

FINANCIËEL MANAGEMENT TOEGEPAST



TOEGEPAST

FINANCIËEL MANAGEMENT TOEGEPAST

Hoe financier ik mijn onderneming?

RUDY AERNOUDT

Derde editie

 intersentia
Antwerpen – Cambridge

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

© 2019 Intersentia
Antwerpen – Cambridge
www.intersentia.be

Omslagfoto: ©iStockphoto.com/Chris Schmidt

ISBN 978-94-000-1052-9
D/2019/7849/35
NUR 780

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

Ondanks alle aan de samenstelling van de tekst bestede zorg, kunnen noch de auteurs noch de uitgever aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele schade die zou kunnen voortvloeien uit enige fout die in deze uitgave zou kunnen voorkomen.

VOORWOORD

HET BELANG VAN FINANCIËEL MANAGEMENT

Banken reiken een paraplu aan als de zon schijnt en nemen hem terug als het regent. Risicokapitalisten schuwen risico en zijn voor vele ondernemingen onbereikbaar of ongewenst. *Business angels* zijn moeilijk op te sporen en willen geld verdienen op de rug van jonge ondernemers. Deze boutades, of zijn het eerder clichés, klinken menig ondernemer vertrouwd in de oren.

Bankiers van hun kant stellen dat de ondernemers te gierig zijn met informatie en beklagen zich erover dat ze niet over evenveel informatie over de onderneming beschikken als de ondernemer zelf. Ze zijn dan ook weigerachtig om kredieten te verstrekken en als zij dat al doen, dan kan dit meestal enkel mits er voldoende waarborgen voorhanden zijn.

Business angels en risicokapitalisten stellen dan weer dat de ondernemers niet voldoende bereid zijn om hun kapitaal open te stellen en dat zij slechts een beroep doen op hen als alle andere financieringskanalen het laten afweten. Ook zij roepen gebrek aan informatie in en dit beschouwen zij als een van de redenen waarom zij vaak instappen aan te lage waarderingen en daarbij de ondernemer demotiveren.

Het financieringsprobleem heeft dus niet zozeer te maken met een gebrek aan fondsen, maar eerder met een gebrekkige transmissie van die fondsen naar de ondernemingen. Academics wijten deze gebrekkige transmissie onder andere aan het probleem van de informatieasymmetrie.

Het is logisch dat een derde partij nooit over dezelfde informatie kan beschikken als de ondernemer zelf. Toch menen wij dat een deel van de informatiekloof kan worden overbrugd door een betere kennis van de doelstellingen van ieder van de betrokken partijen.

Deze kloof leidt immers tot een soort dovemansgesprek en zorgt ervoor dat heel wat ondernemingen niet optimaal gefinancierd worden. Ofwel raken zij niet aan voldoende middelen, ofwel zijn de voorwaarden qua kostprijs, financieringsvorm of waarborgen niet optimaal. Gebrek aan optimale financiering is niet alleen een belangrijke hinderpaal voor het starten van een onderneming, het is ook een van de grootste obstakels bij de verdere groei. Bovendien is het een belangrijke oorzaak voor faillissementen. Gebrek aan de juiste financiering is immers, samen met het gebrek aan management, de grootste oorzaak voor faillissement. Overleven in en na de crisis hangt dan ook nauw samen met

optimale financiering. In een boutade zouden we kunnen stellen dat het al dan niet opstarten, groeien of overleven van een onderneming in grote mate afhangt van de overtuigingskracht van de ondernemer ten aanzien van de geldschietters. Eerst dient de bankier, risicokapitalist of *business angel* te worden overtuigd, pas daarna de mogelijke klanten. Ook bij een beursintroductie geldt dezelfde redenering.

Financiering betreft dus niet zozeer de vraag of we het financiële plaatje rond zullen krijgen, maar wel hoe de optimale financiering kan worden vastgesteld. We denken daarbij niet alleen aan interestvoorwaarden, maar ook aan aangepaste termijnen en waarborgen bijvoorbeeld, of nog, de positie van de financieringsvorm op de balans.

Basiskennis van financieel beleid is dan ook cruciaal voor elke onderneming. Dit is des te meer waar na de economische crisis, waarbij een goed financieel beheer essentieel was voor het overleven van het bedrijf. Maar ook de internationale bankreglementering, gekend onder de naam Bazel, noopt de bedrijfsleider ertoe een gedegen financieel beleid te ontplooien.

Wie zich in het financiële management wil verdiepen, moet meestal zijn gading vinden in financiële ‘turven’, doorspekt met de meest ingewikkelde wiskundige formules. Deze boeken zijn zeer nuttig, en een aanrader, vooral voor topspecialisten of toekomstige topspecialisten in financieel management. Vaak zijn deze boeken echter theoretisch en minder bruikbaar voor het bijstaan van de financiële manager in zijn dagdagelijkse beheer of voor studenten die een basiskennis financieel management willen verwerven die niet enkel theoretisch is.

In tegenstelling tot deze eerder academische benadering opteerde ik voor een benadering vanuit de praktijk, waarbij de theoretische benadering telkens wordt geïllustreerd door cases en oefeningen. Als voormalig kredietmanager bij een Belgische grootbank, heb ik de bankenkant van bedrijfsfinanciering van dichtbij mogen meemaken. Maar ik heb ook heel wat bedrijven geadviseerd voor het bepalen van de meest accurate financiering. En zelf was ik financieel verantwoordelijke (CFO), onder meer van een niet-gouvernementele organisatie, een spin-off van MIT. Het is deze praktijkervaring die ik als professor *Corporate finance* aan mijn studenten probeer bij te brengen. Het is die kennis die ik ook met de financiële verantwoordelijken van kleine en middelgrote ondernemingen wil delen teneinde hen wegwijs te maken in het financiële management en hen onder andere bij te staan in hun onderhandelingen met de diverse financiers. Vandaar de titel van dit boek: *Financieel management toegepast*.

Deze ambitie vertaalt zich in de structuur van dit boek. Het boek is opgedeeld in tien hoofdstukken. Na een beschrijving van het banken- en ondernemingslandschap, wor-

den de basisconcepten van het financieel management onder de loep genomen. Na dit eerste deel worden het businessplan en het financieel plan onze werkinstrumenten in de zoektocht naar de optimale financiering en in de bepaling van de waarde van een onderneming. Daarna komen alle vormen van schuldfinanciering aan bod. Daarbij wordt de nadruk gelegd op de vijf belangrijkste bronnen die de financiering van de onderneming beheersen; zijnde winstinhouding, leverancierskredieten, kaskredieten, voorschotten en investeringskredieten.

Vervolgens nemen wij de mezzaninefinanciering onder de loep, vooraleer ons te buigen over formeel en informeel risicokapitaal. Deze vereist een andere lectuur van het businessplan. Niet langer de terugbetalingscapaciteit, maar de potentiële meerwaarde op de investering staat hier centraal. Dit geldt ook vanzelfsprekend voor de beursintroductions, die nadien aan bod komen. We eindigen dit boek met de bespreking van de Bazelakkoorden, vanuit het standpunt van de ondernemer. Ik wil op die manier bedrijfsleiders munitie aanreiken indien bankiers of risicokapitalisten stellen dat iets niet kan “omwille van Bazel”.

Het glossarium op het einde van het boek definieert de belangrijkste financiële begrippen om een vlotte lectuur toe te laten. In eenzelfde filosofie dienen de opgenomen tabellen met annuïteitsfactoren de investeringsanalyse te vergemakkelijken. *And last but not at least* zijn ook de oplossingen van de diverse oefeningen achteraan in het boek opgenomen, zodat de actieve lezer de eigen oplossing kan evalueren. Voor deze oefeningen trouwens mijn oprechte dank aan collega Joke Huysman.

Ik wens veel lees- en leergenoet aan allen die het boek ter hand nemen en kijk met veel belangstelling uit naar uw eventuele reacties. Uw reacties zijn steeds welkom op raernoudt@gmail.com.

Rudy Aernoudt



INHOUD

<i>Voorwoord – Het belang van financieel management</i>	v
<i>De tien cases</i>	xvii
<i>Lijst van tabellen</i>	xix
<i>Lijst van figuren</i>	xxi

HOOFDSTUK 1

FINANCIERINGSLANDSCHAP	1
----------------------------------	---

1.1. Not all the money is the same	1
1.2. Het ondernemerslandschap	3
1.3. Kredietcultuur	7
1.4. Bankenlandschap	13
1.5. Het landschap van risicokapitaal	18

HOOFDSTUK 2

FINANCIEEL MANAGEMENT	21
---------------------------------	----

2.1. Financieel management: concept	21
2.2. Het financiële beheersinstrument	23
2.2.1. Case 1: Financiële analyse: <i>NV Gentfood</i>	25
2.2.2. De jaarrekening	25
2.2.2.1. De balans	26
2.2.2.2. De resultatenrekening	26
2.2.3. Een analyse van het passief	27
2.2.3.1. Algemene solvabiliteitscoëfficiënt	27
2.2.3.2. Financiële onafhankelijkheidscoëfficiënt op lange termijn	27
2.2.3.3. Terugbetalingscapaciteit van schulden op lange termijn	28
2.2.3.4. Nettokasstroom (Netto cashflow)	29
2.2.4. Een analyse van het actief	29
2.2.5. Verbanden tussen het actief, het passief en de resultaten	30
2.2.5.1. Het bedrijfskapitaal	30
2.2.5.2. De rotatiesnelheden	35

2.2.5.2.1.	De voorraadrotatie	36
2.2.5.2.2.	Het klantenkrediet	37
2.2.5.2.3.	Het leverancierskrediet	38
2.2.6.	De thesaurie	38
2.2.6.1.	Coëfficiënt van bedrijfskapitaal	39
2.2.6.2.	Behoeftte aan bedrijfskapitaal	39
2.2.7.	Rendabiliteitscoëfficiënten	40
2.2.7.1.	Resultaten en omzet	41
2.2.7.2.	De resultaten en het totaal van de activa	42
2.2.7.3.	De toegevoegde waarde en de resultaten	45
2.2.7.4.	De resultaten en de eigen middelen	46
2.2.8.	Falingspredictiemodellen	48
2.2.8.1.	Rendabiliteit en liquiditeit	49
2.2.8.2.	De alarmpeilen	50
2.2.8.3.	Model van Altman	50
2.2.8.4.	Model van de Nationale Bank van België	51
2.2.8.5.	Multivariabele benadering	52
2.2.9.	Het dashboard	53
2.2.9.1.	De ratio's	54
2.2.9.2.	Overige basisgegevens	55
2.3.	Financieel management in enge zin	55
2.3.1.	De optimale kapitaalstructuur	56
2.3.1.1.	Target adjustment-theorie	56
2.3.1.2.	Agency-model	56
2.3.1.3.	Pecking order-theorie	57
2.3.1.4.	Empirisch onderzoek	58
2.3.2.	Modigliani-Miller en het interestbelastingschild	58
2.3.3.	De notionele interest	61
2.3.3.1.	Berekeningswijze	61
2.3.3.2.	Een bestaande vennootschap	62
2.3.3.3.	Een nieuwe vennootschap	63
2.3.4.	Het financieel plan	64
2.3.5.	Case 2: Kredietdossier: <i>BV Lakatos</i>	66
2.4.	Financieel management in ruime zin	69
2.4.1.	Masterplan	70
2.4.2.	Kasplanning	72
2.4.3.	Investeringsanalyse	76
2.4.4.	Case 3: Investeringscase: <i>NV Hermès</i>	78
2.4.5.	De evaluatiemethodes	80
2.4.6.	Investeringsanalyse met financieringsaspecten	87

2.4.7.	Dividendpolitiek	95
2.4.7.1.	Relatie dividenduitkering en waarde	96
2.4.7.2.	Dividendpolitiek in de praktijk	96
2.4.8.	Beheer van het bedrijfskapitaal	97
2.5.	Nabeschouwingen bij het financieel management	101
2.5.1.	Satisfying behaviour	101
2.5.2.	Stakeholders value	102
2.5.3.	Human resources	103
2.5.4.	Naar een sociaal-ethisch dashboard?	104
2.5.5.	De ESG-score	105
HOOFDSTUK 3		
	WAARDERING	107
3.1.	Belang van waardering van de onderneming	107
3.2.	De traditionele benadering	108
3.2.1.	Organisch groeipatroon	108
3.2.2.	Case 4: Waardebepaling: <i>BV Spilliaert en zoon</i>	111
3.2.3.	Waardebepaling	112
3.2.3.1.	Het gecorrigeerd nettovermogen	112
3.2.3.2.	De rendementswaarde	115
3.2.3.3.	De objectieve waarde	118
3.2.3.4.	De comparables	119
3.2.3.5.	De overeengekomen waarde	121
3.3.	De waardering bij anorganische groei	125
3.3.1.	Anorganische groei	125
3.3.2.	De optiebenadering	129
3.3.3.	De residuele methode	130
3.3.4.	Over theorie en realiteit	132
HOOFDSTUK 4		
	KREDIETFINANCIERING	135
4.1.	De kredietbehoefte	136
4.2.	The big four	141
4.3.	De leverancier als kredietgever	141
4.3.1.	De kredietpolitiek van leveranciers	142
4.3.1.1.	Het betalingsgedrag van de klanten	143
4.3.1.2.	Betalingsgedrag van de overheid	145
4.3.2.	De kredietverzekering	146
4.3.3.	Korting wegens contante betaling	148

4.3.4.	Belang van goed kredietbeheer	149
4.4.	De financiële instellingen	149
4.4.1.	Kortetermijnfinancieringsbronnen	152
4.4.1.1.	Kaskredieten	152
4.4.1.2.	Discontokredieten	153
4.4.1.3.	Straight loans	158
4.4.1.4.	Thesauriebewijzen	160
4.4.1.5.	Factoring	160
4.4.1.6.	Combineren van kredietvormen	162
4.4.2.	Case 5: Kredieten en waarborgen: <i>NV Profitmakers</i>	163
4.4.3.	Langetermijnkredieten	166
4.4.3.1.	Investeringskredieten	166
4.4.3.2.	Uitrustingsfinanciering	167
4.4.3.3.	Financiële leasing	174
4.4.3.4.	Vergelijking van de langetermijnfinancieringsvormen	175
4.4.3.5.	Roll-overkredieten	176
4.4.3.6.	Obligatie-uitgifte	176
4.5.	Gebruik van kredieten	178
4.6.	Waarborgen	179
4.6.1.	Hypotheek	180
4.6.2.	Pand op de ondernemingsgoederen	181
4.6.3.	Solidaire borgstelling	183
4.6.4.	Gebruik van waarborgen	184
4.7.	De overheidswaarborg	184
4.8.	Werking van kredieten en waarborgen	187
HOOFDSTUK 5		
MEZZANINE		195
5.1.	Een onderbenutte financieringsvorm?	195
5.2.	Mezzanine: hybride financieringsvorm	196
5.3.	Kenmerken van mezzanine	198
5.4.	Belang van mezzanine	199
5.5.	De groei van mezzaninefinanciering	201
HOOFDSTUK 6		
FORMEEL RISICOKAPITAAL		203
6.1.	Concept	204
6.2.	Investee en investeerder	208
6.2.1.	Investeerdscriteria	208

6.2.2. Groeipotentieel	212
6.2.3. Investeringsrijpheid	214
6.3. Due diligence	216
6.4. Werking en financieringsbronnen	217
6.5. Het agentschapsprobleem en de carried interest	219
6.6. De aandeelhoudersovereenkomst	220
6.6.1. Enkele algemene clausules	221
6.6.2. Bepalingen met betrekking tot de raad van bestuur	222
6.6.3. Clausules die het risico beperken na de instap	223
6.6.3.1. Beperking van het risico voor de investeerder na instap	223
6.6.3.2. Beperking van het risico voor de ondernemer na instap	224
6.7. Risicokapitaal voor overnamefinanciering	224
6.8. Corporate venturing	227
6.9. Risicokapitaal ook voor starters?	229
6.10. Risicokapitaal en de overheid.	234
6.10.1. De Amerikaanse benadering	235
6.10.2. De Europese benadering	238
6.10.3. De Vlaamse benadering	239
6.11. Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i>	240
HOOFDSTUK 7	
BUSINESS ANGELS	247
7.1. Business angels: concept	248
7.2. Typologie van de business angels	254
7.3. Business angels: belang, facts and figures	257
7.4. Informeel versus formeel	260
7.4.1. Formele en informele perceptie	260
7.4.2. Formele versus informele investeerderscriteria	263
7.4.3. Exitmogelijkheden	264
7.4.4. Formele en informele return	265
7.4.5. De economische crisis en zaai-investeringen	268
7.5. Business angels-netwerken	268
7.5.1. Doel van het netwerk	270
7.5.2. Methodes voor het samenbrengen van vraag en aanbod	272
7.5.3. Toegevoegde waarde voor de ondernemer	274
7.5.4. Toegevoegde waarde voor de business angel	277
7.5.5. Screeningproces	278
7.5.6. Verschillende types netwerken	279
7.5.7. Business angels-netwerken in België en Nederland	281
7.6. Business angels en de overheid	283

7.7. Het investeringsproces	286
7.8. Case 7: Business angels: <i>NV Teambuilding</i>	289

HOOFDSTUK 8

LOVEMONEY EN CROWDFUNDING	299
---------------------------------	-----

8.1. Concept	300
8.2. Werking	301
8.3. Lovemoney versus business angels	302
8.4. Buurtfondsen	303
8.4.1. Azië staat model	303
8.4.2. Buurtfondsen	304
8.5. Crowdfunding	306
8.5.1. Crowdfunding: een succesverhaal	307
8.5.2. Crowdfunding-platformen	308
8.5.3. Diverse crowdfunding-modellen	309
8.5.4. Voor- en nadelen van crowdfunding	310
8.5.5. Regulering	310
8.5.6. Crowdfunding in België	311
8.6. Lovemoney stimuleren	312
8.6.1. Tante Agaath	313
8.6.2. De Winwinlening	315
8.7. Case 8: Lovemoney: <i>Bloemenzaak Paulien</i>	319

HOOFDSTUK 9

DE UITGIFTE VAN AANDELEN	321
--------------------------------	-----

9.1. Beurs of beurzen?	321
9.2. Wat is een IPO?	324
9.3. Bitcoins en ICO's	326
9.4. Financiering via de beurs	327
9.5. Case 9: de <i>NV H&H</i>	328
9.5. Delisting	330
9.6. Beurswaarde en intrinsieke waarde van een bedrijf	331

HOOFDSTUK 10

DE BAZEL-AKKOORDEN	333
--------------------------	-----

10.1. Het belang van regulering	333
10.2. Het Bazel I-akkoord	337
10.2.1. De Cooke-ratio	337
10.2.2. Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i>	338

10.2.3. Evaluatie van het Bazel I-akkoord.....	339
10.3. Rating en ratingagentschappen.....	341
10.3.1. Rating.....	342
10.3.2. Rating en falingsgraad.....	343
10.3.3. Kritiek op ratingagentschappen.....	344
10.4. Het Bazel II-akkoord.....	345
10.4.1. De drie pijlers van het Bazel II-kader.....	346
10.4.2. De vier bankrisico's.....	347
10.4.3. Het kredietrisico.....	348
10.4.3.1. De standaardmethode.....	349
10.4.3.2. De IRB-methode (basisversie).....	354
10.4.3.3. De IRB-methode: geavanceerde benadering.....	358
10.4.3.4. Samenvatting en gebruik van de diverse methodes.....	359
10.4.3.5. Het RAROC-systeem: praktische vertaling van de IRB-methode.....	360
10.4.3.6. De waarborgen.....	362
10.4.4. Het operationeel risico.....	364
10.4.5. Gevolgen van het Bazel II-kader.....	366
10.4.5.1. De minimumkapitaalvereiste.....	366
10.4.5.2. Toegang tot kredieten en kredietvoorwaarden.....	369
10.4.6. Impact op de risicokapitaalsector.....	373
10.5. Bazel III.....	376
10.5.1. Kapitaalvereiste en liquiditeitsnormen.....	377
10.5.2. Kapitaalimpact van Bazel III.....	380
10.5.3. Globalisatie, onpersoonlijkheid en schaalvergroting.....	382
10.6. De Bazel-regulering vanuit ondernemingsperspectief.....	384
10.6.1. Ondernemingen Bazel-klaar maken.....	384
10.6.2. Banken Bazel-klaar maken.....	390
10.7. Bazel IV.....	393
10.8. Slotbedenkingen bij de Bazel-akkoorden.....	395
ALGEMEEN BESLUIT.....	401
<i>Bijlagen</i>	
Bijlage 1: Annuïteitsfactoren.....	403
Bijlage 2: Glossarium van financiële begrippen.....	409
Bijlage 3: Oplossingen van de oefeningen.....	419
<i>Literatuur</i>	439
<i>Trefwoordenregister</i>	447



DE TIEN CASES

Case 1: Financiële analyse: <i>NV Gentfood</i>	25
Balans	26
Resultatenrekening	26
Case 2: Kredietdossier: <i>BV Lakatos</i>	66
Financieel plan	67
Voorziene resultatenrekening	68
Case 3: Investeringscase: <i>NV Hermès</i>	78
Jaarlijkse kasstroom van een investeringsproject	79
Berekening interne rendementsgraad	83
Masterbudget	89
Previsionele resultatenrekening	89
Case 4: Waardebepaling: <i>BV Spilliaert en zoon</i>	111
Balans	111
Resultatenrekening voor en na correcties	116
Waardering van de onderneming	121
Case 5: Kredieten en waarborgen: <i>NV Profitmakers</i>	163
Staat van actief en passief bij faillissement	188
Bevoorrechte schuldeisers bij faillissement	191
Vergelijking tussen bevoorrechte situaties bij faillissement	192
Case 6: Risicokapitaal en mezzanine: <i>NV Watchyou</i>	240
Gebudgetteerde resultatenrekening	241
Financieel plan	242
Voorstel JJ&WW	243
Voorstel Health	244

Financieel management toegepast

Case 7: Business angels: <i>NV Teambuilding</i>	289
Herzien financieel plan	291
Herziene previsionele resultatenrekening	292
Overzicht van de ingezette middelen	293
Balans	294
Resultatenrekening	295
Budget	296
IRR en de waarde van de onderneming	297
Case 8: Lovemoney: <i>Bloemenzaak Paulien</i>	319
Financieel plan	319
Case 9: de <i>NV H&H</i>	328
Kapitaalverhoging	329
Case 10: Bazel-akkoorden: <i>Bank Goldsmith en Cie</i>	338
Illustratie werking Bazel II.	339

LIJST VAN TABELLEN

Tabel 1. Voor- en nadelen van verschillende financieringsbronnen.....	2
Tabel 2. Typologie van ondernemingen.....	3
Tabel 3. Belang van financiële hinderpaal in functie van ontwikkelingsfase en type onderneming.....	6
Tabel 4. Vergelijking Europese en Amerikaanse financiële structuur.....	8
Tabel 5. Invloed van beheersbeslissingen.....	34
Tabel 6. Behoeftte aan bedrijfskapitaal en thesaurie.....	40
Tabel 7. Opvang van behoefte aan bedrijfskapitaal.....	40
Tabel 8. Analyse van de toegevoegde waarde.....	46
Tabel 9. Volatiliteit van de nettowinst.....	48
Tabel 10. Classificatie van ondernemingen (eenvoudig model).....	49
Tabel 11. Alarmpeilen.....	50
Tabel 12. Classificatie onderneming volgens falingsmodel NBB.....	52
Tabel 13. Berekening van de L-score.....	52
Tabel 14. De ratio's.....	54
Tabel 15. Illustratie van de werking van de notionele interest.....	62
Tabel 16. Kasplanning bij individuele projecten.....	73
Tabel 17. Overzicht van de waarderingsmethodes.....	132
Tabel 18. Impact van kredietbeleid op rendabiliteit.....	143
Tabel 19. B2B: Betalingsduur, moraliteit en wanbetaling.....	144
Tabel 20. Publieke sector.....	146
Tabel 21. Vergelijking voorschotten en promessen.....	159
Tabel 22. Klassiek aflossingsplan investeringskrediet.....	166
Tabel 23. Aflossingstabel financiering.....	173
Tabel 24. Gebruik van kredieten.....	178
Tabel 25. Gebruik van waarborgen.....	184
Tabel 26. Mezzanine: tussen kredietfinanciering en risicokapitaal.....	197
Tabel 27. Vergelijking kredietfinanciering en risicokapitaal.....	206
Tabel 28. Dynamisch ondernemerschap versus kmo-management.....	215
Tabel 29. Doorslaggevende elementen bij <i>due diligence</i>	217
Tabel 30. Ontwikkelingsfase, gewenste return en marktstructuur.....	233
Tabel 31. Perverse relatie tussen risico en return.....	234
Tabel 32. Schuld tegenover quasikapitaal.....	236

Tabel 33. Effect van hefboomwerking	237
Tabel 34. Schatting van aantal business angels	259
Tabel 35. Vergelijking van formeel en informeel risicodragend kapitaal	261
Tabel 36. Vergelijking van investeerderscriteria	264
Tabel 37. Return op business angel-investeringen	265
Tabel 38. Return op business angel-investeringen versus formeel risicokapitaal	266
Tabel 39. Enkele succesvolle business angel deals	267
Tabel 40. Problemen bij het vinden van projecten	269
Tabel 41. Lovemoney-investeerders	302
Tabel 42. Lovemoney versus business angels	303
Tabel 43. De Winwinlening: de belangrijkste kenmerken in een notendop	318
Tabel 44. Overzicht van de ratingagentschappen en ratings	342
Tabel 45. Falingsgraad en externe rating	343
Tabel 46. Typologie van de risico's	347
Tabel 47. Risicogewichten standaardbenadering	349
Tabel 48. Externe rating als wegingspercentage	349
Tabel 49. Externe rating en wegingspercentage	351
Tabel 51. De IRB-methode	356
Tabel 52. De verschillende methodes betreffende kredietrisico	359
Tabel 53. Impact van kredietrisico op kostprijs	360
Tabel 54. Haircuts bij financiële waarborgen	363
Tabel 55. Waarborgen bij IRB-methode	364
Tabel 56. De β -factor	365
Tabel 57. Impact op minimumkapitaalvereiste in G10-landen	366
Tabel 58. Minimumkapitaalvereisten: EU-banken	368
Tabel 59. Falingsratio volgens bedrijfsgrootte	370
Tabel 60. De IRB-methode toegepast	371
Tabel 61. Methodes om risicokapitaal te wegen	374
Tabel 62. Risicokapitaal: de Europese benadering	376
Tabel 63. De Bazel III-regelgeving	379
Tabel 64. Noodzakelijke kapitaalverhogingen Bazel III	380
Tabel 65. De black box: mogelijke ratingcriteria	385
Tabel 66. Kredieten en het hefboomeffect	387
Tabel 67. Impact op kapitaalvereiste als gevolg van Bazel IV en implementering Bazel III	395

LIJST VAN FIGUREN

Figuur 1. Verband tussen financieringsbron en stadium van investering	3
Figuur 2. De equity gaps	19
Figuur 3. Indeling van de financiële functie	22
Figuur 4. Het masterplan	70
Figuur 5. Investing in de tijd	80
Figuur 6. Balansstructuur	97
Figuur 7. Organische groei	109
Figuur 8. Anorganische groei	126
Figuur 9. Entrepreneurial corporate financing	128
Figuur 10. Langetermijnfinancieringsstrategieën	137
Figuur 11. Risico en rendabiliteit	140
Figuur 12. Risico en interest	151
Figuur 13. Commerciële en financiële transactie	154
Figuur 14. Het cedentdiscontokrediet	155
Figuur 15. Het leveranciersdiscontokrediet	156
Figuur 16. Kortetermijnkredietbehoefte en combinatie van kredietvormen	165
Figuur 17. Financieringsmechanisme	168
Figuur 18. Vergelijking financiering en investeringskrediet	171
Figuur 19. Mechanisme van leasing	175
Figuur 20. Doelgroep voor risicokapitaalinvesteringen	211
Figuur 21. De risicokapitaalstroom	219
Figuur 22. Aanbod en vraag naar risicokapitaal en ontwikkelingsfase	232
Figuur 23. Business angels versus formele investeerders	262
Figuur 24. De drie pijlers van Bazel II	346
Figuur 25. Relatie vereist kapitaal en falingsratio	358
Figuur 26. De drie pijlers van het Bazel III-kader	377

