekker winnen ermee
- Als investeerder krijg je een jaarlijks belastingskrediet & ook de rente v/d onderneming
- Populair geworden, want kan nu ook via een platform gebeuren. Vroeger kon dit niet

### FINANCIERING DOOR RISICOKAPITAALVERSCHAFFER

**Private equity:** verzamelnaam voor alle investeringen die gebeuren in niet beurs-gerelateerde ondernemingen

- **Business angels:** private investeerders die kennis & middelen willen delen aan startende ondernemingen
  - Gaan vaak 1x per week meedraaien in de onderneming → controle/invloed op beslissingen
  - Vaak horizon van 5 – 7 jaar en dan verkopen ze hun inbreng/kapitaal
    - Via beursintroductie
    - Door aandelen te verkopen aan andere investeringsfondsen
  - Voorwaarde: hoog rendement
  - Investeringsbedrag: 25 000 – 250 000 euro
  - Soms doen ze ook cofinanciering
  - BV bij commercialiseren van nieuw product of dienst
- **Venture kapitaalmaatschappijen:**
  - Vaak gericht op jonge ondernemingen
  - Verdere verdeling:
    - Seed capital: financiering voor O&O, productdesig & ontwikkelen prototypes
    - Start-up capital: financiering in kapitaalinvesteringen in bedrijven die net zijn opgericht en nog geen verkopen hebben gerealiseerd

- Later stage venture capital: financieren v/ groei v/ bedrijven die reeds actief zijn, maar het break-evenpunt nog niet bereikt hebben
- Private investeringsfondsen: Investeerders steken middelen in dit fonds, die beheerd en optimaal geïnvesteerd worden door iemand om zo het risico te spreiden
  - Rendement ligt vaak niet vast op voorhand
- Family offices: onderneming die vermogende families de mogelijkheid bied om op een onafhankelijke manier hun vermogen te laten beheren
  - Doel: vermogen veiligstellen voor huidige en toekomstige generaties
  - Rechtstreekse participatie OF via een private equity fonds

**Tips voor aantrekken risicokapitaal:**

- Zoek op tijd naar investeerder
- Zoek naar investeerder waarmee het klikt, want je dient er jaren mee samen te werken
- Maak duidelijke afspraken
- Spreek ook een exit strategie af om latere problemen te vermijden

## FINANCIERING MET VREEMD VERMOGEN

**Vender loan:** lening die gebruikt wordt bij bedrijfsoverdracht

- = uitgestelde betaling door de overdrager van een gedeelte v/d overnameprijs

# HOOFDSTUK 8: KAPITAALKOSTEN V/D ONDERNEMING

## DE KAPITAALKOST

De **kapitaalkost** verwijst enerzijds naar het minimaal vereist rendement op investeringen, anderzijds ook naar het rendement dat financiers verwachten

- Legt de band tussen investerings- & financieringsbeslissing
- Berekend als gewogen gemiddelde v/ wat de verschillende kapitaalverschaffers verwachten
  - Het is dus een indicatie voor hoeveel rendement we minimaal moeten halen op een investering
- Kenmerken
  - **Opportunitetskost**: stel je investeert niet in het bedrijf, maar in een andere aanwendingsmogelijkheid met een vergelijkbaar risico. Wat is dan het rendement
  - Wordt bepaald in kapitaalmarkten
  - Is afhankelijk v/h risico → hoe meer risico, hoe hoger rendement verwacht wordt
  - Toekomstgericht

## METHODE

De **gewogen gemiddelde kapitaalkost** ( $k_g$ ) wordt bepaald in 3 stappen

### STAP 1: BEPALEN KOST V/D VERSCHILLENDE FINANCIERINGSBRONNEN ( $K_i$ )

#### KOST V/H VREEMD VERMOGEN OP LANGE TERMIJN ( $K_{sl}$ )

#### KOST VOOR BELASTINGEN

Prijs van obligatie gaat elke dag wijzigen, omdat beleggers een verschillend rendement gaan vragen. DUS het rendement dat je als belegger realiseert gaat elke dag variëren.

$$\text{Waarde obligatie (P)} = \sum_{t=1}^N \frac{C_t}{(1 + k_s)^t} + \frac{F}{(1 + k_s)^N}$$

Met P = huidige waarde v/ alle toekomstige cashflows

$C_t$  = coupon die je krijgt = interesten die het bedrijf betaalt op de obligatie

$k_s$  = rendement dat de schuldeisers vragen → stijging  $k_s$  → daling P

Voordeel: je weet op voorhand welke cashflows er gaan gebeuren of welke je gaat ontvangen

**Voorbeeld 1**: een obligatie met couponrente van 3,95% en een nominale waarde van 1000, heeft een looptijd van 8 jaar. Vind de uitgifteprijs als de yield to maturity 4% is

Vergelijking :

$$P = 39,5 \cdot a_{8-4\%} + \frac{1.000}{(1,04)^8}$$

Oplossing met rekenmachine:



**Voorbeeld 2:** een 30-jarige obligatie met couponrente (nominale rentevoet) 4,85% wordt uitgegeven tegen 99,45% en wordt terugbetaald a pari. Wat is de yield van deze obligatie?

Vergelijking:

$$99,45 = 4,85 \cdot a_{30-r} + \frac{100}{(1+r)^{30}}$$

Met de rekenmachine:

<p>NORM DRIJF AUTO a+bl RAD WN</p> <p>N=30 I% PV=-99.45 PMT=4.85 FV=100 P/J=1 C/J=1 PMT: EINDE BEGIN</p>	<p>NORM DRIJF AUTO a+bl RAD WN</p> <p>N=30 I%=4.885311908 PV=-99.45 PMT=4.85 FV=100 P/J=1 C/J=1 PMT: EINDE BEGIN</p>
--	--

6

## INDIEN GEEN OBLIGATIES VERHANDELD WORDEN

- Kwaliteitsbeoordeling: kijken naar rating v/h bedrijf & de bijhorende yield
- Boekhoudkundige benadering: betaalde interesten delen door uitstaande financiële schuld

## KOST VAN SCHULDEN

Wordt berekend NA belastingen!!!

$$\text{Kost v/d schulden na belastingen} = k_{SL} \cdot (1-t)$$

Met  $k_{SL}$  = kost v/d schulden voor belastingen

$t$  = marginale belastingvoet op de ondernemingswinsten

## KOST V/H VREEMD VERMOGEN OP KORTE TERMIJN ( $K_{SK}$ )

Kan op idem manier berekend word als kost op lange termijn.

## KOST V/H EIGEN VERMOGEN ( $K_E$ )

- Weerspiegelt het risico v/h project
- Rendement op EV > rendement op VV!
- Meest gebruikte model: **Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

$$K_E = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Met  $R_f$  = risk free rate = Meestal rente op schatkistcertificaten

$R_m - R_f$  = marktrisicopremie

$\beta$  = meet gevoeligheid v/h aandeel voor marktbewegingen

- $> 1$ : aandeel is risicovol
- $< 1$ : aandeel is minder volatiel dan de markt

Grafische voorstelling: hoe hoger  $\beta$ , hoe hoger het verwachte rendement

**$\beta$  is ook afhankelijk v/d schuldgraad v/h bedrijf**

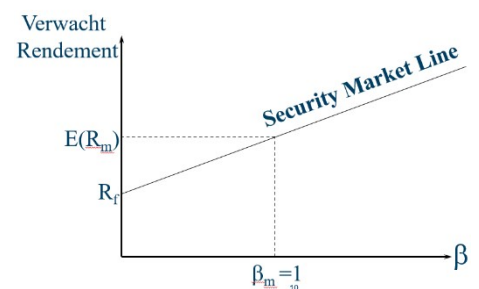
Met  $\beta_u$  = beta indien geen schulden

$D$  = schulden

$E$  = eigen vermogen

$t$  = belastingvoet

$$\beta_e = \beta_u \left[ 1 + \frac{D(1-t)}{E} \right]$$



## STAP 2: BEPALEN V/H RELATIEF AANDEEL V/ ELKE FINANCIERINGSBRON ( $K_w$ )

Je gaat uit van een optimale kapitaalstructuur

- 60% EV
- 40% VV

## STAP 3: BEREKENING GEWOGEN GEMIDDELDE KAPITAALKOST

= Weighted Average Cost of Capital (WACC)

= hoeveel rendement de financiers gaan vragen voor het project  
(is eigenlijk de  $k$  die gebruikt wordt bij NPV berekening)

$$k_g = k_e * w_e + k_s * (1 - t) * w_s$$

Met

- $k_e$ , de kost van het eigen vermogen
- $k_s$ , de kost van het vreemd vermogen
- $w_e$ , de verhouding eigen vermogen op totaal vermogen
- $w_s$ , de verhouding vreemd vermogen op totaal vermogen
- $t$ , de belastingsvoet

$$w_e = \frac{EV}{TV} = \frac{EV}{EV + W}$$
$$w_s = \frac{W}{TV}$$

Grafische voorstelling: projecten met verschillende risico's

- A: rendement lager dan kapitaalkost v/h bedrijf, MAAR project met zeer weinig risico  
→ zeer laag verwacht rendement  
→ eigenlijk zou het project aanvaard moeten worden
- B: rendement hoger dan kapitaalkost v/h bedrijf, MAAR zeer risicovol → negatieve NPV

## DE RELEVANTE ACTUALISATIEVOET - VOORBEELD

Een bedrijf overweegt een investering in een nieuw hoogtechnologisch project en wil de relevante kapitaalkost bepalen. Volgende gegevens zijn bekend:

- De balans v/h bedrijf (boekwaarde)

Actief		Passief	
Vaste Activa	4.500.000	Kapitaal	1.600.000
		Reserves	1.400.000
		Schulden LT	3.500.000
Vlottende activa	3.000.000	Leverancierskrediet	1.000.000
Totaal	7.500.000	Totaal	7.500.000

- De boekwaarde per aandeel is 100 euro, de prijs 350 euro
- De obligaties v/h bedrijf hebben coupon v/ 4%, een looptijd van 6 jaar en een geëist rendement van 5%
- De risicovrije rente is 2% en de marktrisicopremie is 6%
- De beta v/h bedrijf is 1,2. De sector waar het bedrijf nu wil in investeren heeft een beta van 1,5
- Het bedrijf gaat ervan uit dat het momenteel zijn ideale kapitaalstructuur heeft
- De belastingsvoet is 30%

Oplossing:

- Het bedrijf heeft 16.000 aandelen dus marktwaarde EV =  $16.000 * € 350 = € 5.600.000$
- De prijs van de obligatie =  $4 * a_{6-1,5} + \frac{100}{(1,05)^6} = 94,9243$  in %  
Marktwaarde obligaties =  $3.500.000 * 0,949243 = € 3.322.350,78$
- Marktwaarde bedrijf  
=  $€ 5.600.000 + € 3.322.350,78 = € 8.922.350,78$
- Gewicht EV =  $€ 5.600.000 / € 8.922.350,78 = 62,76\%$
- Gewicht Schulden =  $€ 3.322.350,78 / € 8.922.350,78 = 37,24\%$
- Kostprijs EV =  $2\% + 6\% * 1,5 = 11\%$
- Kostprijs VV = 5%
- $k_g = 11\% * 0,6276 + 5\% * (1 - 0,3) * 0,3724 = 8,21\%$



# HOOFDSTUK 9:

## INVESTERINGSPROJECTEN

Investeringsbeslissingen zijn in grote mate bepalen voor het succes of falen v/e onderneming:

- Kan gepaard gaan met grote bedragen
- Meestal een onherroepelijk karakter

### Investeren

- Verschillende definities
  - Bedrijfseconomisch: vastleggen v/ vermogen met als doel in de toekomst een bepaalde opbrengst te realiseren
  - Boekhoudkundig: uitgave die onder 'vaste activa' wordt opgenomen in de balans
- Investeren VS beleggen
  - Investeerder neemt actief deel aan het beheer v/d vastgelegde middelen
  - Beleggen: vastleggen v/ middelen in aanwendungen die 'vanzelf' geld opleveren zonder dat de belegger actief deelneemt aan het beheer v/d vastgelegde middelen
- Verschillende types
  - Kapitaalinvesteringen: aanwendungen in vaste activa
  - Investeren in bedrijfskapitaal: behoeften aan middelen vastgelegd in voorraden, debiteuren & andere vlottende activa

## HET INVESTERINGSBESLISSINGSPROCES

### (1) PLANNINGSFASE

Eerste analyse v/d verschillende ideeën. Mogelijke vragen kunnen zijn:

- Stemt project overeen met strategie die zorgt dat missie v/ bedrijf (doel) gerealiseerd wordt?
- Zijn de middelen beschikbaar?
- Is het technisch uitvoerbaar?

### (2) EVALUATIEFASE

Aantal ideeën worden in projectvoorstellen omgezet en geëvalueerd

- Schatten cashflows, dus kasuitgaven & -ontvangsten
- Projectvoorstellen waartussen afhankelijkheid bestaat groeperen in eenzelfde project
- Elkaar uitsluitende projectvoorstellen afzonderlijk behandelen

### (3) SELECTIEFASE

Toepassing maken van bepaalde criteria & classificatie maken van projecten

- NPV is beste criteria
- Classificatie obv grootte, aard of graad van dringendheid & noodzakelijkheid

### (4) IMPLEMENTATIEFASE

Project wordt ten uitvoer gebracht → krijgt geldmiddelen toegewezen

### (5) CONTROLEFASE

Opvolgen in welke mate de voorspellingen uitkomen

### (6) AUDITING FASE

Herbekijken v/h project & info verzamelen waar het goed/fout liep

## BEPALING VAN DE RELEVANTE KASSTROOM

### BASISPRINCIPES

#### (1) ENKEL FYSISCH GELDSTROMEN ZIJN VAN BELANG

Kijken naar cashflow die uit het bedrijf gaat of in het bedrijf komt als je het project uitvoert

#### (2) ENKEL DIFFERENTIËLE OF INCREMENTELE GELDSTROMEN MOETEN OPGENOMEN WORDEN

DUS: geldstromen die effectief veroorzaakt worden door de investering

- Enkel kijken naar hetgeen verandert
- GEEN rekening houden met sunk costs
  - BV: kosten van marktonderzoek worden niet meegerekend, want
    - Geen rechtstreeks verband met het project
    - Je moet deze kosten toch betalen, of het project nu uitgevoerd wordt of niet
- WEL rekening houden met opportuiniteitskosten (= opbrengst v/e alternatief)
- ALLEEN incrementele overhead kosten in rekening brengen
  - **Overhead kosten:** kost die niet rechtstreeks toegewezen kan worden aan een bepaald project of bepaalde divisie. Zijn algemene kosten, die door iedereen gedragen worden
- WEL rekening houden met kannibalisatie v/d verkopen
  - DUS effect op rest van je onderneming moet je in rekening brengen
  - BV: deel v/d verkopen gaan dalen door productie v/e nieuw product
- WEL rekening houden met desinvesteringmogelijkheden
  - Ook kijken naar belastingseffect
  - BV: aankoop v/ nieuwe machine, welke na een bepaald aantal jaren verkocht kan worden

#### (3) INFLATIE MOET OP EEN CONSISTENTE MANIER BEHANDELD WORDEN

Nominale kosten moeten geactualiseerd worden aan een nominaal vereist rendement

- **Inflatie:** algemene stijging v/d prijspeil → heeft gevolgen voor het bedrijf
  - Prijs van goederen nodig voor productie gaat mee stijgen
    - Grond- & hulpstoffen worden duurder
    - Omzet zou in principe ook mee moeten stijgen, maar is afhankelijk v/d sector
- **Nominale cash flow:** CF die rekening houdt met effect v/ inflatie
- **Reële cash flow:** CF die geen rekening houdt met effect v/ inflatie

$$\text{Nominale CF} = \text{Reële CF} \times (1 + \text{inflatie})$$
$$1 + \text{Nominale rente} = (1 + \text{reële rente}) \times (1 + \text{inflatie})$$

#### (4) BELASTINGEN MOETEN IN REKENING GEBRACHT WORDEN

Belastingen worden gezien als uitgaven v/d onderneming veroorzaakt door het project

#### (5) GEEN REKENING HOUDEN MET INTERESTBETALINGEN & ANDERE FINANCIERINGSVORMEN

- Financieringsbeslissing scheiden v/d investeringsbeslissing
- Manier waarop je gefinancierd wordt in bedrijf wordt niet weerspiegeld in de kasstromen

## COMPONENTEN VAN DE KASSTROMEN

$$\text{VOKS} = \text{EBIT} \cdot (1-t) + \text{niet-kaskosten} - \Delta \text{BBK} - \text{Investeringsen}$$

Met: **NOPAT** = net operating profit after taxes

BBK = behoefte aan bedrijfskapitaal → Toename!!! Kijken naar wijziging per kapitaal

Operationele kasstroom: kasstroom die je ter beschikking hebt agv je huidige activiteiten

VOKS = vrije kasstroom na belastingen → positief: goed beeld voor het bedrijf

## BEREKENINGSSCHEMA VAN DE KASSTROMEN

### Voorbeeld: bepaling v/d relevante kasstromen v/e investeringsproject

De onderneming Prodigy denkt eraan een nieuw product op de markt te brengen. De commerciële dienst geeft de volgende informatie over de toekomstige omzet

- Jaar 1: 10 miljoen euro – Jaar 2: 12 miljoen euro – Jaar 3: 13 miljoen euro

Bijkomend werd volgende informatie verzameld:

- Klanten betalen 50% v/d omzet contant en 50% met een betalingsuitstel van 73 dagen
- De bedrijfskosten (excl. Afschrijvingen) bedragen 50% v/d omzet en 60% v/ deze bedrijfskosten bestaat uit aankopen bij verschillende leveranciers
- Van de leveranciers krijgt met een betalingsuitstel van 60 dagen
- Een machine dient aangekocht te worden met een kostprijs van 9 miljoen euro. Een lineaire afschrijving wordt toegepast over de levensduur v/d machine (5 jaar)
- De verkoopwaarde v/d nieuwe machine is na 3 jaar te verwaarlozen
- De te verwachten omzet bedraagt 1 miljoen euro
- De aanwezige voorraden grond- & hulpstoffen, goederen in bewerking & afgewerkte producten bedragen gemiddeld 9,43% v/d omzet
- De belastingvoet is 40%
- Het minimale rendement bedraagt 11%

Oplossing:

	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3
Omzet	10	12	13
Bedrijfskosten ↳ 50% v/d omzet	5	6	6,5
Afschrijvingen ↳ lineair over 5j	1,8	1,8	1,8
Bedrijfswinst	3,2	4,2	4,7
Belastingen 40%	1,28	1,68	1,88
Winst na belastingen	1,92	2,52	2,82
+ Afschrijvingen	1,8	1,8	1,8
- Toename in BBK	1,45	1,74 - 1,45 = 0,29	1,89 - 1,74 = 0,15 ↳ komt vrij na 3j
+ Vrijgekomen BK	0	0	1,89
+ Belasting besparing	0	0	1,44
<b>VOKS</b>	<b>2,27</b>	<b>4,03</b>	<b>7,8</b>

\* Voorraden: 9,43 % v/d omzet

\* Vorderingen: 50% met betalingsuitstel van 73 dagen  
⇒  $\frac{73}{365} \times 50\% = 10\%$  v/d omzet

\* Leveranciersschulden: 60% v/d bedrijfskosten  
& kosten bedragen 50% v/d omzet  
& 60 dagen betalingsuitstel  
⇒  $\frac{60}{365} \times 30\% = 4,93\%$  v/d omzet

⇒ SOM = 14,5 % v/d omzet

## METHODEN VAN INVESTERINGSSELECTIE

### CRITERIA VOOR EEN GOEDE METHODE

1. Gebruikt kasstromen
2. Houdt rekening met tijdswaarde v/ geld
3. Houdt rekening met risico v/d investering
4. Is een objectieve maatstaf
5. Geeft aan hoeveel waarde er gecreëerd wordt

Enige methode die aan alle criteria voldoet: Net Present Value methode (NPV)

### NIET DISCONTERINGSMETHODEN

Houden GEEN rekening met tijdswaarde van geld

### DE TERUGVERDIENTTIJD (TVT) OF PAY-BACKMETHODE

= tijd (in jaren) die nodig is om het geïnvesteerde bedrag terug te verdienen

- TVT wordt bepaald door het management
- Indien hoger dan aangesteld door management → project wordt verworpen
- Interessant bij liquiditeitsproblemen
- Nadelen:
  - GEEN rekening met kasstromen over volledige levensduur v/h project
  - GEEN rekening met tijdswaarde v/ geld, want er wordt niet geactualiseerd
  - Bepalen v/d standaard is arbitrair, want geen theoretische verantwoording

#### Voorbeeld:

Toegepast op het project van de onderneming Prodigy, kan de terugverdiëntijd berekend worden als volgt:

Jaar	Investeringsuitgave	Jaarlijkse kasstroom	Cumulatieve kasstroom
0	-9	0	-9
1		2,27	-6,73
2		4,03	-2,7
3		7,8	+5,1

Indien we aannemen dat de kasstromen zich voordoen op het einde van elk jaar, is de terugverdiëntijd gelijk aan 3 jaar. Indien we aannemen dat de kasstromen gelijkmatig gespreid zijn tijdens het jaar, komt de terugverdiëntijd overeen met: 2 jaar +  $2,7/7,8$  of 2,35 jaar ofwel 2 jaar en 4 maanden.

### HET GEMIDDELD BOEKHOUDKUNDIG RENDEMENT (ROI)

= geeft aan welk (boekhoudkundig) rendement met een investering bereikt wordt

- Er wordt niet gewerkt met cashflows, maar met boekhoudkundige cijfers
- Vergelijken met afkapvoet k% om te beslissen of een project economisch aanvaardbaar is
- Nadelen:
  - Gebaseerd op boekhoudkundige gegevens
  - Bepaling van k% is niet economisch verantwoord
  - GEEN rekening met tijdswaarde v/ geld

*Resultaat op jaarbasis*  
*Investeringsbedrag*

## DISCONTERINGSMETHODEN

Houden WEL rekening met de tijdswaarde van geld

### !!! NET PRESENT VALUE METHODE (NPV)

Formule:

$$NPV = \sum_{t=1}^N \frac{VKS_t}{(1+k)^t} - I_0$$

→ PV = actuele waarde v/  
toekomstige kasstr.

Met

- $VKS_t$ , de vrije kasstroom na belastingen
- $k$ , de actualisatievoet
- $I_0$ , het initiële investeringsbedrag bij aanvang van het project
- $N$ , de economische levensduur van het project
- $t$ , de tijdsindex voor de perioden

Hoe hoger  $k$  (risico v/h project), hoe lager NPV

Hoe beslissen:

- $NPV > 0 \rightarrow$  project aanvaarden
- $NPV < 0 \rightarrow$  project verwerpen
- $NPV = 0 \rightarrow$  men is indifferent

Projecten met hoogste NPV worden eerst verkozen

Voorbeeld:

Toegepast op de onderneming Prodigy bekomen we als NPV voor het investeringsproject:

$$NPV = \frac{2,27}{1,11} + \frac{4,03}{(1,11)^2} + \frac{7,8}{(1,11)^3} - 9$$

$$NPV = 2,045 + 3,271 + 5,703 - 9 = 2,019 \text{ miljoen EUR}$$

Het project heeft een positieve NPV en is derhalve economisch verantwoord.

Voordelen:

- Rekening gehouden met tijdswaarde v/ geld
- Dwingt tot nadenken over de hele levensduur v/h project
- Houdt rekening met kasstromen
- Geeft een maatstaf voor onmiddellijke voordeel dat onderneming zal behalen bij uitvoeren project
- Incorporeert de juist opportuniteitskost v/h geld (de kapitaalkost)

### HET INTERNE RENDEMENT (IRR)

Formule:

$$NPV = \sum_{t=1}^N \frac{VKS_t}{(1+IRR)^t} - I_0 = 0$$

Met

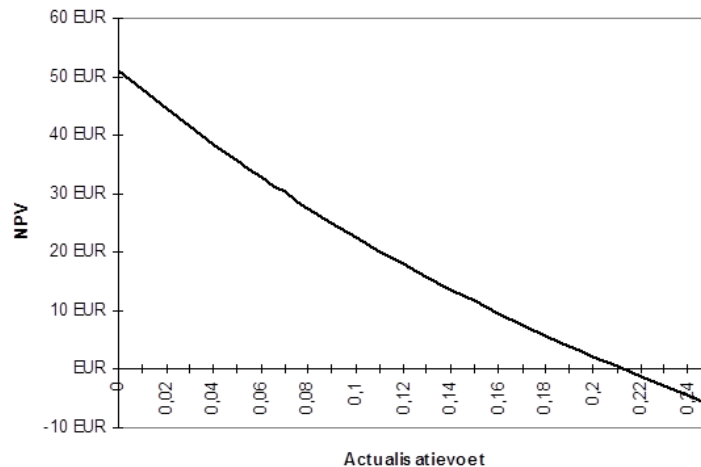
- $VKS_t$ , de vrije kasstroom na belastingen
- $IRR$ , het interne rendement
- $I_0$ , het initiële investeringsbedrag bij aanvang van het project
- $N$ , de economische levensduur van het project
- $t$ , de tijdsindex voor de perioden

### Hoe beslissen:

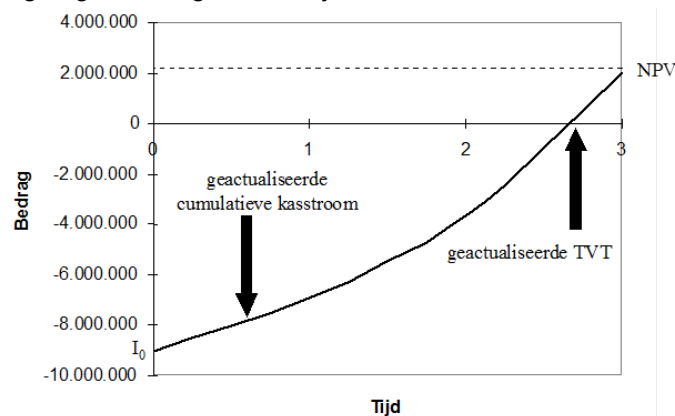
- $IRR > k \rightarrow$  aanvaarden project
- $IRR < k \rightarrow$  verwerpen project
- $IRR = k \rightarrow$  men is indifferent

### Grafieken:

- NPV profiel: relatie tussen NPV ifv verschillende actualisatievoeten



- Cumulatief cashflow profiel: evolutie cumulatieve kasstromen over levensduur v/h project & nagaan hoe snel de investeringsuitgaven terugverdiend zijn



### Voorbeeld:

Wij illustreren deze "trial and error" procedure aan de hand van het project van Prodigy. We stellen de actualisatievoet gelijk aan 20% en bekomen:

$$NPV = \frac{2,27}{1,20} + \frac{4,03}{(1,20)^2} + \frac{7,8}{(1,20)^3} - 9 = 0,204 \text{ miljoen EUR}$$

De berekende NPV is positief. Het interne rendement zal dus hoger zijn dan 20%. We kiezen een nieuwe waarde als actualisatievoet (bijvoorbeeld 22%). De NPV voor 22% is:

$$NPV = \frac{2,27}{1,22} + \frac{4,03}{(1,22)^2} + \frac{7,8}{(1,22)^3} - 9 = -0,136 \text{ miljoen EUR}$$

Het interne rendement ligt bijgevolg tussen 20% en 22%. Het interne rendement kan benaderd worden door toepassing van lineaire interpolatie tussen reeds twee berekende actualisatievoeten.

Indien  $IRR = 20\%$  :  $NPV = +0,204$

Indien  $IRR = 22\%$  :  $NPV = -0,136$

Wij zoeken dat % waarbij  $NPV = 0$ .

Het interne rendement ligt bijgevolg tussen 20% en 22%.

Het interne rendement kan benaderd worden door toepassing van lineaire interpolatie tussen reeds twee berekende actualisatievoeten.

0,204	0	-0,136
----- -----		
20%	?	22%

$$IRR = 20\% + \frac{(0,204 - 0)}{(0,204 - (-0,136))} \times (22\% - 20\%) = 20\% + 60\% \times 2\% = 21,2\%$$

$IRR = 21,20\%$  (afgerond)

```
NORM DRIJF AUTO a+bI RAD WN
irr(-9,{2.27,4.03,7.8})
21.18546612
```

## VERGELIJKING TUSSEN IRR EN NPV

Mogelijks geeft IRR een andere **rangschikking** dan NPV. Deze rangschikking is nodig indien

- Niet alle winstgevende investeringen aanvaard kunnen worden
- Er gekozen moet worden tussen 2 elkaar uitsluitende projecten

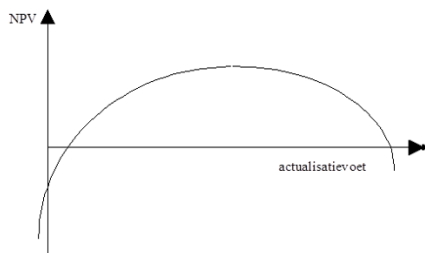
Een verschillende rangschikking wordt bekomen als gevolg van

- Het **schaalprobleem**: 2 investeringsprojecten hebben verschillende grootte v/ investeringsuitgave
  - IRR: relatieve maatstaf voor winstgevendheid → houdt geen rekening met grootte project!
  - NPV absolute rendabiliteitsmaatstaf
- Het **tijds patroon** v/d kasstromen
  - Enkel bij extreme verschillen leidt dit mogelijks tot andere beslissing
  - IRR houdt GEEN rekening met tijds patroon
    - Oplossing: IRR v/d incrementele kasstromen → kijken naar verschil tussen A en B
- **Meervoudige interne rendementen**
  - Indien geen conventioneel patroon v/d kasstromen, DUS kasstromen over tijd veranderen meer dan 1x van teken

Andere problemen

- IRR kan niet gebruikt worden indien verschillende actualisatievoeten in de tijd gebruikt moeten worden
- Weglaten van gemeenschappelijke kasstromen die voor alle projecten identiek zijn mag niet bij IRR

*Vb (vervolg) – NPV profiel voor project A*



We vinden voor dit project twee rendementen waarvoor de NPV gelijk is aan 0, omdat het patroon van de kasstromen  $(-, +, -)$  tweemaal van teken verandert. Om een beslissing te nemen aangaande dit project, dienen we ons te baseren op de NPV-methode in plaats van op de IRR-methode.

## BETEKENIS VAN HET BEHALEN VAN EEN POSITIEVE NPV

**Betekenis:**

- Competitief voordeel mbt verkoop van 1 v/d producten
- Unieke voordelen bij kwaliteit v/d verkochte producten of kost v/d productie dankzij bekwaamheden v/h management & personeel
- Een niet te voorzien op KT oplosbaar aanbod tekort

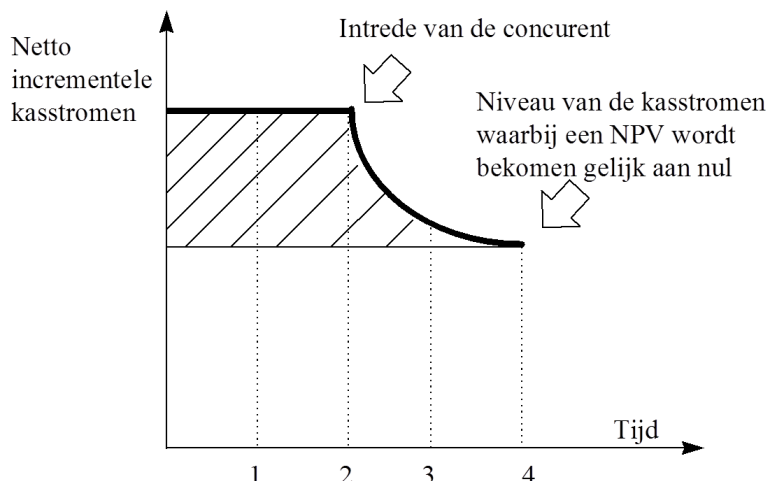
**Strategische stocks:** skills & resources die zich traag opgebouwd hebben door een patroon in de flow-variabelen

- **Flowvariabelen:** direct controleerbare element, zoals promotie-uitgaven, R&D-uitgaven, ...
- VB: ondernemingscultuur, opgebouwde merkentrouw...

Hoge winsten zullen leiden tot nieuwe concurrenten op de markt, waardoor prijzen v/d verkochte goederen zullen dalen. Deze daling zorgt voor een reductie v/d winsten, zodat er na verloop v/ tijd geen positieve netto constante kan gerealiseerd worden. Ondernemingen zullen hierop reageren door het uitbrengen v/ nieuwe producten

→ Hoe concurrentievoordeel gedurende een bepaalde periode beschermen of behouden?

- Wettelijke middelen, zoals patenten en brevetten
- Goed georganiseerd distributie- en servicesysteem & creëren van een merknaam
- Gunstige geografische vestigingsplaats



## INVESTERINGSSELECTIE: SPECIFIEKE SITUATIE

Vertrekken van NPV, maar een aantal aanpassingen worden gemaakt

## BUDGETBEPERKINGEN

### DE WINSTGEVENDHEIDINDEX (PI)

= verhouding tussen contante waarde v/ toekomstige kasstromen (PV) & initiële investeringsbedrag ( $I_0$ )

- $NPV > 0 \rightarrow PI > 1 \rightarrow IRR > k \rightarrow$  project aanvaarden
- $NPV < 0 \rightarrow PI < 1 \rightarrow IRR < k \rightarrow$  project verwerpen
- $NPV = 0 \rightarrow PI = 1 \rightarrow IRR = k$

$$PI = \frac{PV}{I_0} = \frac{NPV + I_0}{I_0}$$

Voorbeeld:

*lage PI  $\Rightarrow$  dus hier ga je niet naar kijken*

Budget = 1000  $\rightarrow$  Selectie maken

A: $I_0 = 500$	$PI = 1,5$	<i>gewogen gemiddelde v/ PI</i>
B: $I_0 = 500$	$PI = 1,2$	
C: $I_0 = 300$	$PI = 1,8$	
D: $I_0 = 200$	$PI = 2$	
E: $I_0 = 400$	$PI = 1,9$	

*WAPI*

$$WAPI_{A,B} = \frac{500}{1000} \times 1,5 + \frac{500}{1000} \times 1,2 = 1,35$$

$$WAPI_{A,C,D} = \frac{500}{1000} \times 1,5 + \frac{300}{1000} \times 1,8 + \frac{200}{1000} \times 2 = 1,69$$

$$WAPI_{A,E} = \frac{500}{1000} \times 1,5 + \frac{400}{1000} \times 1,9 = 1,51$$

$$WAPI_{C,D,E} = \frac{300}{1000} \times 1,8 + \frac{200}{1000} \times 2 + \frac{400}{1000} \times 1,9 = 1,70$$



## PROJECTEN MET VERSCHILLENDE LEVENSDUUR

### ANNUÏTEITENMETHODE

= omvorming v/ kasstromen tot een gelijkwaardige reeks van gelijke jaarlijkse bedragen

Formule:

$$NPV = \sum_{t=1}^N \frac{VKS_t}{(1+k)^t} - I_0 = EJK \sum_{t=1}^N \frac{1}{(1+k)^t}$$

Met

- $VKS_t$ , de vrije kasstroom na belastingen
- $k$ , de actualisatievoet
- $I_0$ , het initiële investeringsbedrag bij aanvang van het project
- $N$ , de economische levensduur van het project
- $EJK$ , de equivalente jaarlijkse kasstromen

OF

$$EJK = NPV \frac{1}{\sum_{t=1}^N \frac{1}{(1+k)^t}} = \frac{NPV}{g.a.f.(k, N)}$$

Voorbeeld:

Veronderstel dat de onderneming Prodigy naast het huidige project geconfronteerd wordt met een alternatieve investeringsopportunity over een periode van 2 jaar. Dit project D heeft een initiële investeringsuitgave van 9 miljoen euro en in de volgende 2 jaar telkens een kasstroom van 6,4 miljoen euro. Welke project is het beste?

Project	Kasstromen				NPV (11%)
C	-9	+2,27	+4,03	+7,8	2,019
D	-9	+6,4	+6,4	-	1,963

Op eerste zicht lijkt project C het beste indien men kijkt naar de NPV, MAAR de periode v/d kasstromen is niet gelijk! DUS de equivalente jaarlijkse kasstroom moet berekend worden

- Handmatig

**Project C**

$$-9 \quad 2,27 \quad 4,03 \quad 7,8$$
$$\begin{array}{c} | \quad | \quad | \quad | \\ 0 \quad x \quad x \quad x \end{array} \quad \text{tijd}$$
$$NPV = 2,019$$
$$\Rightarrow 2,019 = \frac{x}{1,11} + \frac{x}{(1,11)^2} + \frac{x}{(1,11)^3} = x \cdot a_{3, 11\%}$$
$$\Rightarrow x = 0,8262$$

$$a_{3, 11\%} = \frac{1 - (1,11)^{-3}}{0,11}$$

**PROJECT D**

$$-9 \quad 6,4 \quad 6,4$$
$$\begin{array}{c} | \quad | \quad | \\ 0 \quad y \quad y \end{array} \quad \text{tijd}$$
$$NPV = 1,963$$
$$\Rightarrow 1,963 = \frac{y}{1,11} + \frac{y}{(1,11)^2} = y \cdot a_{2, 11\%} = \frac{1 - (1,11)^{-2}}{0,11}$$
$$\Rightarrow x = 1,1462$$

**=> PROJECT D HEEFT HOOGSTE EQUIVALENTE JAARLIJKE KASSTROOM**

- Grafisch rekenmachine

```
NORM DRIJF AUTO a+bt RAD MN
NPV(11, -9, {2.27, 4.03, 7.8})
2.019176225
```

```
NORM DRIJF AUTO a+bt RAD MN
N=3
I%=11
PV=2.019
PMT=0
FV=0
P/J=1
C/J=1
PMT: EINDE BEGIN
```

```
NORM DRIJF AUTO a+bt RAD MN
N=3
I%=11
PV=2.019
PMT=0.8262011876
FV=0
P/J=1
C/J=1
PMT: EINDE BEGIN
```

```
NORM DRIJF AUTO a+bt RAD MN
N=2
I%=11
PV=1.963
PMT=1.146261754
FV=0
P/J=1
C/J=1
PMT: EINDE BEGIN
```

## VERVANGINGSINVESTERINGEN

De annuïteitenmethode kan gebruikt worden om het juiste vervangingstijdstip van een machine te bepalen. Voor elk v/d gebruiksduren worden de jaarlijkse equivalente kosten berekend. Diegene met de **laagste**, krijgt de voorkeur. De tweedehands waarde (residual value) moet in de beoordeling betrokken worden!

## PROJECTEN VAN VERSCHILLENDE GROOTTE

### INCREMENTAL YIELD METHODE

= kijken naar het intern rendement v/d incrementele kasstromen en dit vergelijken met het vereist rendement

**Voorbeeld:** De onderneming Prodigy beschikt over 2 elkaar uitsluitende investeringsopportuniteiten A en B

Project	Kasstromen		IRR	NPV (10%)
Jaar	0	1		
A	-10.000	+12.000	20%	909,09
B	-15.000	+17.700	18%	1.090,90
B-A	-5.000	+5.700	14%	+181,81

- Enkel naar IRR → project A
- Enkel naar NPV → project B
- Incremental yield → IRR is 14% hoger dan 10% die financiers vragen → investering maken

## OEFFENINGEN

### OEFFENING 1

Een autoproducent maakt per jaar 200 000 auto's. Een bepaald onderdeel koopt hij aan bij een leverancier en hij betaalt 2 euro per stuk hiervoor. De fabrieksmanager is ervan overtuigd dat het goedkoper zou zijn om dat onderdeel zelf te fabriceren. De directe productiekosten zouden slecht 1,5 euro zijn. De noodzakelijke machines zouden 150 000 euro kosten en kunnen lineair over 10 jaar afgeschreven worden. Het project zou bovendien een BBK vereisen van 30 000 euro, maar de fabrieksmanager argumenteert dat dit verwaarloosd kan worden vermits het gerecupereerd kan worden na 10 jaar. Als de onderneming 30% belastingen betaalt en de opportuniteitskost v/h kapitaal is 10%, zou je dan het voorstel v/d fabriekseigenaar steunen?

	0	1	2	3	.....	10
Omzet	0	0	0	0		0
Bedrijfskosten	200 000 $\times 0,5$	100 000	100 000	100 000		100 000
Afschrijvingen		15 000	15 000	15 000		15 000
Bedrijfswinst (EBIT)		85 000	85 000	85 000		85 000
Belastingen (t) $t = 30\%$		25 500	25 500	25 500		25 500
EBIT na belastingen (EBIT $\times (1-t)$ )		59 500	59 500	59 500		59 500
Afschrijvingen		15 000	15 000	15 000		15 000
EBIT $\times (1-t)$ + afschrijvingen		74 500	74 500	74 500		74 500
DBBK	30 000					
Operationele cashflow	-30 000					
Investering	-150 000					
<b>VOKS</b>	<b>-180 000</b>					
PV (VKS)	-180 000	67 727,3	61 570,2			
NPV	289 337					
EJKS	47 088					
$a_{10,10\%}$	6,1446					

NPV = som VKS

EJKS = NPV /  $a_{10,10\%}$

$a_{10,10\%} = (1 - 1,1^{-10}) / 0,1$

## OEFENING 2

De onderneming Pixies overweegt om een oude machine te vervangen door een nieuwe, modernere machine. De bestaande machine werd 3 jaar geleden aangekocht voor een bedrag van 42 000 euro en lineair afgeschreven over 8 jaar. Hierbij wordt rekening gehouden met een residuele waarde (na 8 jaar) van 2000 euro. De verkoopwaarde is 30 000 euro. De nieuwe machine, inclusief installatiekosten, kost 100 000 euro en zal lineair afgeschreven worden over 5 jaar. Men verwacht dat door deze machine de volgende vijf jaar de operationele kasstromen zullen verminderd worden met 40 000 euro per jaar. De BKK zal verhogen met 5 000 euro. De belastingvoet bedraagt 40%. Het minimum vereist rendement bedraagt 15%. Dient de onderneming Pixies de nieuwe machine te kopen?

# GASTLES 1: STARTEN ALS ZELFSTANDIG ONDERNEMER

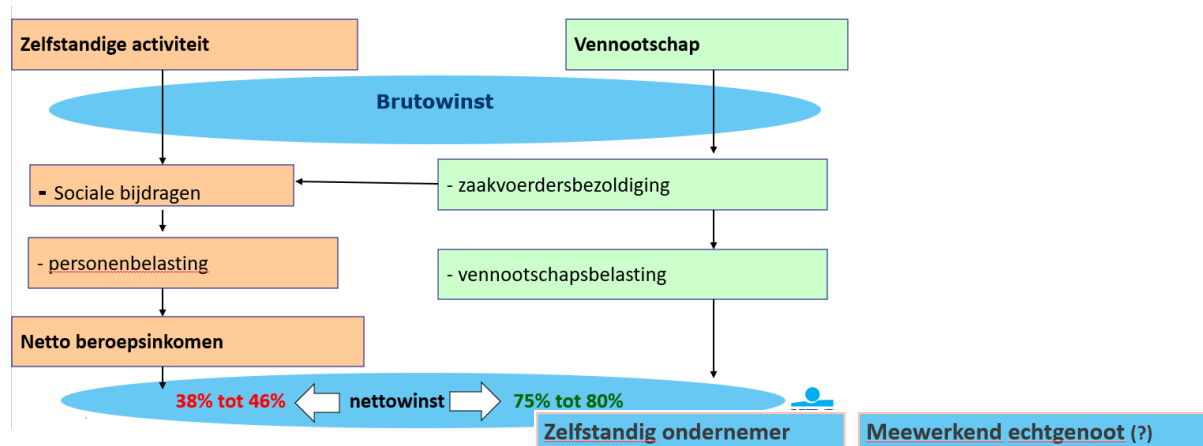
## WELKE STAPPEN ONDERNEMEN BIJ OPRICHTING VAN EIGEN ZAAK

1. **Voorbereiding** → !!! belangrijkste element
  - Ondernemingsplan formuleren: communiceerbaar uitschrijven!
  - Financieel plan: cijfermatig beschrijven v/ ondernemingsplan
    - Wat heb ik nodig en heb ik het? Zo nee, hoe eraan geraken? Hoe ver- /aankoop v/ producten?
2. Openen v/e **bankrekening** die gekoppeld wordt aan activiteit
3. **Activatie**
  - Ondernemingsloket: 1 plaats om alle verplichtingen gekoppeld aan de activiteit te vervullen
    - 8 of 9 instanties (vzw): Acerta, SdWorks, ...
    - Vervullen ondersteunende diensten voor het ondernemen
    - Staat in contact met de kruispunten bank van ondernemingen
  - Sociaal secretariaat: afhoudingen sociale bijdragen, loonberekeningen
4. **Verzekering**
  - Verplicht: sociaal verzekeringsfonds

## WIE KOMT TUSSEN BIJ DE START VAN EEN ONDERNEMING

- Boekhouder/accountant/bedrijfsrevisor → geen verplichting
  - Bedrijfsrevisor: heeft autoriteit om juistheid v/d cijfers te bewijzen
  - Financieel plan, keuze vennootschapsvorm,...
- Bank → verplicht
  - Bankrekening, betalingsverkeer, kredieten, verzekeringen...
    - Bankrekening: niet alleen voor betalingen, maar ook voor kredieten
    - Cash-transacties is enkel toegelaten onder 3000 euro
- Notaris → verplicht bij oprichting BV, NV en CV
  - Oprichting v/e vennootschap
  - Autoriteit v/d authenticiteit
  - Zijn verplicht om meest courante vennootschappen in leven te roepen
- Ondernemingsloket/sociaal secretariaat
  - Inschrijving in de KBO
  - Activatie v/h btw-nummer
  - Aansluiting bij een sociaal verzekeringsfonds
- Overheidssubsidies voor subsidies

## EÉN MANSZAAK OF VENNOOTSCHAP – BESLISSINGCRITERIA



## EÉNMANSAAK

= onderneming gekoppeld aan een fysieke persoon

- Minder populair, want meer oiv boekhouders, notarissen,...
- Vermogen is vermengt met het bedrijfsrisico

Bedrijfsopbrengsten

- afschrijvingen

- beroepskosten

Bedrijfswinst

- VAPZ

- Sociale bijdragen

- Personenbelasting

Netto bedrijfswinst

Beroepsinvesteringen

Meewerkinkomen (?)

- VAPZ

- Sociale bijdragen

- Personenbelasting

Netto beroepsinkomen

- Bedrijfskapitaal
- Levensonderhoud
- Extra Pensioenopbouw
- Privébeleggingen

## SOCIALE BIJDRAGE

- Een vorm van belastingen, MAAR ook een collectief verplicht sociaal verzekeringssysteem
- Verzekering tegen het wegvallen van arbeidsinkomsten
- Hoe vastgesteld?
  - Jaarlijks indexatie
  - Gaat terug naar referentiejaar van 3 jaar eerder  
→ kijken wat doen het netto belastbare beroepsinkomen was → actualiseren naar vandaag
- Voor zelfstandige een bepaalde maximumbijdrage, voor privé werknemers stopt het nooit

## PERSONENBELASTING AJ

- Voor elke fysieke persoon hetzelfde
- AJ = aanslagjaar
- Schaal met 4 schijven
  - Gemeentes mogen hierop een percentage rekenen (= opcentiemen)

## VENNOOTSCHAP

= juridische fictie

- Risicomatig: scheiding van risico en privé vermogen
- Wettelijk gereguleerde en gestandaardiseerde standaardstructuur die de continuïteit v/d onderneming geeft los v/h feit wie op dat moment de leiding heeft
- Dosering van inkomen
- 25% vennootschapsbelasting → 1 uniform tarief
  - Kleine vennootschap: recht op verlaagd tarief
- Beste keuze in groeiperspectief
  - Voor investering hou je 80% over, éénmanszaak slechts 40%

## VOORWAARDEN VOOR KMO-VENNOOTSCHAP

- Klein zijn! → Je mag 1 v/d voorwaarden overschrijden

- < 9 miljoen omzet
- < 4,5 miljoen balans
- < 50% personeel
- Fiscaal moet je voldoen aan 3 voorwaarden:
  - Aandelen voor minstens 50% in handen van natuurlijke personen
    - Deze personen mogen zijn geen beleggingsvennootschappen zijn
  - 50% v/d winst uitkeren als bezoldiging aan 1 bedrijfsleider OF 45 000 euro bij belastbare winst groter dan 90 000
    - Begint pas te spelen vanaf het 5<sup>e</sup> jaar van ontstaan

## FISCALE OPTIMALISATIE VIA EEN VENNOOTSCHAP

De klanten betalen aan de vennootschap, die een inkomen krijgt. Dit inkomen kan toebedeeld worden aan belanghebbende:

- **Bestuurder:** arbeidsvergoeding → sociale bijdrage + personenbelasting
- **Aandeelhouder:** zelf te beslissen hoeveel winst je geeft
  - Uitkeren dividenden
  - In vorm van roerende voorheffing
    - Standaardtarief is 30%
    - KMO's kunnen beroep doen op afwijkende regimes
      - VVPR-bis = verminderde voorheffing PR-bis
      - Aanleggen van liquidatiereserve
  - Geen sociale bijdrage, geen opcentiemen, ...
- **Contractant**
  - GEEN loon/dividend, maar wel huurinkomsten of interest
  - Geen sociale bijdrage

### DIVIDENDUITKERINGEN

#### VVPR-BIS AANDELEN



- Mogelijkheid tot behoud van 15% RV op deze aandelen
- NIET onmiddellijk!
  - Eerste 2 jaren: normaal tarief van 30% indien ze dividend zouden uitkeren
  - 3<sup>e</sup> jaar: 20%
  - 4<sup>e</sup> jaar: 15%
- Voorwaarden:
  - Vennootschap opgericht vanaf 1/07/2013
  - Kleine vennootschap
  - Ononderbroken in de handen blijven van dezelfde persoon

#### LIQUIDATIERESERVE

- Sinds AJ 2015, Koen Geens
- Gerealiseerde winst wordt toegewezen aan een liquidatiereserve
  - DUS winst wordt BINNEN de vennootschap gehouden
  - Afzonderlijke heffing van 10% betalen op deze gereserveerde 'winst na belasting'
- Bij aantasting door dividenduitkering
  - RV van 20%
    - Uitzondering: indien minstens 5 jaar geboekt → 5%



# WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN EN VERENIGINGEN (WVV)

## STRUCTUUR WV (5 DELEN + 17 BOEKEN)

### ACCENTEN

### VEREENVOUDIGING

4 delen blijven over:

	Akte	Aantal oprichters	Aandelen	Kapitaalsvereiste
VOF	• Authentiek of onderhands	• Minstens twee vennoten	• Op naam en niet overdraagbaar tenzij andere overeenkomst	• Geen - ingebrachte goederen vormen onverdeeld vermogen
CommV	• Authentiek of onderhands	• Minstens twee vennoten	• Op naam en niet overdraagbaar tenzij andere overeenkomst	• Geen - ingebrachte goederen vormen onverdeeld vermogen
CV	• Authentiek	• Minstens drie aandeelhouders	• Niet vrij overdraagbaar	• Geen - wel: vereiste voldoende aanvangsvermogen
BV	• Authentiek	• Kan opgericht worden met één aandeelhouder	• Mogelijkheid voor vrije overdraagbaarheid • Minstens '1 aandeel met 1 stem'	• Geen - wel: vereiste voldoende aanvangsvermogen
NV	• Authentiek	• Kan opgericht worden met één aandeelhouder	• Vrij overdraagbaar • Minstens '1 aandeel met 1 stem'	• Minimum 61.500 Euro

## BOEK 1: INLEIDENDE BEPALINGEN

**Vennootschap:** opgericht bij een rechtshandeling door 1 of meer personen die een inbreng doen

- **Doel:** (on)rechtstreeks vermogensvoordeel uit te keren of te bezorgen (= winstuitkeringsdoel)
  - Verschil met vzw of stichting:
    - Inkomsten gebruiken voor hoger doel
    - Mag geen winst uitgekeerd worden, enkel een arbeidsvergoeding
    - Winst moet allemaal gaan naar voorwerp waarvoor het opgericht is

## BOEK 2: GEMEENSCHAPPELIJKE BEPALINGEN

Verschillende **oprichtingsaktes**

- Authentieke oprichting: BV, NV, CV, iVZW en stichting
  - Tussenkomst v/d notaris
  - Je moet minstens met 2 zijn!
- Authentiek of onderhands: VOF, commV en VZW
- Onderhands: maatschap
  - Geen tussenkomst v/d notaris

**Bestuurdersaansprakelijkheid (CAP)** geldt niet wanneer:

- Bedrog, opzet, zware fouten en courante lichte fouten, zoals
  - Stelselmatig niet deelnemen aan vergaderingen v/h bestuursorgaan
  - Geen toezicht uitoefenen op dagelijks bestuur
  - Wrongful tradign = voortzetten v/e verlieslatende activiteit
  - Niet neerleggen v/d jaarrekening
- Ernstige fiscale fraude
- RSZ-aansprakelijkheid

---

## BOEK 4: DE MAATSCHAP, VOF EN COMMV

---

**Maatschap:** contract tussen 2 of meer personen

- Geen rechtspersoonlijkheid

**VOF:** vennootschap onder firma naam

- Wel rechtspersoonlijkheid
- Alle hoofden zijn onbeperkt en hoofdelijk aansprakelijk voor vennootschap

**commV:** commanditaire vennootschap

- Wel rechtspersoonlijkheid
- 2 soorten vennoten
  - Gecommanditeerde: onbeperkt & hoofdelijk aansprakelijk voor vennootschap
    - = werkende vennoot
  - Commanditaire: aansprakelijkheid beperkt tot inbreng (geld of natura)
    - Nemen niet deel aan beheer v/d vennootschap
    - = niet-werkende of stille vennoot

---

## BOEK 5: DE BV

---

= besloten vennootschap

= vennootschap zonder kapitaal waarin aandeelhouders slechts hun inbreng verbinden

---

### OPRICHTING

---

**Aanvangsvermogen:** wat de vennootschap krijgt bij de start

- Eigen vermogen
  - Overgedragen winst/reserves (zelf verdiend geld)
- Toereikend aanvangsvermogen
  - Eigen middelen + andere financieringsbronnen
    - Eigen middelen: geld of natura
      - !!! Quasi-eigen inbreng is afgeschaft

**Financieel plan:** 7 verplichte punten die vermeld moeten staan

1. Beschrijving v/ voorgenomen activiteit
2. Overzicht v/ financieringsbronnen
3. Openingsbalans & geprojecteerde balans na 12 en 24 maanden
4. Geprojecteerde resultatenrekening na 12 en 24 maanden
5. Liquiditeitsplan
6. Beschrijving van verwachte omzet & rendabiliteit
7. Naam van externe deskundige indien van toepassing

---

## EFFECTEN EN HUN OVERDRACHT EN OVERGANG

---

**Aandeel:** percentage in het vermogen v/e vennootschap

- Geeft in principe recht op gelijke rechten
- DUS stemrecht & recht op winst en vereffeningssaldo
- Is geen kapitaal vertegenwoordigde waarde
  - DUS geen noodzakelijke band tussen waarde inbreng en rechten
- In BV mogen aandelen niet aan vreemde verkocht worden tenzij akkoord van anderen
- Elke vennootschap moet een aandeelhoudersregister hebben
  - UBO = ultimate beneficial owners

---

## VENNOOTSCHAPSORGANEN

---

**Bestuursorgaan:**

- Wie?
  - 1 of meerdere bestuurders
    - ! Het is niet omdat je aandeelhouder bent, dat je daarom ook bestuurder bent
      - Uitzondering: VOF
  - Natuurlijke of rechtspersonen
  - Enkel als zelfstandige
  - Als NP max 1 mandaat per vennootschap
- Duurtijd: beperkt of onbeperkt
- Statutair of niet-statutair

---

## VERMOGEN VAN DE VENNOOTSCHAP

---

### (1) UITKERINGEN AAN AANDEELHOUDERS EN TANTIÈMES

**Uitkering:** alles wat van EV uit de onderneming gaat en niet meer gebruikt kan worden

- Bestuur heeft verantwoordelijkheid om te zeggen of het kan of niet
- Dubbele testen moet gedaan worden
  - Netto-actief test: vennootschap mag niet meer aan aandeelhouders geven dan EV
    - Netto-actief moet groter zijn dan 0
    - Netto-actief = totaal activa – voorzieningen – schulden – niet afgeschreven kosten
  - Liquiteitstest: bestuur is wettelijk verplicht om na te gaan of alle opeisbare schulden betaald zouden kunnen worden in minstens de 12 maanden die volgen na de uitkering
- Elke uitkering die in strijd is gegaan kan teruggevorderd worden door de vennootschap

### (2) INKOOP VAN EIGEN AANDELEN

### (3) FINANCIAL ASSISTANCE

= voorschieten v/ middelen, toestaan v/ leningen of stellen v/ zekerheden door een vennootschap met het oog op de verkrijging van haar aandelen voor derde

- !!! Dubbele test

### (4) ALARMBELPROCEDURE

Wanneer netto-actief negatief wordt of dreigt negatief te worden EN/OF wanneer liquiditeitspositie in gedrang dreigt te komen

### (5) UITKERING LASTENS HET VENNOOTSCHAPSVERMOGEN (= SCHEIDINGSAANDEEL)

BV: aandelen verkopen aan vennootschap met goedkeuring van iedereen

---

## SAMENVATTING: DE BV EN IMPACT OP KMO-PRAKTIJK

---

- Kapitaalbegrip verdwijnt
  - Toereikend aanvangsvermogen ipv minimum kapitaal
  - Verplichte & ruimere invulling v/h financieel plan
  - Dubbele test!
- Inbreng: geld of natura
- Ruimere oprichters- & bestuursaansprakelijkheid
- Als natuurlijk persoon max. 1 mandaat per vennootschap
- Ook dagelijks bestuur mogelijk
- Grotere flexibiliteit inzake soorten aandelen

---

## BOEK 6: DE CV

---

= coöperatieve vennootschap

- Vergelijkbaar met BV, maar aandeelhouders zijn meestal klanten, financiers of economisch betrokken
- Coöperanten zijn enkel aansprakelijk voor het bedrag van hun inbreng
- Minimum 3 oprichters/coöperanten

---

## BOEK 7: DE NV

---

= naamloze vennootschap

- Vennootschap met kapitaal waarin aandeelhouders slechts hun inbreng verbinden
- Inbreng moet minsten 61 500 euro zijn op moment v/ oprichting
- Financieel plan is hetzelfde als BV
- Liquiditeitstest is NIET verplicht, de rest is gelijklopend aan BV
- Inbreng: geld, natura & quasi-inbreng WEL mogelijk
- Nieuw: kan nu ook alleen opgericht worden (eenhoofdigheid)

---

## VORM VAN AANDELEN

---

- Op naam
  - Door inschrijving in aandeelhouderregister
  - Mag elektronisch
  - Door vermelding in uitgifteakte
- Gedematerialiseerd
  - Door boeking op rekening op naam v/ eigenaar/houder bij vereffeninginstelling/erkende rekeninghouder

---

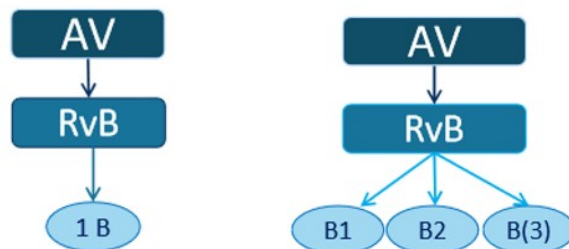
## SOORTEN AANDELEN

---

- Niet-genoteerde vennootschappen
  - Verschillende soorten mogelijk naargelang stemrecht of winstrecht
- Genoteerde vennootschappen
  - Aandelen volledig volgestort
  - Minstens 2 jaar ononderbroken bezit v/ aandelen op naam
  - Mag niet zomaar een willekeurig stemrecht hebben

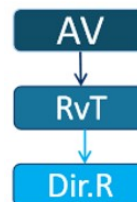
## VENNOOTSCHAPSORGANEN

### MONISTISCH BESTUUR



### DUAAL BESTUUR

- RvT = Raad van Toezicht → toezicht op directieraad
- Dir. R = directie raad → doet het dagelijks bestuur
- Je mag niet in alle 2 zetelen!



### VERGELIJKING BV EN NV

	BV	NV
+	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kapitaal → 'voldoende aanvangsvermogen'</li><li>• 0% volstorting mogelijk</li><li>• Inbreng nijverheid mogelijk</li><li>• Quasi-inbreng is verleden tijd</li><li>• Uittreding / uitsluiting mogelijk</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Uitkeringen conform regels vandaag</li><li>• Behoud kapitaal mogelijk = meer vertrouwen derden</li></ul>
-	<ul style="list-style-type: none"><li>• Uitkeringen onderworpen aan solvabiliteits- &amp; liquiditeitstest</li><li>• Oprichtersaansprakelijkheid bij onvoldoende aanvangsvermogen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kapitaal minstens 61.500 euro</li><li>• Minstens 25% volstorting</li><li>• Nog geen ultieme vrijheid samenstelling bestuur</li><li>• Inbreng nijverheid niet mogelijk</li><li>• Uittreding / uitsluiting niet mogelijk</li><li>• Procedure quasi-inbreng blijft</li></ul>

# GASTLES 2: VENNOOTSCHAP EN HAAR ORGANEN

## WAT IS EEN VENNOOTSCHAP

- Een afzonderlijke entiteit
- Geen fysiek/natuurlijk persoon
- Heeft een afgescheiden vermogen
- Maakt een onstoffelijk toerekeningspunt uit voor derden
  - VB: Callebaut in 2022 gesloten owv Salmonella uitbraak. Andere fabrieken rekenden op levering voor productie v/ hun koekjes → Callebaut wordt door hun aansprakelijk gesteld
- Treedt op via haar organen: externe bestuurders
- Inbreng: geld of natura
- Belangrijk onderscheidspunt: 1 v/d doelen is aan haar vennoten (on)rechtstreeks vermogensvoordeel uit te keren of te bezorgen

## ORGANEN IN EEN VENNOOTSCHAP

2 grote organen:

- Aandeelhouders:
  - Natuur persoon of rechtspersoon
    - Natuurlijk: mens
    - Rechtspersoon: vennootschap/vereniging/alles wat geen mens is
  - Verenigen zich in de algemene vergadering
  - Doel: voordeel halen uit de vennootschap
- Bestuurders:
  - Natuurlijk of rechtspersoon
  - Voeren het 'effectieve' werk uit
  - **Dagelijks bestuurder:** verantwoordelijk voor het dagelijks bestuur v/d vennootschap
    - Interessant bij grote vennootschappen
  - **Vaste vertegenwoordiger:** vertegenwoordigt rechtspersoon-bestuurder bij uitoefenen bestuurders-mandaat

## DE AANDEELHOUDER

= natuurlijk of rechtspersoon die houder is van aandelen

**Hoe word je aandeelhouder?**

- Zelfs iets oprichten
- Op latere datum een inbreng in de vennootschap verrichten
- Overdracht van aandelen op later tijdstip
- Sterfte

**Hoe beëindigen?**

- Verkoop/schenking
- Overlijden
  - Nadeel: belastingen → proberen te vermijden
- WVV: terugname v/d aandelen & vernietiging door de vennootschap
- Wanneer vennootschap ophoudt met bestaan

---

## DE ALGEMENE VERGADERING

---

= heeft enkel TOEGEWEEZEN BEVOEGDHEDEN die door de wet of in de statuten aan de algemene vergadering werden toevertrouwd

- Moeten samenkomen om momenten door de wet bepaald
- 3 soorten
  - De (gewone) algemene vergadering = **jaarvergadering**
    - Elk jaar, op een datum bepaald door statuten binnen de 6 maanden v/h afsluiten v/h boekjaar
    - Beslist met de meerderheid v/d stemmen
  - **Buitengewone algemene vergadering:** vergadering die beslist tot statutenwijziging
    - NV, BV en CV: vindt plaats buiten de zetel v/ vennootschap of bij notaris
    - Statutenwijziging: wijzigingen doorvoeren, zoals verandering boekjaar, kapitaalverhoging etc. in het vennootschapscontract
    - 1/2<sup>e</sup> moet aanwezig zijn
      - 3/4<sup>e</sup> meerderheid nodig om de wijziging door te voeren
  - **Bijzondere algemene vergadering:** elke andere vergadering die op een ander tijdstip wordt gehouden dan de jaarvergadering en niet beslist over de statutenwijziging

## HET BESTUURSORGAAN

---

### DE BESTUURDER

---

= natuurlijk of rechtspersoon die het bestuur v/d vennootschap op zich neemt

- Heeft alle bevoegdheden die de algemene vergadering niet heeft

#### Hoe word je bestuurder?

- Benoeming door algemene vergadering bij meerderheid v/d stemmen
  - Welke soort AV is niet zo relevant
- Statutair of niet-statutair
  - Statutair: naam wordt neergeschreven in statuten v/ vennootschap (vennootschapscontract)
    - Ontslag moet worden beslist in buitengewone AV
  - Grote bedrijven → meestal niet-statutair
- Bekendmaking bij Belgisch Staatblad (BS)

#### Hoe beëindigen?

- Ontslag geven of ontslagen worden
- Beslist door AV
- Bekendmaking bij BS

---

## DE DAGELIJKS/GEDELEGEERD BESTUURDER

---

= natuurlijk of rechtspersoon aan wie het bestuursorgaan het dagelijks bestuur v/d vennootschap opdraagt

- Bevoegdheden verschillen per bedrijf
- Wordt benoemd & ontslagen door het bestuursorgaan
- Voorbeelden:
  - Ondertekenen v/d dagelijkse briefwisseling
  - Aangetekende brieven & verzendingen
  - ...

---

## DE VASTE VERTEGENWOORDIGER

---

= natuurlijk persoon die de rechtspersoon vertegenwoordigt bij de uitoefening v/h bestuurdersmandaat

### Hoe word je vaste vertegenwoordiger?

- Bij benoeming v/ rechtspersoon tot bestuurder
- Wordt benoemd door bestuursorgaan v/d rechtspersoon-bestuurder

---

## HET VERBOD VAN DUBBELE VERTEGENWOORDIGING

---

1. Verplichting wordt uitgebreid tot alle organieke mandaten
2. Cascadesysteem met tussenschakeling v/e managementvennootschap is niet (langer) mogelijk
3. Rechtspersoon mag slechts één vaste vertegenwoordiger aanduiden
4. Dezelfde natuurlijke persoon kan niet meerdere bestuursmandaten bekleden

## WIE KAN DE VENNOOTSCHAP VERTEGENWOORDIGEN

- **Besloten vennootschap (BV)**
  - Elke bestuurder kan alleen handelen & de vennootschap alleen vertegenwoordigen
    - BV: iedere bestuurder kan zelf beslissen om een wagen aan te kopen in naam v/d vennootschap, ondanks dat een andere dit niet wil. Deze persoon is hier wel aansprakelijk voor
  - Afwijking in de statuten is mogelijk
    - Vaak bij meerdere bestuurders die niet familiaal gelinkt zijn aan elkaar
- **Naamloze vennootschap (NV)**
  - Heeft een raad van bestuur, dat door de meerderheid v/ haar leden wordt vertegenwoordigd
  - Minstens 3 bestuurders
    - Uitzondering: vennootschap telt minder dan 3 aandeelhouders → 2 bestuurders
  - Afwijkingen in de statuten is mogelijk
  - 2 alternatieve bestuursvormen
    - Enige bestuurder
    - Duaal bestuur → bestaat uit raad van toezicht & directieraad