

VBO

Verbond van
Belgische
Ondernemingen

KMO

€

Vuistregels voor een gezond
financieringsbeleid in uw KMO

In samenwerking met :



WOORD VOORAF

De zoektocht naar de juiste financiering voor uw KMO is vaak een hele opgave. Berichten over bedrijven met tijdelijke en zelfs aanslepende financiële moeilijkheden zijn niet van de lucht. Vaak wordt dan de ene of andere financiële partner met de vinger gewezen. Maar wat met het management in de KMO op zoek naar financiering? Is er wel altijd een duidelijke visie aanwezig op het te voeren financieel beleid afhankelijk van de bedrijfsambities? Gaat er wel voldoende aandacht uit naar een regelmatige en open communicatie met de financiers?

KMO's zijn de ruggengraat van de Belgische economie. In internationaal verband benutten Belgische KMO's hun groeipotentieel echter onvoldoende, zo bleek uit een internationale studie in opdracht van het VBO. De zoektocht naar de ideale mix van de drie groei-ingrediënten – lef, talent en middelen – blijft dus aan de orde. Onze KMO's kennen overigens algemeen gesproken een te zwakke eigen vermogensstructuur. De uitdagingen zijn dus legio.

Het VBO en bedrijfsadviseur BDO België hebben dan ook de handen in elkaar geslagen vanuit het besef dat KMO's - ongeacht de fase in hun levenscyclus - behoefte hebben aan een leidraad voor hun financieel beleid. De voorliggende brochure, met haar stapsgewijze opbouw, de erin opgenomen doorleefde ervaringen en praktische bijlagen, beantwoordt aan die behoefte.

Als deze brochure u in staat stelt uw kredietbehoefte beter in te schatten, uw kredietaanvraag beter voor te bereiden en de communicatie met uw financier(s) beter te voeren, dan zijn we in onze opzet geslaagd. Inzicht, voorbereiding en communicatie: het zijn wellicht de drie sleutelwoorden voor een vlotte bedrijfsfinanciering.

De brochure kunt u opvragen bij het VBO (vk@vbo-feb.be). U vindt ze ook op de websites www.vbo.be en www.bdo.be. Ze zal ook via de KMO-verantwoordelijken van de bankkantoren worden verspreid. Na de zomer staan informatiesessies op de agenda.



Koen De Brabander
vennoot-bestuurder BDO België



Rudi Thomaes
gedelegeerd bestuurder VBO

INLEIDING

Het talent van de ondernemer om de gepaste financieringsvormen bij elkaar te verzamelen is cruciaal voor een succesvolle start of expansie van zijn bedrijf. Het budget dat nodig is om te starten of uit te breiden overstijgt altijd uw verwachtingen. Hebt u kapitaalkrachtige vrienden dan kunt u wellicht bij hen terecht. Maar in de meeste gevallen moet u het nodige kapitaal zoeken bij een financiële partner zoals een bankier of durfkapitalist. Dat loopt niet altijd van een leien dakje. Als ondernemer moet u immers de financiers ervan overtuigen dat u een goede ondernemer bent en dat u de rente kunt betalen en de lening aflossen of een passend rendement op vermogen kunt realiseren. Een goed ondernemingsplan moet de financier overtuigen van de haalbaarheid van uw plannen.

In het huidige financiële klimaat neemt men wel eens de term ‘financieringskloof’ in de mond. Die slaat op het feit dat het voor startende en groeiende kleine en middelgrote ondernemingen steeds moeilijker wordt om tijdig voldoende financiële middelen te vinden. Deze ‘financieringskloof’ kent verschillende oorzaken: het lage rendement voor de kredietverschaffers, de hoge risico’s verbonden aan projectfinanciering, statistieken die duiden op lage overlevingskansen voor startende bedrijven, de algemene macro-economische evolutie binnen de kredietmarkt, enz. Maar laat u hierdoor niet ontmoedigen. Met een goed dossier, een goede communicatie, een juiste inschatting van uw mogelijkheden en een goede vertrouwensrelatie met de financiers, hebt u wellicht sterke troeven in handen om de nodige fondsen bij elkaar te krijgen en zo uw ondernemingsplannen te realiseren.

De voorbereiding van uw kredietdossier en een gesprek met uw financiële partner zijn essentieel. Het spreekwoord “you never get a second chance to make a first impression” is dan ook zeker op zijn plaats.

Deze brochure wil u helpen om uw kredietbehoefte beter in te schatten, uw kredietaanvraag beter voor te bereiden en de communicatie met uw financieringspartner efficiënter te organiseren. De tips in deze brochure moeten uw slaagkansen verhogen om de noodzakelijke opstart- of expansiekredieten binnen een vastgelegde termijn te verwerven. Daarnaast gaan wij in op de aanpak en de focus van uw kredietaanvraag, die verschilt naargelang de levenscyclus waarin uw onderneming zich bevindt.

WOORD VOORAF

INLEIDING

I.	Bouwstenen van een financieel beleid	4
II.	Zoektocht naar een gezond financieel beleid	8
III.	Is de levensfase van uw bedrijf bepalend voor uw financieel beleid?	14
IV.	Inzichten in de kredietbehoefte en de kredietcapaciteit	24
V.	Financieringsbronnen voor de KMO	28
VI.	Hoe communiceren met de financiële wereld?	44
VII.	Een ondernemer getuigt - praktijkcasus	52
VIII.	Tot besluit	54

BIJLAGEN

BIJLAGE 1:	Woorden en termen verklaard	55
BIJLAGE 2:	Balans: actief en passief	57
BIJLAGE 3:	Checklist	58
BIJLAGE 4:	Kader van een financieel plan	61
BIJLAGE 5:	Voorbeeld van een kredietdossier	65
BIJLAGE 6:	Lectuurtips	67

AUTEURS:

Koen De Brabander, BDO Belgium

Jan Vanderhoeft, BDO Belgium

In samenwerking met het VBO

I. BOUWSTENEN VAN EEN FINANCIËEL BELEID

De zaakvoerder van een kleine of middelgrote onderneming wordt dagelijks met duizend en één problemen geconfronteerd. Allemaal vereisen ze een gepaste oplossing. Een ondernemer moet, naast een diep doorgedreven kennis van zijn activiteitendomein, een 'all round' kennis hebben van de verschillende deelgebieden van het bedrijfsbeheer. Deze 'all round' kennis wordt vaak aangevuld of bevestigd door derde partners die de onderneming mee begeleiden in haar ontwikkeling.

Elke ondernemer wordt van bij de start geconfronteerd met financiële en administratieve vraagstukken. Een basiskennis van de essentiële bouwstenen van het financiële beleid is dan ook noodzakelijk om met voldoende bekwaamheid de financiële mogelijkheden van uw onderneming te kunnen inschatten. Begrippen als vaste activa, vlottende activa, eigen vermogen, vreemd vermogen op lange termijn en vreemd vermogen op korte termijn zouden u bekend in de oren moeten klinken. In dit hoofdstuk koppelen we deze termen aan de boekhoudkundige structuur van de in België gedefinieerde balans. Het is belangrijk dat u als ondernemer de balans van uw onderneming begrijpt en die kan in verband brengen met wat er in uw bedrijf gebeurt. De bouwstenen van uw financieel beleid zijn terug te vinden in de interactie tussen enerzijds de lange- en kortetermijnbezittingen en anderzijds de lange- en kortetermijnbronnen. Een goede kennis van deze bouwstenen helpt u om uw financieel beleid beter en duidelijker te communiceren naar uw financiële partners.

De wetgever verplicht de ondernemer om een 'financieel plan'¹ op te stellen bij de oprichting van een vennootschap. De wetgever wil er op die manier voor zorgen dat starters hun ondernemingsplan goed doordacht opstellen en nagaan of zij over voldoende financiële middelen beschikken om dat ondernemingsplan te realiseren. Een dergelijk financieel plan moet minimaal een geprojecteerde balans met resultatenrekening, een liquiditeitsbudget en een overzicht van de financieringsbehoeften van de onderneming omvatten. Het plan moet een periode van minimaal twee jaar bestrijken, te rekenen vanaf het moment van de oprichting.

Gedurende de verdere levensloop van het bedrijf legt de wetgever geen verplichtingen rond financiële planning meer op. Dat is wellicht ook niet de taak van de wetgever. Het is wel de morele plicht van de ondernemer om dat toch te doen.

Elke onderneming is samengesteld uit enerzijds bezittingen en anderzijds financieringsbronnen, ongeacht de bedrijfsactiviteit. Het leiden en begeleiden van een bedrijfsactiviteit bestaat er dan ook in het huwelijk tussen deze twee elementen in stand te houden.



Bezittingen kunnen we vertalen als de behoefte aan:

- ✓ investeringsgoederen (bijvoorbeeld: grond, gebouw, machines, installaties, enz.)
- ✓ grondstoffen en/of handelsgoederen
- ✓ werkrachten (personeel, bedrijfsleiding, enz.)
- ✓ uitstaande vorderingen op klanten of overheid
- ✓ beschikbare middelen op de bank.

Financieringsbronnen kunnen we vertalen als middelen, ter beschikking gesteld:

- ✓ via vennootschapskapitaal door de aandeelhouders bij oprichting of latere kapitaalverhoging
- ✓ via reserves of overgedragen winsten
- ✓ via verkregen subsidies
- ✓ via onderschreven leningen, kredieten, financieringen
- ✓ via het benutten van de toegestane betalingstermijnen bij leveranciers en bij fiscale, parafiscale en sociale overheidsadministraties.

De behoeften en de middelen – de 'activa' en de 'passiva' – vormen de essentiële bestanddelen van de balans van elke onderneming. De activa van de balans biedt een overzicht van alle bezittingen van de onderneming; de passiva van de balans geeft inzicht in de beschikbare middelen om die behoeften te financieren. Bijlage 2 geeft het wettelijk vastgestelde schema van activa en passiva weer.

De wetgever heeft bij de samenstelling gestreefd naar een gestructureerde en logische indeling van dit schema. De activa worden ingedeeld volgens lange- en kortetermijnbezittingen en kunnen als volgt worden samengevat:

✓ **Langetermijnbezittingen** = gebruik van vermogen voor het beleid op middellange of lange termijn:

- o Oprichtingskosten
- o Immateriële vaste activa
- o Materiële vaste activa
- o Financiële vaste activa
- o Vorderingen op meer dan één jaar

✓ **Kortetermijnbezittingen** = gebruik van vermogen om de dagelijkse werking en de operationele activiteiten te beheren:

- o Voorraden en bestellingen in uitvoering
- o Vorderingen op ten hoogste één jaar

¹ Een financieel plan legt prognoses vast in een overzichtelijk financieel kader, onderbouwd met de nodige basisveronderstellingen. De wetgever verplicht elke startende onderneming om zo'n financieel plan op te stellen.

- o Geldbeleggingen
- o Liquide middelen
- o Overlopende rekeningen

Ook de passiva of de vermogensbronnen worden ingedeeld in lange- en kortetermijnbronnen:

- ✓ **Langetermijnmiddelen** = vermogensbronnen die gedurende middellange of lange termijn ter beschikking staan van de onderneming:
 - o Kapitaal
 - o Reserves en overgedragen resultaten
 - o Subsidies
 - o Voorzieningen
 - o Schulden op meer dan één jaar

- ✓ **Kortetermijnmiddelen** = vermogensbronnen die gedurende een korte termijn (maximum één jaar) ter beschikking staan van de onderneming:
 - o Schulden op ten hoogste één jaar
 - Financiële schulden
 - Handelsschulden
 - Ontvangen vooruitbetalingen
 - Belastingenschulden en sociale schulden
 - Overige schulden
 - o Overlopende rekeningen

Binnen de langetermijnfinancieringsbronnen wordt een onderscheid gemaakt tussen de middelen geïnvesteerd door de ondernemer (het kapitaal, de reserves en het overgedragen resultaat) en de middelen ingebracht door derden (o.a. financiële schulden op lange termijn).

Dat u een bezit of vermogensbron steeds als lange of korte termijn moet registreren in de boekhouding, is door de wetgever opgelegd. Die keuze is in eerste instantie juridisch geïnspireerd: het is de contractuele afspraak die bepaalt of iets op lange of korte termijn wordt geregistreerd. Maar dat strookt niet altijd met de economische realiteit. Een voorbeeld: een financiering met een vast voorschot van drie maanden wordt in normale omstandigheden continu hernieuwd en heeft vanuit economisch oogpunt een langetermijnkarakter, maar behoudt vanuit juridisch oogpunt een kortetermijnkarakter.

Het is uitermate belangrijk dat de ondernemer bij het lezen van zijn balans het onderscheid kent tussen lange- en kortetermijnbezittingen en lange- en kortetermijnbronnen. Hij kan beter dan wie ook de link leggen tussen de realiteit in zijn bedrijfsomgeving, de juridische basis van de registratie in de boekhouding op lange termijn of korte termijn en de economische realiteit.

Het financiële beleid in uw onderneming zal erop gericht zijn om zoveel mogelijk het evenwicht te vinden tussen de lange- en kortetermijnbehoeften en de lange- en kortetermijnmiddelen. Daarbij moet u rekening houden met de aard en het patroon van de bedrijfsactiviteit.

Het ligt voor de hand om langetermijnbehoeften steeds te financieren met langetermijnmiddelen en om kortetermijnbehoeften te financieren met kortetermijnmiddelen. Dat streefdoel kunnen we helaas niet voor alle bedrijfstvormen veralgemenen.

De ervaring leert dat beide categorieën - lange en korte termijn - verschillende risicograden hebben en gekoppeld worden aan verschillende financieringstechnieken en -mogelijkheden.

De financiering van **langetermijnbehoeften** omschrijft men dikwijls als de financiering van investeringen. Of de onderneming een gedeelte van de investering zelf draagt en

slechts een deel extern laat financieren op lange termijn, hangt af van de beschikbaarheid van eigen middelen binnen de onderneming. Bij financiering op middellange en lange termijn komen technieken zoals leasing voor die niet bruikbaar zijn voor de financiering van kortetermijnbehoeften.

Over het algemeen houdt de financiering van langetermijnbehoeften minder risico in voor de kredietverschaffer dan de financiering van kortetermijnbehoeften. Een gebouw dat wordt onderhouden blijft normaal een waarde behouden die als waarborg van de financiering kan dienen.

Op het vlak van de **kortetermijnfinanciering** duiken andere problemen op. Zelfs wanneer uit de balans blijkt dat de kortetermijnmiddelen gelijk zijn aan de kortetermijnbehoeften, kan dat toch voor financiële spanningen zorgen. Het evenwicht tussen de kortetermijnbehoeften en -middelen is het gevolg van de samenhang tussen de economische cyclus en de financiële cyclus van de onderneming. Hoe beter beide cycli op elkaar aansluiten, hoe minder financiële spanningen er zijn.

Een optimale rotatie van de volledige voorraad - om de dertig dagen een nieuwe voorraad - is niet realistisch en wordt doorbroken door bijvoorbeeld de volgende omstandigheden:

- ✓ verhoogde/vertraagde bestellingen bij leveranciers wegens een verwachte prijsstijging/prijsdaling;
- ✓ verhoogde/vertraagde bestellingen van klanten wegens een verwachte prijsstijging/prijsdaling;
- ✓ foutieve leveringen;
- ✓ productie- of behandelingsfouten met productschade als gevolg.

Het is erg voorbarig om te verwachten dat alle klanten steeds voor de gestelde vervaldata zullen betalen. Evenmin is het nooit zeker dat u de betalingstermijnen toegestaan aan klanten, in evenwicht kunt brengen met de betalingstermijnen die werden bekomen bij de leveranciers en andere externe financiers.

Bijgevolg is het duidelijk dat elke onderneming meer middelen nodig heeft voor de financiering van de kortetermijnbehoeften dan de algemene financieringsregel – kortetermijnbehoeften financieren met kortetermijnmiddelen – stelt.

Met andere woorden, ondernemingen hebben behoefte aan **bedrijfskapitaal of werkkapitaal**.

II. ZOEKTOCHT NAAR EEN GEZOND FINANCIËEL BELEID

De korte- en langetermijnbehoeften (activa) en- bronnen (passiva) en de interactie tussen die twee worden beschouwd als de bouwstenen van het financieel beleid. In dit hoofdstuk onderzoeken we of de wetmatigheid van die interactie voor elke onderneming, activiteit en sector geldt.

Om te weten of die bouwstenen steunen op stevige fundamenten of eerder wankel van aard zijn, moeten we de criteria evalueren waarmee we dat meten. De interactie tussen activa en passiva definiëren we bijgevolg als de 'interactie tussen werkkapitaal, solvabiliteit van de onderneming en liquiditeit van de onderneming.

Werkkapitaal is de verzameling aan permanente financieringsmiddelen geïnvesteerd in de onderneming om de behoefte aan financiering van de operationele activiteiten te dekken.

Solvabiliteit drukt de verhouding uit tussen de eigen geïnvesteerde financieringsmiddelen en de financieringsmiddelen verworven op lange of korte termijn bij derden.

Liquiditeit drukt uit in welke mate de onderneming haar financiële verplichtingen op korte termijn kan nakomen met de middelen waarover zij op korte termijn beschikt.

De interactie tussen die drie kernbegrippen bepaalt de gezondheid van het bedrijf. Een analyse van de drie kernbegrippen - vanuit de voorgestelde balansen van de onderneming en over een bepaalde tijdsspanne - kan duidelijke indicaties geven over de gezondheid van de onderneming. In de meest eenvoudige benadering kan men volgende conclusies formuleren:

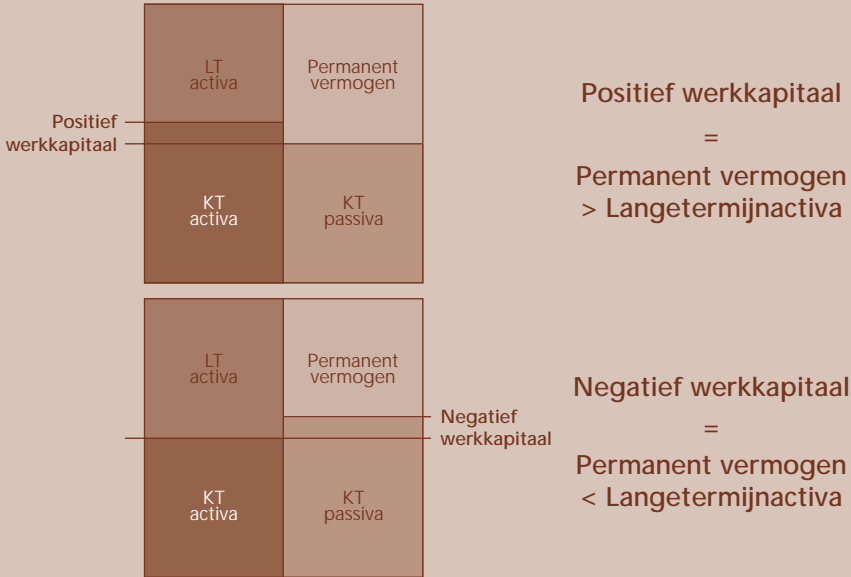
1. De onderneming moet een positief werkkapitaal hebben.
2. De solvabiliteit (permanent eigen vermogen gedeeld door totaal vermogen) moet minimaal 33% bedragen in een productieonderneming en minimaal 25% in een dienstenonderneming.
3. De liquiditeit (kortetermijnbezittingen gedeeld door kortetermijnschulden) moet minimaal gelijk zijn aan één.

Maar dit is in de praktijk niet zo evident. Een evaluatie die rekening houdt met onder andere de sector, de aard van de activiteit, de cyclische beweging van de activiteit en de fase waarin de onderneming zich bevindt, is noodzakelijk om een juiste beoordeling te maken.

FINANCIERING VAN WERKKAPITAAL

De behoefte aan werkkapitaal definiëren we als de behoefte aan financiering van de operationele activiteiten (korte termijn) omwille van het onevenwicht tussen:

- ✓ de kortetermijnactiva en de kortetermijnpassiva enerzijds;
- ✓ de economische cyclus en de financiële cyclus anderzijds.



Een onderneming die een gezond financieel beleid wil voeren, moet streven naar een positief werkkapitaal. Het werkkapitaal is positief zodra het permanent vermogen (= eigen vermogen + schulden op meer dan één jaar) groter is dan de aanwezige langetermijnactiva (= vaste activa + vorderingen op meer dan één jaar).

Elke ondernemer moet op basis van de kennis van zijn bedrijfsstructuren zijn lange- en kortetermijnmiddelen optimaliseren om de economische activiteiten en de financiering ervan in evenwicht te brengen.

Beschikbaarheid aan permanent (lange termijn) vermogen

Het **permanent vermogen** bestaat uit twee belangrijke delen: de middelen geïnvesteerd door **de ondernemer** en de middelen ingebracht door **derden**.

Permanente middelen geïnvesteerd door de ondernemer

Het bedrag aan geplaatst en **volstort kapitaal** is van bij de start van de vennootschap een niet te onderschatten bron van vermogen. Voor de oprichting van een vennootschap is steeds een wettelijk bepaald minimum startkapitaal nodig. Dat vormt een handicap voor beginnende ondernemingen die werkkapitaal nodig hebben om hun activiteiten te starten. De bestuursorganen hebben de verantwoordelijkheid om het kapitaal en de volstorting ervan in functie te stellen van de behoefte aan werkkapitaal.

De rendabiliteit van de onderneming biedt de mogelijkheid om **reserves aan te leggen** of om niet-uitgekeerde **winsten** over te dragen. Dat vormt een belangrijke bron van vermogen. Een te lage rendabiliteit die tot een verliessituatie leidt, heeft een rechtstreekse, negatieve impact op de financiële structuur: het zorgt voor een directe verlaging van het permanent vermogen.

Ondernemingen die **kapitaalsubsidies** kunnen aantrekken bij de uitvoering van investeringsprojecten hebben het voordeel dat die subsidies helpen om het permanent vermogen te verhogen. Daarbij is het echter wel verplicht om de kapitaalsubsidies jaarlijks af te schrijven en in financiële opbrengsten te boeken; dat moet volgens hetzelfde tijdschema gebeuren als de afschrijving van de vaste activa waarvoor de subsidie werd toegekend. Wil men dus via de rendabiliteit het permanent vermogen verhogen, dan moet het bedrag dat via de resultatenrekening aan het permanent vermogen wordt toegevoegd, hoger zijn dan het bedrag van de jaarlijkse afschrijving van de kapitaalsubsidie.

De **voorzieningen** die u aanlegt voor latere pensioenlasten, voor grote herstellings- en onderhoudskosten of voor overige risico's en lasten vormen eveneens een onderdeel van het permanent vermogen. Deze voorzieningen kunt u aanleggen via een voorafname in de resultatenrekening. Op die manier hebben ze hetzelfde effect op het permanent vermogen als de resultaatverwerking van reserves en overgedragen resultaat. Het gebruik van vroeger aangelegde voorzieningen of de uitkering van vroeger gevormde reserves zal dus in gelijke mate het permanent vermogen negatief beïnvloeden.

De permanente middelen die de ondernemer geïnvesteerd heeft, worden vergoed door ofwel waardecreatie op de aandelen of door dividendbetaling vastgelegd tijdens een gewone algemene vergadering. Enkel dat laatste zal het permanent vermogen opnieuw onder druk zetten. Deze vergoeding wordt nooit in de resultatenrekening van de onderneming weergegeven.

*Langetermijschulden ingebracht door **derden***

Een tekort aan kapitaal en reserves binnen het noodzakelijke permanent vermogen kunt u aanvullen met langetermijschulden. Dat zijn schulden die vervallen na meer dan één jaar. Derden die deze middelen ter beschikking stellen, wensen jaarlijks opnieuw een vergoeding te ontvangen voor deze ontleende middelen. Betaalde intresten vormen een onderdeel van de resultatenrekening dat het nettoresultaat drukt, waardoor de mogelijkheid tot verhoging van reserves en/of overgedragen resultaat beperkt wordt. Dat betekent concreet dat een onderneming met een voldoende groot geplaatst kapitaal het voordeel heeft dat het minder afhankelijk is van financiering via langetermijschulden.

De langetermijschulden zijn meestal gekoppeld aan een aflossingsschema waardoor jaarlijks een deel van deze schulden wordt overgeboekt naar de schulden op maximum één jaar. Dat zorgt ervoor dat de langetermijschulden slechts tijdelijk tot het permanent vermogen behoren en aldus minder permanent zijn dan kapitaal en reserves.

Wanneer de aflossing van langetermijschulden groter is dan de toename van reserves, zal het permanent vermogen alsnog dalen.

Interactie tussen langetermijschulden en permanent vermogen

Het permanent vermogen heeft een dubbele functie:

- ✓ financiering van langetermijschulden (vaste activa en langetermijschulden);
- ✓ leveren van beschikbaar werkkapitaal om de behoefte aan werkkapitaal te dekken bij de financiering van de activiteiten van de onderneming (korte termijn).



Hoe groter de langetermijschulden, hoe groter de behoefte aan permanent vermogen.

Iedere investering die de reële economisch noodzakelijke behoeften van de onderneming te buiten gaat, verhoogt op **onredelijke** wijze de langetermijschulden en maakt een deel van het permanent vermogen niet meer beschikbaar als werkkapitaal. Hetzelfde geldt voor langetermijschulden, als deze vorderingen inhouden dat ze niet rechtstreeks het gevolg zijn van de eigen noodzakelijke bedrijfsplanning. Zogenaamde

fiscale optimalisatie door investeringen in onroerende of roerende goederen voor privé-gebruik via de operationele onderneming is vanuit financieel standpunt te verwerpen.

Zelfs wanneer de investeringen zich beperken tot de invulling van reële economisch noodzakelijke behoeften, ontstaat een financieel spanningsveld. Het is immers niet mogelijk een optimaal evenwicht te bereiken tussen de evolutie van de langetermijnactiva en de aflossingstermijn van verkregen externe financieringen.

Wist u dat misbruik van vennootschapsgoederen strafrechtelijk kan worden vervolgd? De Belgische fiscale regelgeving rond vennootschappen bevat verschillende artikelen die het misbruik van vennootschapsgoederen sanctioneren. Zo is het binnenbrengen van privé-goederen in uw onderneming zonder professioneel doel strafbaar. In het kader van de fiscale amnestie worden ook de middelen verworven uit misbruik van vennootschapsgoederen uitgesloten.

Bij investeringen in onroerende goederen moeten we boekhoudkundig een onderscheid maken tussen de investeringswaarde van het terrein en de investeringswaarde van het eigenlijke gebouw. Investeringen in grond kunt u niet afschrijven. Het gebouw wordt normaal afgeschreven over 33 jaar (3% per jaar), terwijl het geheel van de investering gefinancierd wordt over een termijn van gemiddeld 20 jaar.



De financiering van financiële vaste activa (participaties in andere ondernemingen, vorderingen op gelieerde ondernemingen, betaalde waarborgen) vormt een nog groter probleem omdat dit investeringen zijn waarop geen afschrijvingen mogelijk zijn. Investeringen in financiële vaste activa die u via kredieten financiert, zullen een erg negatieve invloed hebben op de beschikbaarheid van werkkapitaal.

Hoe kunt u een tekort binnen het werkkapitaal opvangen of verhelpen?

- ✓ **Over voldoende eigen geplaatst kapitaal beschikken:** grotere ondernemingen zullen dikwijls hun maatschappelijk kapitaal verhogen om de beschikbaarheid van werkkapitaal te versterken.
- ✓ **Waken over de rendabiliteit:** uit het voorgaande blijkt dat investeringen die een verhoogde rendabiliteit opleveren een minder negatieve invloed op het werkkapitaal hebben.
- ✓ Wees u ervan bewust dat de **langetermijnactiva waarin middelen worden geïnvesteerd, effectief noodzakelijk zijn voor de bedrijfsexploitatie.** Middelen die niet langer noodzakelijk zijn voor de bedrijfsexploitatie, kunt u beter afstoten.
- ✓ **Verhogen van de langetermijnschulden:** deze werkwijze houdt wiskundig steek, maar is in de praktijk moeilijk realiseerbaar en bovendien bedrijfseconomisch verwerpelijk. Bij verhoging van de externe financiering om de te sterke daling van het werkkapitaal op te vangen, worden de jaarlijkse kapitaalaflossingen op de bestaande kredieten in feite gefinancierd door nieuwe kredieten. Hierdoor riskeert de onderneming in een financiële vicieuze cirkel te belanden die maar op te lossen is door een extra kapitaalinjectie van de aandeelhouders.
- ✓ **De kortetermijnactiva beperken** tot het strikte minimum door een goed management en door optimaal gebruik te maken van de kortetermijnfinancieringsmogelijkheden aan de passiefzijde van de balans.

Beheer van kortetermijnactiva en -passiva

We hebben al gewezen op de risico's verbonden aan de eigenheid van de kortetermijnactiva. Andere voorbeelden van risico's zijn:

- ✓ voorraden aanhouden die groter zijn dan noodzakelijk;
- ✓ technische of commerciële veroudering van voorraden;
- ✓ insolventie van debiteuren;
- ✓ enz.

Optimaliseer daarom uw kortetermijnbehoeften.

Het is niet alleen noodzakelijk om de voorraden systematisch op te volgen, ook een actieve politiek van debiteurenopvolging optimaliseert de financiering op korte termijn. Actieve debiteurenopvolging bestaat niet enkel uit het controleren van de strikte naleving van de betalingstermijnen door klanten, maar vraagt ook aandacht voor:

- ✓ tijdige facturatie van geleverde goederen of prestaties;
- ✓ volledige facturatie van geleverde goederen of prestaties;
- ✓ aanrekening tegen de juiste waarden;
- ✓ inschatten van de risico's van invorderbaarheid en eventuele wijzigingen van betalingsvoorwaarden;
- ✓ vastleggen van eigendomsvoorbehoud;
- ✓ voorzien van waarborg(en) ten aanzien van bepaalde debiteuren.

Uit het voorgaande kan blijken dat opnemingen in rekening-courant door aandeelhouders of bestuurders met een debetstand van deze rekening-courant als gevolg een erg negatieve invloed hebben op de kortetermijnbehoefte.



Hoe groter de kortetermijnbehoeften, hoe groter de behoefte aan werkkapitaal.

De kortetermijnfinancieringsmiddelen omvatten o.a. financiële schulden van ten hoogste één jaar, handelsschulden, sociale en fiscale schulden. Sommige van deze financieringsmiddelen hebben een hogere kostprijs dan andere. Zo lijkt het verstandig leveranciers te betalen op de vervaldag, eerder dan elke factuur contant te betalen door gebruik te maken van het beschikbare kaskrediet. Anders is het gesteld met leveranciers die een niet te versmaden korting bij contante betaling bieden. In dit geval moet u de kostprijs van het tijdelijk benutten van het kaskrediet afwegen tegen het voordeel van de te verwachten korting.

In sommige sectoren is het gebruikelijk te werken met voorschotten of vooruitbetalingen. Het optimaal benutten van deze vermogensbron kan belangrijk zijn om de financiering van de dagelijkse werking te ondersteunen.

De kostprijs van een kaskrediet ligt hoger dan de kostprijs van een termijnfinanciering. Optimale benutting van het kortetermijnvermogen houdt dan ook in dat u bepaalde behoeften eerder op korte termijn financiert dan dat u ze betaalt via beschikbaar kaskrediet (bv. voorafbetaling vennootschapsbelasting, vakantiegeld, eindejaarsvergoeding).

SOLVABILITEIT²

De solvabiliteitsgraad drukt de verhouding uit tussen het eigen vermogen (de middelen geïnvesteerd door de ondernemer) en het totaal beschikbaar vermogen. Bankiers hechten heel wat belang aan de solvabiliteitsratio. Het is een maat voor de weerbaarheid van de onderneming. Een onderneming met een lage solvabiliteitsratio gaat niet meteen failliet, maar het duidt wel aan dat het weerstandsvermogen op lange termijn aangetast raakt en dat de kwetsbaarheid voor tegenslagen toeneemt. Een onderneming met een lage solvabiliteit trekt best extra eigen vermogen aan vooraleer echte liquiditeitsproblemen optreden. Bijkomende eigen middelen vergroten de kans om bijkomende langetermijnfinancieringsmiddelen aan te trekken, zodat een dubbele versterking van het permanent vermogen mogelijk is. Dat laatste is enkel realistisch als de vooruitzichten positief zijn, want "niemand giet water in een lekke emmer".

In dit kader hanteren externe financiers heel vaak zogenaamde 'gouden regels'. Een productieonderneming met een minimale solvabiliteitsratio van 33 à 35% wordt als gezond beschouwd. Bij een gezonde dienstenonderneming kan die ratio verder dalen tot 25%.

² Solvabiliteit is de verhouding tussen het eigen vermogen en het totaal vermogen.

LIQUIDITEIT³

Op korte termijn is de liquiditeit nog belangrijker dan de solvabiliteit. De onderneming moet immers al haar kortetermijnverplichtingen kunnen nakomen door uitsluitend een beroep te doen op korte termijn beschikbare middelen. Als de onderneming dat niet meer kan, riskeert ze verzeild te raken in een situatie van staking van betaling; dan kan zij haar verplichtingen ten opzichte van externe financiers, leveranciers, personeel en overheid niet meer tijdig nakomen.

Wist u dat de gemiddelde solvabiliteit (eigen vermogen/totaal vermogen) van de Belgische ondernemingen 27% bedraagt (dit op basis van de jaarrekening december 2002)? Volgens dezelfde steekproef bedraagt de gemiddelde liquiditeit (kortetermijnactiva/kortetermijnpassiva) 0,95.

Hoewel het gevaarlijk is algemene conclusies te trekken uit dergelijke statistieken, hebben de Belgische ondernemingen over het algemeen toch een zwakke financiële structuur.

De liquiditeitsratio heeft verschillende definities. De meest eenvoudige is de verhouding tussen de kortetermijnactiva en de kortetermijnpassiva. Deze ratio zou altijd minstens één moeten bedragen. Hier moeten we echter een bijkomend element beoordelen: de rotatie. Zo zal in de retailsector de ratio veelal minder dan één bedragen. Wel is het zo dat de klantenvorderingen hier veel sneller roteren dan de kortetermijnleveranciersschulden. Hoezeer ondernemingen ook van elkaar kunnen verschillen, voor zowel grote als kleine ondernemingen is de kennis van de eigen bedrijfsstructuur en van de invloed van:

- ✓ rendement
- ✓ beschikbaarheid en behoefte aan werkkapitaal
- ✓ evolutie van de solvabiliteit over de jaren heen
- ✓ evolutie van de liquiditeit over de jaren heen

een eerste stap om te kunnen werken in de richting van een evenwicht tussen de economische ontwikkeling van de onderneming en de optimale financiering ervan. Bovendien moet u de kennis van de eigen structuur en van de financiële **interactie** tussen behoeften en middelen toepassen **op de levenscyclus van uw onderneming** of op haar onderliggend productassortiment of dienstenaanbod.

³ Liquiditeit is een ratio die uitdrukt in welke mate de onderneming met haar kortetermijnactiva/kortetermijnschulden kan nakomen; de ratio kan enger worden gedefinieerd door enkel te werken met kortetermijnactiva die snel in liquiditeiten kunnen worden omgezet.

III. IS DE LEVENSFASE VAN UW ONDERNEMING BEPALEND VOOR UW FINANCIËEL BELEID?

Oog hebben voor de interactie tussen activa en passiva is een continu proces. In het belang van de continuïteit van de onderneming horen financieringsbehoeften en financieringsmiddelen permanent in evenwicht te zijn. Iedere levenscyclus waarin de onderneming zich bevindt, vergt een heel eigen aanpak: de opstartfase, de groei of expansiefase, de fase van volwassenheid en de generatiewissel.

Een startende onderneming heeft vooral nood aan permanent eigen middelen. Deze fase bulkt van de uitdagingen en biedt weinig zekerheden, wat duidelijke spanningen in het financiële beleid veroorzaakt.

Een groeiende onderneming heeft behoefte aan aangepaste financiële middelen voor de lange termijn. Groei wordt typisch gefinancierd met vreemde middelen; dat leidt tot een daling van de solvabiliteit of de weerbaarheid van de onderneming. Die dalende solvabiliteit mag niet leiden tot een dalende liquiditeit. Dat is althans de uitdaging. De financiële middelen op lange termijn moet u vervangen door lange termijn eigen vermogen door de winstgevendheid van uw onderneming te verhogen.

Een volwassen onderneming gaat op zoek naar nieuwe financiële strategieën om de rendabiliteit en solvabiliteit van het bedrijf verder te garanderen. De ervaring leert dat deze nieuwe ideeën vaak gericht zijn op grotere projecten. Het bedrijf heeft immers al een solide basis opgebouwd. Dit creëert nieuwe mogelijkheden, maar houdt ook nieuwe risico's in. De uitdaging is om het financiële evenwicht zo snel mogelijk opnieuw te herstellen.

Een onderneming die een generatiewissel doorvoert, zal focussen op een permanente inkomensvorming voor de ondernemer. Een grondige voorbereiding in het kader van de financiële haalbaarheid is daarbij cruciaal.

De strategische keuzes van de ondernemer bepalen hoe het noodzakelijke vermogen van de onderneming er zal uit zien. Dat vermogen kunt u niet onbeperkt uit persoonlijke middelen halen. De vermogensbronnen zijn verschillend naargelang de levenscyclus waarin het bedrijf zich bevindt.



Ieder van deze periodes in het leven van een onderneming beïnvloedt de werking en de financiering van de onderneming op een andere manier.



Het kritische punt van de generatiewissel - al of niet familiaal - is tegelijkertijd ook de start van een nieuwe groei en een nieuwe strategiebeslissing.

De levensloop van een onderneming is een aaneenschakeling van cycli die op een bepaald ogenblik een aanknopingspunt vinden om met een verhoogd dynamisme een nieuwe cyclus in de evolutie aan te vatten.

Het dynamisme kan verschillende vormen aannemen:

aantrekken van meer knowhow, bepalen van groeistrategie, realisatie van expansie via overname, wijziging van ondernemingskoers, optimalisatie van rendementsmogelijkheden, optimalisatie van financiële structuur, enz.

Opstartfase

De opstartfase is een leerproces waarin de ondernemer:

- ✓ zijn bedrijf structureert, bijstuurt en optimaliseert;
- ✓ een evenwicht nastreeft op het vlak van liquiditeit, rendabiliteit en solvabiliteit;
- ✓ zijn bedrijf voorbereidt op het plannen, beheersen en realiseren van de nakende groeifase.

Om de opstartfase te overleven is het belangrijk om de nodige financieringsmiddelen bijeen te brengen. Het is niet voldoende om gewoon de vennootschap op te richten met het wettelijk voorgeschreven minimumkapitaal⁴, een bancaire financiering aan te vragen voor de noodzakelijke investeringen en te hopen dat de exploitatie rendabel genoeg is om het geheel draaiende te houden.

Een ondernemer die enkel aandacht heeft voor de financiering van de investeringen uit de beginperiode, maakt een kapitale fout. Hij verliest de financiering van de operationele werking van de onderneming uit het oog; ook de kortetermijnbehoeften of de cyclische behoeften moeten gefinancierd worden. Het is niet haalbaar om alle behoeften – op het gebied van voorraden en handelsdebiteuren – te financieren met alleen maar leverancierskrediet.

Naast dit probleem moet een startend bedrijf ook incalculeren dat:

- ✓ het evenwicht tussen de economische en de financiële cyclus;
- ✓ de verwachtingen rond rendement in het begin nog niet op peil zullen zijn.



Overschatting van de eigen opportuniteiten en daadkracht is een kapitale fout die veel startende ondernemers maken.

⁴ Het minimumkapitaal voor een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (bvba) en een naamloze vennootschap (nv) bedraagt respectievelijk 18.550 EUR en 61.500 EUR.

In de startperiode staat het rendement onder druk door de extra kosten die de oprichting, de inrichting, de marketing en het leergeld door onervarenheid met zich meebrengen. Om het hoofd te kunnen bieden aan deze uitdagingen is meer vermogen nodig dan het wettelijk minimum startkapitaal aangevuld met bancaire krediet dat het tekort van de eerste investeringen financiert.

Te veel starters merken dat de weerbaarheid van hun bedrijf te zwak is (te weinig permanent vermogen), dat de liquiditeit voor continue spanning zorgt en dat er meer werkkapitaal nodig is dan aanvankelijk gedacht.

Externe financiers kunnen nog niet terugvallen op ervaringscijfers en hun input zal in de opstartfase meestal beperkt blijven tot de financiering van een aantal investeringsgoederen. Daarbij beperken ze het risico door sterke zakelijke borgens op het geïnvesteerde goed.

Reserves uit voorgaande boekjaren, een hulp bij de financiering van de onderneming, zijn bij de start niet aanwezig. Het is dus noodzakelijk om in eerste instantie over voldoende volstort maatschappelijk kapitaal te beschikken.

Ervaring van een startende ondernemer

Anderhalf jaar geleden besloot ik samen met drie zakenrelaties een bedrijfje op te richten in de informaticasector. De opstartfase - die altijd moeilijk is - hebben we uitsluitend met eigen middelen gefinancierd. We konden het vooropgestelde bedrijfsplan realiseren zonder bankfinanciering, wat een ideale situatie leek. Enige overschatting van de opstartomzet en vooral een inschattingsfout bij de keuze van één van de partners hadden echter een nefaste invloed op de evolutie van onze jonge onderneming. Na negen maanden wou één van de vier vennoten het pas gestarte bedrijf al verlaten omdat hij zich niet gelukkig voelde in de nieuwe situatie. Dat hadden we niet voorzien en het zorgde voor een financiële aderlating. Gelukkig hadden we op dat ogenblik geen financiële schulden. We konden het vooropgezette bedrijfsplan alsnog realiseren met onze eigen financiële middelen. De opstartfase verliep dus niet zoals gepland. Laat dat een les zijn voor elke starter: ga ervan uit dat een bedrijfsplan nooit perfect loopt. Ga in een dergelijke situatie altijd na of er voldoende reserve is om uw onderneming door de startfase te brengen. In de informaticasector schat men dat de omzetverwachtingen van starters één jaar later dan volgens het oorspronkelijke plan worden gerealiseerd.

Dit startkapitaal wordt vooral aangebracht door de 'believers': zij die geloven in het ondernemingsconcept. Ze worden ook wel de 'entrepreneurs' genoemd. Het zijn vooral de ondernemer zelf en een aantal vrienden en kennissen die voor die fondsen zorgen. Goede en duidelijke afspraken tussen de investeerders zijn in deze startfase essentieel om het bedrijf de nodige overlevingskansen te geven. De onderneming kan financiële discussies tussen de aandeelhouders in dit prille begin missen als kiespijn.

GroEIFase

Vaak plannen ondernemingen een groei met de bedoeling de concurrentiepositie te verstevigen. Groei of expansie kan er komen door acties die interne groei ondersteunen. Maar het kan ook gaan om een externe groei door overname van een ander bedrijf. Beide methodes om groei te realiseren leggen een zware druk op het beleid van de onderneming.



Het kiezen van de juiste groeistrategie is heel vaak bepalend voor de continuïteit van de onderneming.

De financiering van de groei omvat niet enkel de financiering van noodzakelijke, aanvullende investeringen. Ook het oorspronkelijke financiële evenwicht moet u opnieuw opbouwen.

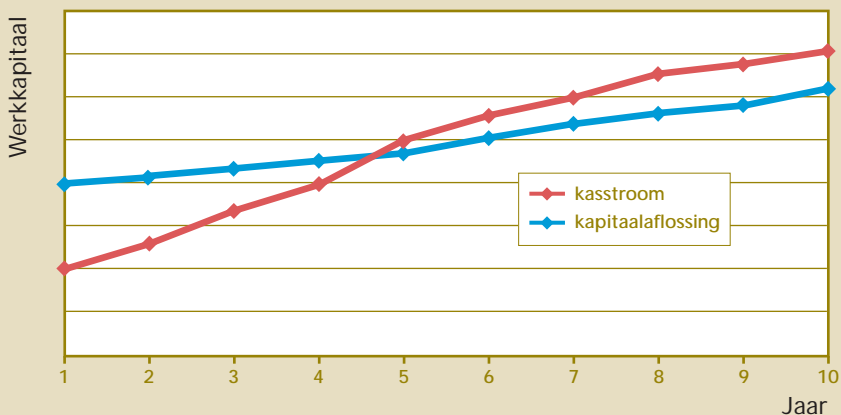
Net zoals in de opstartfase het geval is, duurt het ook in de groeifase een tijdje vooraleer de verwachte en verhoopte toename van de rendabiliteit wordt bereikt. In de overgangperiode zal de onderneming merken dat een toename van het werkkapitaal nodig is om een hoger gelegen, nieuw evenwicht te vinden in de financiering van de werking van de onderneming.

Interne groei wordt enerzijds gekenmerkt door inspanningen die de uitbreiding voorbereiden en die de resultaten drukken (marketing, aanwervingen van personeel, infrastructuuruitbreidingen, enz). Anderzijds heeft de groei ook op balansniveau zijn gevolgen: toename van voorraden, stijging van handelsvorderingen, enz.

In een periode dat een dalende rendabiliteit de beschikbaarheid van werkkapitaal negatief beïnvloedt, stijgt de behoefte aan werkkapitaal in belangrijke mate. Het financiële beleid zal in de groeifase dan ook sterk gefocust zijn op het bereiken van enerzijds een **maximaal evenwicht** tussen de economische gebruiksduur (afschrijvingsduur) van het investeringsgoed en de periode van financiering en anderzijds op een **doordacht beheer** van vlottende activa en passiva.

1. Daarbij moet de onderneming streven om de economische afschrijvingsduur van een investeringsgoed en de noodzakelijke kapitaalaflossingen van de verkregen financiering in evenwicht te brengen. Heel vaak echter zal de aflossingsduur korter zijn dan de werkelijke economische levensduur van het investeringsgoed. Dat zal aanleiding geven tot een druk op het beschikbare werkkapitaal. De lening moet vaak al afgelost zijn nog vóór de positieve kasstromen uit de gerealiseerde investering operationeel beschikbaar geraken. Het is dus wenselijk om uw afschrijvingsduur te laten aansluiten op de realisatie van de kasstroom uit uw investeringsproject. Daarbij zijn de afschrijvingsmogelijkheden binnen de Belgische boekhoudwetgeving vrij flexibel, maar onvoldoende bekend. Naast de lineaire, degressieve afschrijvingsmethode, kan een vennootschap ook progressief afschrijven. Helaas denkt men hier al te veel fiscaal geïnspireerd over na.

Onderstaande tabel stelt deze problematiek grafisch voor. In het linkergedeelte van de tabel komt het werkkapitaal onder druk te staan door een tekort aan positieve cashflow ten opzichte van de noodzakelijke kapitaalaflossing. Na vijf jaar komt het keerpunt. Het moeilijkste punt van de groeifase situeert zich altijd bij de aanvang ervan.





De nieuwe fiscale wetgeving voor vennootschappen rond de invoering van de verlaagde belastingtarieven vanaf het aanslagjaar 2004 is een eerste stap in de goede richting omtrent de toepassing van de afschrijving. Indien een investeringsgoed in de loop van het jaar wordt verworven, kan het niet langer over een vol jaar worden afgeschreven. De nieuwe fiscale regelgeving legt de pro rata afschrijving op. Ook deze methode wordt toepasbaar in het jaar van desinvesteren, wat beter aanleunt bij de economische realiteit.

2. Het tweede aandachtspunt om een groeifase zonder kleerscheuren door te komen is een doordacht beheer van vlottende (korte termijn) activa en passiva. Zo kunnen het betaalgedrag van debiteuren verbeteren door het krediet aan debiteuren te beperken en hen korting te verstrekken. Daarnaast is er de mogelijkheid van 'factoring', voor de debiteurenadministratie en de inning van vordering. Een streng voorraadbeleid is noodzakelijk om te vermijden dat er overstock ontstaat of dat de goederen in uw magazijn economisch verouderd raken en niet-liquide worden. Onvoldoende aandacht voor deze peilers van uw kortetermijnbezittingen is in een groeifase meestal nefast voor de continuïteit van uw bedrijf. Het aantrekken van korte termijn vreemd vermogen behoort tot de mogelijke bronnen van financiering. De maximale benutting van uw leverancierskrediet en het gebruik van uw rekening-courant krediet kan tijdelijke plotse liquiditeitsspanningen helpen oplossen.

Uit een onderzoek bij de 500 snelste groeiers in Europa blijkt dat ondernemingen interne groei hoofdzakelijk financieren met externe middelen die afgelost worden met behulp van de verhoogde toekomstige rendabiliteit van de onderneming.

Is de groei het resultaat van een overname van een ander bedrijf, dan dient u rekening te houden met bijkomende problemen.

Bij **overname van een handelsfonds**⁵ leunt de problematiek het dichtst aan bij de interne groei. Houd wel rekening met de eventuele extra investering door de verschuldigde meerprijs of goodwill bij overname. Deze meerprijs zal normaal gezien worden gecompenseerd omdat het rendement van de groei sneller zijn vruchten zal afwerpen dan bij interne groei.

Belangrijk om weten is of de overname van het handelsfonds zich beperkt tot de exploitatie en de daaraan verbonden investeringen en voorraden, dan wel of ook vorderingen en schulden tot het handelsfonds behoren. Indien u vorderingen en schulden mee overneemt, zullen het eventuele financiële evenwicht en de bekomen financiële rotatie van de overgenomen zaak de eigen onderneming ten goede komen. Daardoor kan het evenwicht tussen de economische en de financiële cyclus op een kortere termijn worden hersteld tijdens en na de expansiefase. Besteed bij de controle voorafgaand aan de overname bijzondere aandacht aan de financiële structuur en het evenwicht van het over te nemen handelsfonds. Niet zelden onderzoeken ondernemingen dat niet goed. Een gevolg is dat het rendementsvoordeel van de overname op korte termijn verloren gaat door de negatieve invloed van het financiële onevenwicht van het overgenomen handelsfonds op de eigen (gezonde) financiële structuur.

De expansie kunt u ook realiseren door **overname van de aandelen** van een andere vennootschap.

Hier stelt zich een totaal ander financieringsprobleem.

⁵ Het handelsfonds van de onderneming omvat voornamelijk de voorraden, de vorderingen, de courante schulden en het klantenbestand van de onderneming.

De overname van aandelen is een investering in financiële vaste activa. De volledige koopsom vormt een investering die u niet mag afschrijven. Het rendement van de eigen onderneming zal niet verbeteren door de overname. Integendeel, er zijn de bijkomende intresten op de aanvullende externe financiering. Deze intrestkost kan geheel of gedeeltelijk worden gecompenseerd door de dividendstromen uit de verworven dochteronderneming. Omdat op die manier de financiële structuur van de dochteronderneming mogelijk onder druk komt te staan, is dat niet zo vanzelfsprekend.

Een relevante vraag is of deze vorm van expansie wel goed is voor het rendement en de financiële structuur van beide ondernemingen. Door de overname kan de overgenomen vennootschap immers ook haar voordelige KMO-statuuat - met verlaagd tarief van vennootschapsbelasting - verliezen.

Een fusie tussen beide vennootschappen in een later stadium is mogelijk maar heeft een belangrijke negatieve invloed op het eigen vermogen van de overnemende vennootschap. De verplichte afboeking van de goodwill die in de aankoop prijs van de aandelen is opgenomen, is daar niet vreemd aan.

Jan Lagast, redactie bureau Forte CVBA

Niet te snel extern



“Kapitaal is de levensadem van een bedrijf. Als de kapitaalhouders echter fundamenteel van mening verschillen met de bestuurders, kan hun adem wel eens te heet worden. Daarom alleen al lijkt het me interessanter om een jong bedrijf te doen groeien met eigen middelen en enkel bij derden aan te kloppen voor de langetermijnfinanciering van een paar concrete investeringen – al kan dat in een redactie bureau als Forte natuurlijk wat makkelijker dan in een kapitaalintensieve opstart van een high-tech bedrijf.

Door vanuit eigen middelen te groeien voelen de vennoten hier veel meer de noodzaak om de rendabiliteit van de onderneming scherp in de gaten te houden en concrete doelen na te streven. Als we bijsturen doen we dat vanuit onze interne kracht en hoeven we ons niet in bochten te wringen om een minder betrokken kapitaalverschaffer gerust te stellen. Uiteindelijk moeten wij niemand anders dan onszelf rekenschap geven. En ook het succes is voor eigen rekening.

Als binnen enkele jaren onze tweede groeifase slaagt, zullen wij voor de financiering van onze internationale ambities wellicht aan tafel gaan zitten met kapitaalverschaffers. Maar dan onderhandelen we als een sterke winstgevende partij met een “proven track record”. Dat geeft wellicht een heel ander gevoel dan wanneer je met je eerste schetsen bij een Venture Capitalist langsloopt.”

De overname van aandelen heeft dus het belangrijke nadeel dat het rendement en de financiering van de transactie in twee verschillende vennootschappen zit, terwijl de overnameprijs, inclusief goodwill, een niet-afschrijfbaar investering is. Dat heeft een negatieve impact op de financiële structuur van de overnemende vennootschap. Dat nadeel wordt in de praktijk altijd geheel of gedeeltelijk verrekend in de overnameprijs. Bij de keuze tussen overname van aandelen of overname van handelsfonds spelen ook andere criteria mee dan de zuivere financiële.

Dat precies snelle groeiers problemen krijgen met de financiering van hun onderneming, hoeft niet zo verwonderlijk te zijn. Als een bedrijf snel groeit, nemen ook de risico's snel toe (ondernemingsrisico, organisatorisch risico, enz.). Voor een bank - of een andere

financier - vormt een ondernemer die een nieuwe richting inslaat een groot vraagteken. De bankier kent de expansieplannen van de ondernemer vaak onvoldoende en stelt zich de vraag of de ondernemer die plannen uiteindelijk zal kunnen waarmaken. Financiers beschouwen snelle groeiers in nichemarkten dan ook vaak als een groot risico. Weinig diversificatie leidt tot een snelle, korte evolutie binnen het bedrijfsgebeuren. Nicheproducten kunnen aanslaan en leiden tot een snelle – gecontroleerde – groei met de nodige financiële spanningen. Maar als het fout loopt met een dergelijk product, zijn de gevolgen meestal niet te overzien.

Volwassenheid van de onderneming

Het realiseren van groei is geen doel op zich voor een KMO. De groei maakt deel uit van een duidelijke, toekomstgerichte strategie. De bedrijfsleider koppelt de economische en

Jean Galler, Galler NV

Rijp bedrijf maar moeilijkere banken



Het lijkt contradictorisch: bij de start raakt het bedrijf vrij gemakkelijk aan geld, maar 20 jaar later en een sterke reputatie rijker vormt de financiering een probleem. Het verhaal gaat zo. Toen Jean Galler 28 jaar geleden in zijn eentje zijn heerlijke chocolade begon te maken, moest de goede faam van deze dynastie van bedrijfsleiders wel wat helpen, maar uiteindelijk verkreeg hij vrij vlot het krediet om van start te kunnen gaan. "Twintig jaar lang hadden wij een mooie financiële staat van dienst. In 1995, toen wij begonnen een netwerk van winkels uit te bouwen, konden wij op eigen houtje ons kapitaal verhogen. Maar de cash-

flow begon wat te haperen. Ondanks ons gezond verleden kwamen de banken toch niet met kredieten over de brug."

Jean Galler heeft zijn lesje geleerd en zijn financieringsbeleid gewijzigd. Hij rekent meer op zelf gefinancierde kapitaalsverhogingen en op het creëren van cashflow als voedingsbodem voor nieuwe investeringen. "Wij hebben vroeger al veel geïnvesteerd om het product, het merk, het concept en de markt uit te bouwen en het bedrijf is op die gebieden tot volle rijpheid gekomen. We kunnen nu rustig de tijd nemen om cashflow te genereren. Destijds hadden we de pech dat we geld nodig hadden net op het moment dat de voedselcrisis in alle hevigheid losbarstte en de banken moeilijk begonnen te doen. Zo'n situatie willen wij niet meer meemaken."

De Luikse chocolademaker leerde nog een andere les. "Mijn boekhouder had mij in 1994 aangespoord om op dat ogenblik, toen we veel winst maakten, het kapitaal te verhogen. Dat was een veel beter moment geweest. Het zou dan gemakkelijker geweest zijn om bijvoorbeeld een groot krediet te verkrijgen voor een van onze eerste winkels, een investering die een paar jaar later overdreven leek voor de banken. Ik zal ook niet nalaten om de financiële middelen niet enkel bij de banken te zoeken, maar ook bij bijvoorbeeld privé-geldschieters of investeringsgroepen."

Al bij al ziet Jean Galler geen duidelijk verband tussen de levenscyclus waarin zijn bedrijf zich bevindt en de manier waarop de financiering te regelen valt. Zijn verhaal lijkt eerder het tegendeel aan te tonen. Wellicht wijst dat erop dat niet enkel de fase waarin de onderneming zich bevindt, een rol speelt.

financiële evolutie aan elkaar om zo stap voor stap het beoogde doel te kunnen realiseren.

Het streefdoel van groei is voor alle KMO's hetzelfde: de onderneming aantrekkelijk maken, op een dynamische wijze aanpassen aan de interne noden en mogelijkheden en afstemmen op de socio-economische omgeving van de onderneming.

Een onderneming is aantrekkelijk als ze aan de betrokken eigenaars een aanvaardbaar rendement biedt op hun belegging én een realistisch inkomen oplevert voor de geleverde prestaties. Zonder daarbij uit het oog te verliezen dat de onderneming een economische rol speelt en moet blijven spelen in het algemene maatschappelijk verkeer.



Een onderneming die voor de bedrijfsleiding aantrekkelijk is, is ook aantrekkelijk voor de buitenwereld en kandidaat-overnemers.

Een bedrijf komt pas in aanmerking voor overname door derden als de huidige en vooral de toekomstige rendabiliteit aantoonbaar is en als de onderneming financieel gezond is.

De waarde van ondernemingen – ook van KMO's – wordt bepaald op basis van de realiseerbare toekomstverwachtingen. Het verleden van de onderneming is pas belangrijk in de mate dat het de huidige financiële en economische stabiliteit tot stand heeft gebracht en een garantie is voor de toekomstige continuïteit.

De continuïteit van de huidige werking en van het huidige beleid is cruciaal en zal onverminderd de aandacht krijgen opdat de onderneming 'gezond' blijft en voldoende slagkracht heeft om zich op een flexibele wijze te kunnen aanpassen aan wijzigende economische, financiële, markttechnische of maatschappelijke omstandigheden.

De periode van volwassenheid omvat altijd een periode waarin de onderneming een nieuwe strategie bepaalt. Die vernieuwde strategie kan omvatten: overgaan tot verdere diversificatie; zoeken naar een nieuwe groeifase door horizontale of verticale integratie van nieuwe producten; voorbereiding van de generatiewissel; voorbereiding van de overgang van een puur familiaal bedrijf naar een open bedrijf dat een beroep doet op de kapitaalmarkten. De bedrijfsleider zal bij het maken van die keuzes rekening houden met de financiële mogelijkheden van het bedrijf. Een juiste inschatting van de kredietcapaciteit en investeringscapaciteit zijn uitermate belangrijk. Kenmerkend daarbij is dat die projecten rond bedrijfsstrategie meestal een grotere omvang hebben. Dat leidt tot nieuwe financiële onevenwichten, die u op hun beurt moet wegwerken.

Generatiewissel

Vroeg of laat staat elke ondernemer voor het probleem van de generatiewissel. Of het nu gaat om een wissel binnen de familie of een overdracht aan derden.



De overdracht van de onderneming vergt veel aandacht en energie van alle betrokkenen omdat het om een complex proces gaat met juridische, financiële, fiscale, sociale en commerciële implicaties. Het menselijke aspect is daarbij nog het meest belangrijke en delicate.

Die complexiteit maakt dat u een overdracht goed moet plannen en voorbereiden. De toekomstige generatiewissel is een onderdeel van de ondernemingsstrategie en heeft zijn invloed op het ondernemings- en financieel plan.

De verschillende beslissingen kunnen de financiële structuur van de onderneming beïnvloeden of het financiële evenwicht zelfs verbreken. Elke mogelijke oplossing moet u vooraf onderwerpen aan een financiële en economische simulatie en een forecast om de haalbaarheid ervan te meten.

Kiest men voor een groepsverzekering om de lopende winsten gedeeltelijk te kunnen gebruiken voor de uitbetaling van de afscheidnemende bedrijfsleider, dan is het belangrijk dat die verzekering wordt afgesloten op een tijdstip dat de bedrijfsleider nog jong genoeg is om het rendement van de verzekering aanvaardbaar te houden. De inschrijving in een groepsverzekering is kostenverhogend en heeft een direct effect op het nettoresultaat. Ondernemingen kunnen deze aanvullende last pas dekken als ze voldoende rendabel zijn.

Fabienne Bister, Ets Bister

De twee gezichten van Franse financiering



Het mosterdbedrijf Bister uit Jambes staat stevig in zijn schoenen: het heeft geen langetermijnschulden meer. "Toch hebben wij structureel sowieso kredietbehoeften. Wij kopen grondstoffen aan een hoog BTW-tarief en verkopen producten aan een laag tarief. Dat levert een kasprobleem op," aldus zaakvoerder Fabienne Bister. "Ook de late betalingsgewoonten van de grootdistributie spelen ons parten. Voor zulke immateriële lasten is het niet gemakkelijk om financiering te vinden." Toch heeft het bedrijf in België, mede door zijn goede reputatie, zijn financiering goed onder controle.

Toen de firma Bister een paar jaar geleden in Frankrijk een filiaal opzette, botste het echter op het probleem van de startersfinanciering. "De investeringsmaatschappijen wilden niet meedoen, terwijl ze ons in België wel geld wilden toestoppen. Heel wat Franse banken bleken totaal niet geïnteresseerd in zo'n klein project. Dat ons bedrijf al 78 jaar goed boert, maakte voor hen niets uit." De Fransen hechten zelfs geen waarde aan het Belgisch Staatsblad en Bister moest via een notaris de geldigheid van zijn documenten bewijzen.

Niettemin deed Fabienne Bister enkele financieringsideeën op in Frankrijk. "De 'Banque de Développement des PME' is een openbare instelling, die financiert zodra de helft door een privé-partner wordt gedragen. In ons geval was dat Fortis France. Een interessante financier is ook de Société Industrielle de Développement Economique, opgezet door bandenfabrikant Michelin. In dergelijke constructies steunt een industriële partij degelijke projecten. De instrestvoet is er laag en je betaalt het eerste jaar geen kapitaal af. De Société Industrielle begreep ons dossier veruit het best."

Volgens de bedrijfsleidster van Bister speelt het gebrek aan kennis van de business de klassieke financiers in Frankrijk en België parten. Zij beseft dat ondernemingsplannen eigenlijk niets garanderen, maar dat mag voor de banken geen excuus zijn om geen professionele ondersteuning te bieden. Investeren in mosterd wordt door financiers niet zo sexy bevonden als geld stoppen in pakweg hightech. "Bankiers beoordelen dossiers te veel op basis van vooroordelen en oppervlakkige perceptie," vindt Fabienne Bister.

Werden in het verleden ondernemingsgelden gebruikt om activa met een privé-karakter te verwerven, dan moet u die uit de vennootschap verwijderen vooraleer over te gaan tot overdracht van de vennootschap.

Elke regeling tot overdracht van de onderneming zal steeds de financiële structuur van de onderneming beïnvloeden. Het beleid staat dan ook voor de uitdaging om deze negatieve invloeden weg te werken en het evenwicht opnieuw te herstellen vooraleer de overdracht plaatsvindt.



Is een rendabele onderneming ook een gezonde onderneming?

Niet altijd. Rendabele bedrijven met een zwakke financiële structuur kunnen in een expansiefase doodgroeien.

IV. INZICHTEN IN DE KREDIETBEHOEFTE EN DE KREDIETCAPACITEIT

Wanneer de ondernemer in staat is om een financieel evenwicht te vinden en voldoende inzicht heeft verworven in zijn strategische keuzes, moet hij analyseren wat de kredietbehoefte is om zijn plannen te kunnen realiseren. Hij zal die behoefte natuurlijk moeten confronteren met de kredietcapaciteit om te beoordelen of zijn plannen realistisch en haalbaar zijn. Het bepalen van de vrije kasstroom, nu en in de toekomst, is daarbij noodzakelijk. Een structureel onevenwicht waarbij de kredietbehoefte de vrije kredietcapaciteit overstijgt, hypothekeert de toekomst van uw onderneming. Een doordacht beleid dat op regelmatige tijdstippen wordt beoordeeld, is in dat verband cruciaal.

DE KREDIETBEHOEFTE

Kredietbehoefte ontstaat door:

- ✓ de realisatie van een investering;
- ✓ de aangroei van werkkapitaal.

In de eerste plaats moet u onderzoeken of een gebrek aan optimalisatie van de eigen financiële structuur niet aan de basis ligt van de kredietbehoefte.

Enkele voorbeelden van elementen die het financiële evenwicht nadelig beïnvloeden:

- ✓ financiering van investeringen via kortetermijnmiddelen (bv. kaskrediet);
- ✓ investeringen in vaste activa die niet strikt gelinkt zijn aan de ondernemingsbehoeften (bv. onroerend goed bestemd als woning van de bedrijfsleider);
- ✓ aanhouden van te hoge voorraadniveaus;
- ✓ voorraden met een te kleine rotatie;
- ✓ vorderingen in rekening-courant of via lening op bedrijfsleider of groepsbedrijven, zonder duidelijke terugbetalingsmodaliteiten of erger nog, met risico's van invorderbaarheid;
- ✓ vertraging in facturatie aan de klanten;
- ✓ ontbreken van debiteurenbeleid;
- ✓ ontbreken van crediteurenbeleid.

Zolang het financiële evenwicht niet geoptimaliseerd is, is niet duidelijk wat de eigenlijke kredietbehoefte is. In vele gevallen beperkt de financieringsproblematiek zich tot:

- ✓ financiering van investeringsgoederen;
- ✓ inschrijving in of verhoging van kaskredietfaciliteiten.

De financieringsmodaliteiten, zoals de grootte van het ontleende kapitaal en de looptijd van de lening, zijn in deze gevallen dikwijls beperkt tot de bereidheid van de bank om een krediet toe te kennen volgens de door haar vooropgestelde modaliteiten.

DE KREDIETCAPACITEIT⁶

De gebrekkige kennis van de eigen financiële structuur en de eigenlijke aard van de kredietbehoefte maakt dat ook de kredietcapaciteit en de haalbaarheid van de terugbetaling niet kunnen worden beoordeeld. In dergelijke omstandigheden is het erg moeilijk een geschikte keuze te maken uit de financieringstechnieken die de kredietverschaffers aanbieden.



De kredietcapaciteit geeft weer of een onderneming in staat is om een aanvullend krediet terug te betalen, en dit in overeenstemming met de vooropgestelde vervaldata.

Het nettoresultaat, zoals blijkt uit de resultatenrekening, is een economisch resultaat. U verkrijgt het door rekening te houden met alle opbrengsten en kosten van een boekhoudkundige periode (bijvoorbeeld één boekjaar).

Niet alle opbrengsten en kosten in een boekhoudkundige periode hebben in diezelfde periode ook een financiële mutatie tot gevolg. We denken hierbij aan:

- ✓ afschrijvingen of terugname van afschrijvingen;
- ✓ waardeverminderingen op voorraden of vorderingen;

⁶ Kredietcapaciteit is het overschot aan vrije cashflow nadat de netto cashflow werd vermindert met de kapitaalaflossingen op lopende kredieten.

- ✓ dotatie of terugname van voorzieningen en provisies;
- ✓ afschrijving van kapitaalsubsidies, enz.

Aan de andere kant dienen we ook op te merken dat niet alle financiële transacties invloed hebben op de resultatenrekening:

- ✓ investeringen;
- ✓ invordering van rekening-courant;
- ✓ aflossing van toegestane leningen;
- ✓ terugbetaling van kapitaal voor lopende kredieten;
- ✓ ontvangst van voorschotten, enz.

De cashflow dient als bron om de financiële kortetermijnschulden te dekken en wordt berekend door het nettoresultaat van de resultatenrekening te corrigeren met de niet-kaskosten en niet-kasopbrengsten.

$$\begin{aligned}
 & \text{Ondernemingsresultaat} \\
 & + \text{Niet-kaskosten} \\
 & \text{(afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen)} \\
 & = \text{Cashflow} \\
 & - \text{financiële aflossingsverplichtingen binnen het jaar} \\
 & +/- \text{mutatie in het werkkapitaal} \\
 & = \text{Vrije Cashflow}
 \end{aligned}$$

De vrije cashflow wordt ook wel beschouwd als de beschikbare cashflow om ofwel de aandeelhouders mee te vergoeden of een bijkomende derde financiering mee af te lossen. Op basis van deze additionele aflossingscapaciteit kunt u de bijkomende kredietcapaciteit berekenen, rekening houdend met de aard van de verwachte kredietvorm.

U kunt inzicht in de kasstromen verwerven door de vermogensstroomtabel samen te stellen. Deze tabel probeert de stromen van kasmiddelen op een overzichtelijke manier voor te stellen. Hier volgt een voorbeeld van een dergelijke tabel.

Vermogensstroomtabel

A.	Ondernemingsresultaat	100
	Niet-kaskosten in de resultatenrekening (afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen)	60
	Cashflow uit ondernemingsactiviteiten	160
B.	Opening cashpositie begin boekjaar	15
C.	Cashbronnen	370
	Cashflow uit ondernemingsactiviteiten	160
	Cash uit desinvesteringen (verkoopprijs - meer- of minwaarde)	10
	Toekenning van nieuwe termijnskredieten	60
	Mutaties in het werkkapitaal	140
	- daling van de voorraadniveaus	
	- daling van de handelsdebiteuren	
	- stijging van de korte termijn financiële middelen	
	- stijging van de handelscrediteuren	
	- stijging van de sociale en fiscale schulden	

D. Cashgebruik	330
Investerings uitgevoerd in de loop van het boekjaar	150
Dividendbetaling aan de aandeelhouder	30
Aflossing van langetermijnkredieten	90
Gebruik binnen het werkkapitaal	
- stijging van de voorraadniveaus	
- stijging van de handelsdebiteuren	
- daling van de korte termijn financiële middelen	
- daling van de handelscrediteuren	
- daling van de sociale en fiscale schulden	60
E. Cashpositie einde boekjaar	55

In bovenstaand voorbeeld konden de financiële schulden worden afgelost door een verschuiving van financiële naar commerciële schulden. Dat biedt de leveranciers weinig onderhandelingsruimte om de betalingsmodaliteiten aan te passen. Die evolutie heeft bovendien een negatieve invloed op de relatie met de leveranciers.

In het kader van

- ✓ de kennis van de eigen onderneming en haar financiële en economische draagkracht
- ✓ en van de voorbereiding van een kredietdossier voor een externe financiële instelling is het belangrijk deze analyses uit te voeren om de uitgangspositie te kennen en eventueel bijstellingen in de beleidsstrategie door te voeren ter verbetering van de financiële positie. De analyse van de huidige situatie dient dan ook als uitgangspositie voor het opstellen van een toekomstprognose. Die oefening berekent welke invloed de groei-componenten en de aanvullende investeringen hebben op de toekomstige resultaten. Verdere groei en eventuele aanvullende investeringen hebben zowel op economisch als op financieel gebied een invloed op de toekomst van de onderneming.

Ten slotte zal het schema uitgebreid worden met een berekening van de verdere financiële evolutie uitgaande van verschillende financieringsformules. Op die manier kunt u nagaan welke financieringsformules haalbaar zijn en welke niet.

Een eenvoudig schema dat de financieringsbehoefte of de liquiditeitsplanning berekent en daarvoor met gebudgetteerde jaarcijfers werkt, geeft een behoorlijk goed inzicht in de evolutie tijdens de eerstkomende jaren. Nochtans kan deze informatie in sommige situaties een vertekend beeld geven. Indien de economische en de financiële cyclus in een onderneming niet gelijk lopen als gevolg van marktgegevens (bijvoorbeeld seizoenschommelingen), dan komen de tussentijdse financiële spanningsvelden niet aan de oppervlakte bij een jaaranalyse. Het zal in vele gevallen dus belangrijk zijn de forecast-simulaties uit te breiden naar kwartaalbasis of liever nog naar maandbasis. Met een spreadsheet is het vrij moeilijk dergelijke berekeningsmodellen op te stellen. Gelukkig is hiervoor gespecialiseerde software verkrijgbaar.

Kritische analyse van de bankier is noodzakelijk

Bij een kredietanalyse let de bankier vooral op de verwachte kasstromen en op de evolutie van bedrijfseconomische ratio's. Ook wordt voor alle zekerheid gekeken naar de activa die het bedrijf als waarborg kan bieden. Een gezonde cashflow is belangrijk omdat hiermee aan de verplichtingen voor rente en aflossing moet worden voldaan. De verwachte cashflow moet hoger (zeker 25%) liggen dan de verplichte rente en aflossing. Mocht de betalingscapaciteit om de een of de andere reden niet voldoende zijn, dan dient het bedrijf op zijn minst over een goede solvabiliteit te beschikken.

Veel bedrijfsleiders stappen naar de bankier met een bedrijfsplan zonder enige marge. Dat is een spijtige zaak.

V. FINANCIERINGSBRONNEN VOOR DE KMO

Het kiezen van de juiste financieringsvorm op het juiste moment in de levensfase van de onderneming is niet zo evident als het lijkt. Sommige financieringsvormen hebben niet alleen op financieel gebied, maar ook op het vlak van zeggenschap en garantiestelling consequenties op de lange termijn. Een gemaakte keuze kan bijgevolg niet gemakkelijk worden gewijzigd. De ondernemer zal de gevolgen van zijn keuze moeten managen. Daarom is het, vooraleer een keuze te maken, belangrijk om een goed inzicht te verwerven in de verschillende mogelijkheden en hun consequenties. De financiële bronnen worden daarbij ingedeeld in bancaire en niet-bancaire kredieten.

Binnen de bancaire kredieten onderscheiden we de commerciële kredieten, de investeringskredieten en de handtekeningkredieten. Deze vormen zijn specifiek gericht op het invullen van bepaalde korte- of langetermijnbehoeften. Een goede analyse van de kredietbehoefte en het best passende kredietaanbod is geen overbodige luxe.

Naast de bancaire kredieten gaan we in op de zoektocht naar durfkapitaal en/of middelen verstrekt onder waarborg van bepaalde overheidsinstanties.

De kredietverschaffer zal op basis van zijn risicoperceptie zijn risico maximaal beperken door het vragen van waarborgen. Daarbij wordt vaak gebruik gemaakt van zakelijke en/of solidaire borgstellingen.

Algemeen maken we een onderscheid tussen de klassieke financieringen (korte- en langetermijnkredieten) en financieringen via risicokapitaal of durfkapitaal:

- ✓ klassieke financieringen: financieren van investerings- of handelsgoederen;
- ✓ financieringen via risicokapitaal: financieren van “business opportunities”.

Welke financiering voor welk doel?

COMMERCIEËLE KREDIETEN (KASKREDIETEN, VASTE VOORSCHOTTEN)

Deze kredietvormen worden gebruikt om de normale exploitatiecyclus te financieren. Het gaat vooral om de financiering van voorraden en handelsvorderingen. Een voorbeeld van ‘financial engineering’ op maat van het bedrijf is de ‘borrowing-base’-financiering waarbij men de commerciële kredietlijnen koppelt aan de hoogte van handelsvorderingen en/of voorraden. Voornamelijk bankinstellingen en factoringbedrijven bieden dergelijke kredietfaciliteiten aan. Naast de dossierkosten (+/- 500 euro), dragen die kredieten marktconforme rentes gebaseerd op de kortetermijnrente. De marge van de bankier zal afhankelijk zijn van het risicoprofiel dat hij aan uw onderneming toekent.

INVESTERINGSKREDIETEN

Dat is de kredietvorm bij uitstek voor investeringen op lange termijn. De algemene regel zegt dat de looptijd van het investeringskrediet niet langer mag zijn dan de economische levensduur van het investeringsgoed. Algemeen kunnen we stellen dat informatica- en rollend materieel over drie à vier jaar worden gefinancierd, machines, installaties en meubilair over vijf à tien jaar en grond en gebouwen over 15 à 20 jaar. Bij de financiering van aandelen en de acquisitie van een dochteronderneming gaat het meestal over een financieringsperiode van maximaal zeven à acht jaar. Dat stemt overeen met de verwachte terugverdientijd van dergelijke investeringen.

Soms kunt u onderhandelen over delgingsvrije periodes. Dat is vooral het geval bij de aanvang van de investering. Delgingsvrije periodes worden normaal slechts toegestaan op basis van het cashflowpatroon van de investering (investering met uitgesteld rendement).

De kosten verbonden aan een investeringskrediet kunnen zeer divers zijn en zijn vaak afhankelijk van de gevraagde waarborgen en van de omvang van het kredietdossier. De rente is altijd gebaseerd op de lange termijn interbancaire rente.

Contractueel zal de bankier in deze kredietvorm meestal een wederbeleggingsvergoeding opnemen. Dat is een vergoeding die de ontlener aan de bank verschuldigd is bij vroegtijdige terugbetaling. De bank wordt daarbij vergoed voor het verlies van eventuele rente.

DE HANDTEKENINGKREDIETEN OF BANKGARANTIES

Bij een handtekeningkrediet geeft de bankier een garantie aan een derde zonder dat er een directe kasstroom ontstaat.

Belangrijk om weten is dat de bank handtekeningkredieten steeds als 100% risico beschouwt: bij een slechte afloop kan de bank tot 100% verlies leiden. Banken staan over het algemeen vrij sceptisch tegenover garanties of borgstellingen met volgende eigenschappen:

- ✓ het doel waarvoor de garantie geldt, is niet of onvoldoende bekend;
- ✓ de inschatting van het risico is onduidelijk;
- ✓ de opdrachtgever heeft geen of weinig ervaring met de te waarborgen transactie of activiteit;
- ✓ het op te eisen bedrag is onbepaald;
- ✓ de vervaldag of het tijdstip waarop de bank ontlast wordt van haar verplichtingen is onbepaald of ligt in de verre toekomst;
- ✓ de bank kan het krediet niet opzeggen.

De cruciale vraag blijft: met welk geld zal de financiering worden terugbetaald wanneer de bankwaarborg wordt uitgeoefend?

In dat geval zal de bank naast de standaarddossierkosten een soort commissievergoeding aanrekenen voor het openhouden van die kredietfaciliteit.

MEZZANINEFINANCIERING

Een mezzaninefinanciering is een mengvorm van eigen en vreemd vermogen. In de praktijk is de achtergestelde lening de meest voorkomende vorm van mezzaninefinanciering. Mezzanine heeft met eigen vermogen gemeen dat ze bij een eventuele liquidatie als één van de laatste in de rij van verplichtingen wordt afgelost. We rekenen mezzanine daarom tot het garantievermogen van de onderneming, zodat de balansverhoudingen door het aantrekken van dit vermogen worden versterkt. Mezzaninefinanciering heeft met het vreemd vermogen gemeen dat voor deze leningen een rente is verschuldigd die vooraf is vastgesteld. De achtergestelde lening wordt door de fiscus dan ook beschouwd als vreemd vermogen waardoor de rente in principe fiscaal aftrekbaar is. Tegenover dergelijke financieringen staan meestal geen zekerheden maar 'convenanten'. Dat zijn afspraken rond financiële ratio's waar de onderneming moet aan voldoen.

Wie financiert de KMO's?

Aandeelhouderskrediet en onderhandse kredieten

De aandeelhouders of aanverwanten kunnen niet alleen kapitaal verstrekken maar ook op korte of lange termijn krediet verschaffen aan de onderneming. Die lening kan perfect rentedragend zijn, mits een aantal fiscale maatregelen. We raden aan om een dergelijk krediet contractueel vast te leggen in een kredietovereenkomst tussen de onderneming en de aandeelhouder. U moet daarbij de correcte toepassing van artikel 523 van het Wetboek Vennoetschappen, die de belangenconflictregering van een bestuurder of zaakvoerder vastlegt, respecteren. Zoniet kan de transactie nietig worden verklaard.

Het aandeelhouderskrediet wordt vaak volledig of gedeeltelijk achtergesteld ten opzichte van het bancaire krediet als een eerste vorm van waarborg voor de bank. Bedrijfseconomische presentaties van boekhoudkundige cijfers kwalificeren dat krediet soms als 'virtueel eigen vermogen'.

In zeldzame gevallen verwerft de onderneming kredieten van particulieren zoals familie en vrienden. Die bedragen zijn meestal lager dan 25.000 euro per persoon. Maak goede afspraken over zaken zoals rente en rentebetaling, verlangde zekerheid, looptijd, aflossing en mogelijkheid van achterstelling. We raden sterk aan om dit krediet in onderhandse vorm contractueel vast te leggen.

Indien de vennootschap in moeilijkheden zou geraken, worden deze voorschotten vaak in kapitaal gestort om de solvabiliteit van de onderneming kunstmatig op te krikken.

Bancaire kredietvormen

KORTLOPENDE KREDIETEN

> Kaskrediet

Het kaskrediet is een kredietvorm waarbij de kredietnemer voor een langere periode de mogelijkheid heeft om rekening-courantopnemingen te doen. Daarbij mag het bedrag van het negatieve saldo een overeengekomen maximum - de kredietlijn - niet overschrijden.

Het kaskrediet bezorgt aanvullende werkmiddelen voor de exploitatie van een commer-

ciële onderneming, bijvoorbeeld voor de financiering van de voorraadopbouw, het verlenen van betalingsuitstel aan klanten, het voorschieten van later te ontvangen betalingen, enz. Het kaskrediet is een soepele kredietvorm en u kunt het voor zeer uiteenlopende behoeften gebruiken.

Een toegekend kaskrediet kunt u normaal zonder verdere formaliteiten gebruiken. Zodra het krediet is toegekend, is de opneming niet onderworpen aan de afgifte of de voorlegging van bepaalde documenten die de opneming rechtvaardigen. De bank kan soms tijdelijke overschrijdingen aanvaarden. Dat zorgt echter voor gevoelig hogere rentevoeten omdat de overschrijding dikwijls duidt op een mogelijk verhoogd risico of een tekort aan financieringsmiddelen.

Het rentetarief van het kaskrediet is marktgebonden en kan dus dagelijks wijzigen.

Het saldo van de rekening-courant kan tijdelijk positief zijn. Maar dat betekent niet dat het kaskrediet wordt beëindigd.

Een kaskrediet wordt meestal gewaarborgd door een pand op het handelsfonds.

> Vaste voorschotten

Een vast voorschot, ook wel **'straight loan'** genoemd, is een kredietvorm waarbij de kredietnemer een vast bedrag opneemt tegen een vaste rentevoet en voor een vaste looptijd.

Vaste voorschotten op korte termijn - doorgaans maximaal één jaar - worden, net als kas-, disconto- en acceptkrediet, gebruikt voor de financiering van de exploitatiecyclus. Ze zijn vooral geschikt om belangrijke, tijdelijke liquiditeitstekorten op te vangen waarvan de duur en het bedrag vooraf bepaalbaar zijn.

Het vast voorschot is een kredietvorm om beroepsmatige kredietbehoeften te financieren. Gelet op de noodzaak van een goede kasplanning om deze kredietvorm efficiënt te kunnen gebruiken, zijn vaste voorschotten vooral geschikt voor middelgrote en grote ondernemingen. Minimumbedragen van 50.000 à 75.000 euro zijn noodzakelijk om de kredietvorm te onderhandelen met uw bankier.

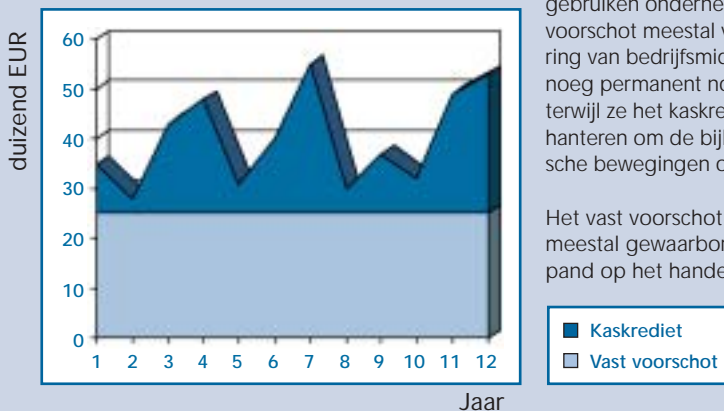
Het kredietbedrag wordt in één keer opgenomen en op de vervaldag ook in één keer terugbetaald (bullet). Vervroegde terugbetalingen zijn meestal niet toegelaten.

De onderneming kan bij elke opneming soepel inspelen op haar kredietbehoefte (bedragen, looptijden, muntkeuze, enz.), zolang de voorwaarden van de kredietbevestigingsbrief en de kredietbeslissing worden gerespecteerd.

De rente op een vast voorschot is lager dan de rente op een kaskrediet. Daarom

gebruiken ondernemingen het vast voorschot meestal voor de financiering van bedrijfsmiddelen die nageenough permanent noodzakelijk zijn, terwijl ze het kaskrediet enkel hanteren om de bijkomende cyclische bewegingen op te vangen.

Het vast voorschot wordt eveneens meestal gewaarborgd door een pand op het handelsfonds.



> Factoring

Factoring betekent dat u uw volledige of een gedeelte van uw debiteurenbestand overdraagt aan een factormaatschappij. De factormaatschappij zal vooraf uw debiteurenbestand analyseren en al of niet de openstaande debiteuren overnemen. Die evaluatie gebeurt aan de hand van de kredietwaardigheid van de debiteur enerzijds en sectoranalyses anderzijds. Voor alle aanvaarde klantenvorderingen neemt de factormaatschappij het debiteurenrisico van u over. Bijgevolg ontvangt u met zekerheid het geld van de factormaatschappij op de vervaldag van de factuur, ook al heeft de klant in kwestie nog niet betaald. Deze overdracht van handelvorderingen kan men verder uitbreiden: u kunt zo het geld van de factormaatschappij ontvangen op het ogenblik dat u de factuur rechtsgeldig uitschrijft.

Door haar specialisme slaagt de factormaatschappij erin de factuur sneller te innen dan de meeste ondernemers. Voor die dienst zal zij u een commissieloon en/of een disconto aanrekenen op de overgenomen te innen facturen. Factoring wordt pas interessant als het gaat om bedragen van in totaal minimum 500.000 euro.

MIDDELLANGLOPENDE EN LANGLOPENDE KREDIETEN

> Investeringskredieten/Termijnkredieten

Het investeringskrediet is een kredietvorm voor de financiering van alle soorten investeringen op middellange of lange termijn voor professionele doeleinden zoals de aankoop van materiaal, vastgoed, overname, enz.

De looptijd van het krediet moet in principe overeenstemmen met de economische levensduur van het gefinancierde goed.

U kunt gelijke kapitaalaflossingen bedingen zodat u per terugbetaling vaste schijven kapitaal en een variabel intrestgedeelte betaalt. De renteperiodiciteit hoeft niet gelijk te zijn aan de kapitaalperiodiciteit.

Bij gelijke terugbetalingen is elk aflossingsbedrag hetzelfde, namelijk de som van de kapitaalaflossingen en de rente. Die gelijke terugbetalingen noemen we ook wel annuïteiten of mensualiteiten.

Bullet is een investeringskrediet waarbij een éénmalige terugbetaling van het kapitaal voorzien is op de eindvervaldag. U kunt de rente ofwel periodiek, ofwel op de eindvervaldag terugbetalen.

Het kredietbedrag kunt u in één keer opnemen, maar in de praktijk gebeurt dat meestal gespreid. In het laatste geval is met de kredietnemer een opnemingsperiode vastgelegd.

> Wentelkredieten

Een wentelkrediet is een krediet op halflange of lange termijn ter financiering van een investering. De rentevoet wordt slechts op korte termijn vastgelegd waardoor de financiering gebeurt in een aaneenschakeling van korte, variabele periodes. De periodes variëren van 1 tot 12 maanden en noemen we wentelperiodes.

Aan deze kredietvorm wordt een aflossingsschema gekoppeld. Het gaat immers om de financiering van investeringen. De kredietnemer kan tijdens de duur van het krediet op elke wenteldatum een gedeeltelijke of volledige vervroegde terugbetaling doen.

In de kredietovereenkomst kan een clause worden opgenomen die bepaalt dat het krediet op het einde van elke wentelperiode in een investeringskrediet kan worden

omgezet. Op die manier schakelt de cliënt over van een vlottende rentevoet naar een vaste rentevoet voor een langere periode.

Het wentelkrediet noemen we ook wel 'investeringskrediet met variabele/vlottende rentevoet' of '**roll-over**'.

Grote ondernemingen, KMO's, zelfstandigen en beoefenaars van vrije beroepen komen in aanmerking voor een wentelkrediet om hun investeringen voor professionele doeleinden te financieren.

> Leasing

Bij leasing koopt de leasinggever een bepaald investeringsgoed aan op aangeven van de investeerder of de leasingnemer en verhuurt hij het gedurende een vooraf overeengekomen periode aan de leasingnemer. De leasingnemer kiest zelf zijn materieel en kiest vrij de leverancier.

Leasing kan volgens de aard van het geleasede materieel opgedeeld worden in roerende en onroerende leasing. We onderscheiden drie belangrijke leasingvormen:

Financiële leasing: een 100%-financiering die in een huurovereenkomst wordt gegoten. In het contract worden de periodieke huaraflossingen bepaald en is ook de aankoopoptie opgenomen. De leasinggever loopt in principe geen risico op het geleasede goed, maar loopt wel een solvabiliteitsrisico. De leasingnemer wordt beschouwd als de economische eigenaar en mag het goed afschrijven. De leasinggever blijft de juridische eigenaar.

Operationele leasing of renting: gelijkaardig aan financiële leasing. Het belangrijkste onderscheid is dat de aanschafwaarde niet volledig wordt afgelost gedurende de looptijd van de leasingtermijn; op het einde van de leasingperiode is geen aankoopoptie voorzien. Een dergelijke overeenkomst wordt bij de leasingnemer buiten de balans geregistreerd. De huurbedragen komen jaarlijks in de resultatenrekening. Bij de evaluatie van de vrije cashflow mag u die overeenkomsten niet uit het oog verliezen.

Full service leasingovereenkomst: huurcontract dat een volledig dienstenpakket omvat. De vaste huurprijs is erop berekend om alle kosten voor onderhoud, verzekering en vervanging bij breuk te dekken. Het huurcontract bevat geen aankoopoptie.

Leasing richt zich tot ondernemingen, zelfstandigen, beoefenaars van vrije beroepen, universitaire instellingen, ziekenhuizen, openbare besturen, parastatalen, enz.

Durfkapitaal of risicokapitaal

Durfkapitaal, een alternatief voor bancaire financiering, heeft de vorm van eigen vermogen of achtergestelde en/of converteerbare⁷ leningen, waarbij weinig zekerheden worden onderhandeld. Bij deze financieringsvorm verkrijgt de ondernemer niet alleen extra middelen maar levert hij meestal ook enige zeggenschap in over zijn bedrijf. Dat vormt een drempel voor veel kleine en middelgrote ondernemers; zij willen op eigen kracht groeien en kunnen daardoor hun ambitieuze doelstellingen vaak niet realiseren. Wie wil groeien, moet aanvaarden dat derden zich met het bedrijf inlaten. Die derden zorgen voor extra financiële slagkracht en vormen tegelijk een extra gesprekspartner. Die gesprekspartner speelt niet de rol van ondernemer maar houdt van tijd tot tijd een spiegel voor. Dat is voor de ondernemer meestal een enorme verrijking.

⁷ Converteerbare leningen zijn tegen vooraf vastgestelde conversievoeten omzetbaar in aandelenkapitaal.

DE 'VENTURE-CAPITALMAATSCHAPPIJ'

'Venture-capitalmaatschappijen' bieden in eerste instantie financiering en vullen dat aan met enige managementondersteuning. Grote venture-capitalmaatschappijen investeren bij voorkeur in ondernemingen met een goede reputatie en een stabiele winstontwikkeling. Groeiers maken eerder kans bij kleine venture-capitalmaatschappijen. Groei betekent immers dat de aandelen in waarde toenemen om na verloop van tijd met winst te kunnen worden doorverkocht.

Terwijl een bank vraagt naar rente en aflossing van schulden, ontvangt de venture-capitalmaatschappij graag dividend en, liever nog, waardevermeerdering van de aandelen waarin ze participeert. Daarom heeft de venture-capitalist veel aandacht voor het groeipotentieel van de onderneming. Hij analyseert het zowel op korte termijn als op lange termijn. Het ondernemingsplan zal bijgevolg sterk gescreend worden op groeipotentieel, kwaliteitsmanagement, een product of een service met een vernieuwend karakter of een interessant marktpotentieel. Solvabiliteit en zekerheden zijn in dit geval minder belangrijk.

Nadat het bedrijf behoorlijk is gelanceerd of een beursgang heeft gerealiseerd, rekent de venture-capitalist erop zijn kapitaal, liefst aanzienlijk aangedikt, te kunnen recupereren. Maar sinds een aantal beurscorrecties de waarde van heel wat startende ondernemingen hebben verminderd, neemt het risicokapitaal minder en minder risico's. De geïnvesteerde bedragen kunnen sterk variëren van fonds tot fonds. Sommige fondsen leggen zich toe op kleine kapitalen, variërend van 0,5 miljoen euro tot 3 miljoen euro. Andere fondsen richten zich eerder op grote kapitalen, variërend van drie miljoen euro tot tien miljoen euro. De verwachte rendementen zijn afhankelijk van het risicoprofiel, maar bedragen toch al vrij snel 15% à 20% van het geïnvesteerd vermogen.

Het aantrekken van risicokapitaal als financieringsbron voor ondernemingen is een dure operatie. Omwille van de risico's zal een venture-capitalist pas overgaan tot kapitaalverschaffing wanneer hij hoge rendementen kan behalen op de participaties die hij aanhoudt. De ondernemer-manager op zijn beurt zal een dergelijke kost pas willen dragen indien het risicokapitaal meer biedt dan louter financiering. De meerwaarde van risicokapitaal financiering voor de onderneming ligt precies in de toegevoegde waarde die de venture-capitalist creëert.

BUSINESS ANGELS

Business angels zijn vaak ondernemers die over veel praktijkervaring beschikken. Ze bieden een omkadering voor projecten van jonge ondernemers en leveren hen morele, strategische en financiële zuurstof. Afhankelijk van het type business angel, mag de ondernemer zich verwachten aan een min of meer rechtstreekse inmenging in de business van het bedrijf. De business angel investeert enkel in sectoren waar hij of zij behoorlijk vertrouwd mee is.

De geïnvesteerde bedragen zijn meestal beperkt tot maximaal één miljoen euro per investering.

Business angels zijn als het ware menselijke hyperlinks; ze fungeren vaak als tussenpersoon tussen de jonge ondernemer en de investeerder en introduceren hen in een netwerk waarin op een efficiënte manier informatie wordt uitgewisseld.

Een business angel neemt beginnende bedrijven die begeleiding nodig hebben onder de vleugels en biedt hen financiële ondersteuning. De business angel begeleidt hen op het vlak van management maar ook bij de wettelijke, reglementaire of boekhoudkundige aspecten van het opstarten van een bedrijf. Business angels rekenen erop dat hun beschermeling beursgenoteerd raakt om zo hun investering dubbel en dik terug te verdienen.

De financiering van een ambitieus initiatief

Uw startende onderneming is bijzonder ambitieus want u bezit een unieke technologie en knowhow. Het marktpotentieel is dan ook gigantisch. Een redelijk verloop van diverse kapitaalronden kan er als volgt uitzien:

- **Ronde nul:** u stelt uw 'financieel plan' op en start uw eigen bedrijfje.
- **Ronde 1 of 'seed fase':** een business angel stort gefaseerd 500.000 euro in ruil voor 25% van de aandelen. U gebruikt die middelen voor de ontwikkeling van uw product en voor de allereerste marketingfase.
- **Ronde 2:** het product is klaar en wordt goed onthaald op de markt. Een kleine venture-capitalist wordt binnengehaald om het netwerk te versterken en een stevige basis op de thuismarkt uit te bouwen. Hij investeert een bedrag van twee miljoen euro in ruil voor 25% van de aandelen. Dat impliceert dat de business angel zijn aandelenbezit mogelijk verdunt tot ongeveer 18,75%.
- **Ronde 3:** u en uw partners schakelen een stevige kapitaalverschaffer in voor de verbetering van het product, de versterking van de organisatie, de consolidatie van de marktpositie en eventueel de lancering van nieuwe producten. Het gaat om bedragen van 7,5 miljoen euro tegen 20% van de aandelen. Het aandelenbezit van de business angel en de eerste venture-capitalist zullen tezamen verder afnemen tot mogelijk 35%.
- **Ronde 4:** u klopt aan bij een grote Amerikaanse kapitaalverschaffer voor de 'roll out' van uw onderneming in Amerika. Het gaat hier om een investeringsbedrag van 40 tot 50 miljoen euro.

Rol van de overheid

Ook overheden zoals de Europese Unie, de federale overheid, de gewesten en provincies steken een handje toe in de financiering van KMO's. Hier het volledige gamma aan steun- en subsidiemaatregelen opnoemen, zou ons te ver leiden. In wat volgt stellen we de mogelijkheden rond KMO-financiering in de kijker.

PARTICIPATIEFONDS

Het Participatiefonds is een federale openbare financiële instelling die het zelfstandig ondernemerschap ondersteunt en bevordert. Voor de leningen voor starters werkt het samen met het Europees Investeringsfonds. Het Participatiefonds richt zich tot starters, zelfstandige ondernemers, vrije beroepen en KMO's. Zowel natuurlijke als rechtspersonen komen in aanmerking. Bepaalde sectoren zijn uitgesloten.

Het Participatiefonds helpt ook bij de financiering van kleinere investeringsprojecten die voor de onderneming van doorslaggevend belang kunnen zijn.

Het Participatiefonds biedt vier soorten achtergestelde leningen: de instaplening, de overdrachtlening, de progresslening en de startlening.

- * De **instaplening** helpt de start van de onderneming of zelfstandige activiteit te financieren. U bent een starter indien u uw activiteit minder dan een jaar in hoofdberoep uitoefent.
- * De **overdrachtlening** is bedoeld voor de starter die een bestaande zaak of onderneming overneemt. Deze lening helpt de overname van de hele handelszaak of de meerderheid van de aandelen te financieren. Een overdrachtlening bedraagt maximaal 125.000 euro.
- * De **progresslening** helpt de verdere expansie van een bestaande zaak of onderneming te financieren. Een progresslening bedraagt maximaal 75.000 euro.
- * De **startlening** is bestemd voor werkzoekenden die een eigen zaak willen starten. Een startlening bedraagt maximaal 27.500 euro.

Het Participatiefonds komt slechts gedeeltelijk tussen in de financiering. Naast de hierboven vermelde maximumbedragen, worden de volgende plafonds gehanteerd:

- ✓ maximaal de helft van het beroepsgedeelte van de investering;
- ✓ maximaal het bedrag dat de bank zelf verstrekt;
- ✓ maximaal 3 maal de eigen inbreng.

Bij een startlening zijn de voorwaarden soepeler. Minstens 25% van het bedrag van de gevraagde startlening dient via eigen middelen of via bankkrediet gefinancierd te worden. Voor een lening bij het Participatiefonds richt u zich tot uw bankier. Indien u aan de voorwaarden voldoet, zal de bankier een aanvraag indienen.

Voor meer informatie: www.fonds.org.

VLAAMS WAARBORGFONDS

Het Vlaams Waarborgfonds waarborgt de terugbetaling van kapitaal en interesten voor ondernemingen die investeringskredieten en kortetermijnkredieten aanvragen. Op die manier verkrijgen kleine ondernemingen kredieten die zij via het normale bancaire circuit, bij gebrek aan waarborgen, niet zouden verkrijgen. Om in aanmerking te komen voor de steun van het Vlaams Waarborgfonds, gelden specifieke beoordelingscriteria zoals de beroepsbekwaamheid en de goede reputatie van de kredietaanvrager, de leefbaarheid van de onderneming en de waarde van het investeringsproject.

Starters komen in aanmerking voor de steun van het Vlaams Waarborgfonds als ze jonger zijn dan 35 jaar en maximaal 24 maanden als zelfstandige gevestigd zijn.

Momenteel werkt men bij het Waarborgfonds aan een nieuwe reglementering.

Voor meer informatie: www.ondernemen.vlaanderen.be of telefoon 02 289 85 00.

WAARBORGFONDS VAN HET BRUSSELS HOOFDSTEDELIJK GEWEST

In bepaalde gevallen staat het Brussels Waarborgfonds in voor het tekort aan waarborgen voor KMO's en zelfstandigen, gevestigd in het Brussels Gewest, die een beroepskrediet aanvragen.

Voor meer informatie: www.abe-bao.be (website van het Brussels Agentschap voor de Onderneming) of telefoon 02 548 22 99 (rechtstreeks bij het Brussels Waarborgfonds).

WAARBORGFONDS VAN HET WAALS GEWEST

Sowalfin is het unieke financieringsloket voor KMO's in Wallonië (www.sowalfin.be).

SUBSIDIES

Overheidssubsidies in de vorm van kapitaalsubsidies vormen een rechtstreekse bron van financiering. Subsidies verhogen enerzijds het permanent vermogen en verminderen anderzijds de behoefte aan kortetermijnfinanciering. Door de kapitaalsubsidies af te schrijven wordt het nettoresultaat positief beïnvloed. Op die manier wordt bij reservering van de nettowinst het permanent vermogen gedeeltelijk - na aftrek van de vennootschapsbelasting - opnieuw aangevuld.

Rentesubsidies en tewerkstellingsvoordelen hebben een positieve invloed op het nettoresultaat. Ze zullen, bij reservering van de nettowinst, de aangroei van het permanent vermogen positief beïnvloeden.

Het Europees Investeringsfonds (www.eif.eu.int) ondersteunt risicokapitaalfondsen zodat bedrijven er gemakkelijker een beroep op kunnen doen.

De Europese Investeringsbank (www.eib.eu.int) verstrekt waarborgen aan onder andere banken, die op hun beurt KMO's financieren.

EUROPESE RISICOKAPITAALVERSCHAFFERS VOOR INNOVERENDE KMO'S

Een aantal Europese initiatieven stellen risicodragend kapitaal ter beschikking van KMO's die actief zijn in innovatieve sectoren. Het gaat dus om kapitaal en niet om kredieten of waarborgen.

Twee voorbeelden van dergelijke initiatieven van de Europese Commissie zijn:

- SEED CAPITAL (startkapitaal)
Een netwerk van 25 startkapitaalfondsen, overkoepeld door de European Venture Capital Association (EVCA), die uitsluitend investeren in jonge ondernemingen die financiering zoeken. Die jonge ondernemingen zijn volop een strategie of prototype aan het ontwikkelen en kunnen in die fase nog geen beroep doen op de meer traditionele financieringsbronnen. Het startkapitaal bedraagt minimum 25.000 EUR en maximum 200.000 EUR.
- EUROTECH CAPITAL
Een netwerk van financiële instellingen die zich ertoe verbinden om 20% van hun investeringscapaciteit beschikbaar te stellen voor technologisch geavanceerde en grensoverschrijdende bedrijfsprojecten.

Overheid als stimulator van leningen van vrienden

De overheid kan eveneens een rol spelen in het stimuleren van de "family, friends and fools"-leningen. Men overweegt om in ons land naar Nederlands model de zogenaamde "Tante Agaath-lening" (cf. de suikertante) te stimuleren door ze fiscaal aan te moedigen. Deze fiscale stimuli zouden kunnen bestaan uit het fiscaal vrijstellen van de rente in de personenbelasting en uit het aftrekbaar maken van het geleend kapitaal bij niet-recuperatie.

Welke financieringsbron in welke levensfase?

De specifieke financieringsbehoeften in de verschillende levenscycli van een onderneming leiden ertoe dat er voor elke fase meer aangewezen financieringsvormen bestaan. Het begrip "meer aangewezen financieringsvormen" sluit echter niet uit dat andere financieringsvormen niet mogelijk zijn in die bepaalde levensfase. De klassieke korte- en langetermijnbankkredieten zijn haalbaar binnen elke levenscyclus. In onderstaand model geven we enkel de belangrijkste financieringsvormen weer.



⁸ Family, friends and other fools

Yves Fassin, EMG NV

Waarborgen even belangrijk als intrestvoeten



“De financiering van investeringen bij KMO's verloopt niet altijd van een leien dakje,” stelt Yves Fassin vast. Hij is gedelegeerd bestuurder van EMG, een bedrijf uit Tildonk nabij Leuven, dat al enkele decennia actief is in plaatbewerking, laswerk en aan-neming. “De relatie tussen KMO's en financiers is nooit echt gemakkelij-k, al viel ze voor ons de laatste jaren best mee, ondanks Bazel II en de gevolgen van debacles zoals Lernout & Hauspie.”

Yves Fassin meent dat een goede relatie met bankiers, die hij als enige financieringsbronnen vermeldt, steunt op vertrouwen. “Die bouw je op termijn op door als ondernemer je afspraken na te komen en goede cijfers voor te leggen,” aldus de bedrijfsleider. “Jammer genoeg wisselen de directies en de relatiebeheerders bij de banken nogal snel. Bij nieuwe contactpersonen in de bank moet je telkens een kritische fase overwinnen.”

Bij de keuze van de financiers hecht hij relatief veel belang aan de manier waarop zij waarborgen nemen. “De garanties die ik moet geven, zijn minstens een even belang-rijk criterium als de intrestvoet die ik krijg. Soms kies ik voor de financier die wat meer intrest aanrekent, maar redelij-k is op het vlak van garanties. Soms wordt gevraagd driemaal de waarde van het krediet via waarborgen te dekken. Hierover moet je onderhandelen. Niet zelden vraagt men een persoonlijke borgstelling, waardoor men in feite de scheiding tussen bedrijfs- en privé-bezit tenietdoet,” aldus nog Fassin. Hij waarschuwt collega's-ondernemers ook voor garanties voor een oud en terugbetaald krediet: die kunnen nog steeds gelden. Waarborgen brengen ook liefst geen extra kosten mee van inschrijvingen of notariële akten, zoals een mandaat.

Toch blijft Yves Fassin zeer constructief werken aan zijn relaties met de banken. “Ik speel open kaart en leg hen spontaan om het half jaar mijn cijfers voor. Ik bespreek ook de mogelij-ke financieringsbehoefte liefst lang genoeg vooraf en wacht niet tot ik in een week een kredietlijn moet versieren. Als het wat slechter gaat, kan openheid voor paniekreacties bij bankiers zorgen, maar de vertrouwensrelatie en een langeter-mijnvisie moeten dit compenseren. Een goede bankier is als een goede vriend. Je leert hem pas kennen als het moeilij-k gaat. De bankier blijft in de eerste plaats een partner. Niettemin raad ik ondernemers aan met twee banken te werken. Bij bepaalde producten zullen hun voorwaarden of hun reactiesnelheid verschillen.”

Waarom bedingt de financiële partner waarborgen?

Geen enkele bankier stapt in een zinkende boot, zelfs al zijn er goede reddingsboeien aan boord. Niettemin is het onvoorzichtig om met een boot zonder reddingsboeien te varen, zeker als slecht weer wordt verwacht. Deze vergelijking gaat zeker op voor waar-borgen.

De tijd dat banken kredieten verleenden omdat er goede waarborgen waren, is voor-goed voorbij. Wanneer het risico te groot wordt beschouwd, zullen de banken niettemin waarborgen eisen voor het geval de kredietnemer toch in moeilij-kheden zou geraken.

Men mag niet uit het oog verliezen dat een bank geen risicokapitaalverschaffer is. De bank moet zich verantwoorden over wat ze doet met de deposito's van haar spaarders. De marges zijn te beperkt om risico's te nemen. De bank mag geen schijnkrediet-waardigheid creëren en is daardoor soms verplicht de financiering stop te zetten.

Kan de kredietnemer op de vervaldag zijn krediet niet terugbetalen, dan zal de bank verhaal moeten zoeken op zijn vermogen. Vaak zal de bank dan niet de enige schuldeiser van de kredietnemer zijn, maar zullen er nog verschillende andere schuldeisers in de rij staan.

Bij falings geldt het principe van de gelijkheid van schuldeisers: de goederen van de schuldenaar vormen de gemeenschappelijke waarborg van al zijn schuldeisers. De opbrengsten van de verkoop van de goederen van de schuldenaar worden verdeeld onder de verschillende schuldeisers. Dat gebeurt evenredig met de vorderingen van de schuldeisers, tenzij er tussen de schuldeisers wettige redenen bestaan om voorrang te verlenen, zoals voorrechten en hypotheken.



De bank dwingt waarborgen af om een bevoorrechte positie te verwerven.

De bank verwerft een bevoorrechte positie door **zakelijke zekerheden** (meestal voor notaris) vast te leggen. Daarnaast kan de bank nog bepaalde afspraken maken met de kredietnemers. Dat kan in de toekomst eventueel leiden tot effectieve waarborgen. We spreken dan van een **morele zekerheid**.

Belangrijke elementen die de samenstelling van het waarborgpakket mee bepalen, zijn:

- ✓ is gekozen voor de juiste kredietvorm binnen de juiste omschrijving van de kredietbehoefte?;
- ✓ kadert de kredietaanvraag in een toekomstgericht en realistisch businessplan?

Maar de bank heeft niet het recht om onbeperkt waarborgen te eisen. De verwachte waarborg moet in verhouding staan tot het gevraagde krediet.

HYPOTHECAIR KREDIET

Een **hypotheek** is een zakelijke zekerheid op een onroerend goed. De eventuele realisatieprijs van het bezwaarde onroerend goed wordt voorbestemd tot betaling van één of meerdere schulden van de eigenaar of een derde, zonder dat de eigenaar zijn bezit van het onroerend goed moet afstaan.

Hypotheek kan worden gelegd op verhandelbare onroerende goederen en op schepen. Ook de onverdeelde rechten in onroerende goederen, zoals de naakte eigendom, de rechten van vruchtgebruik, erfpacht en opstal, kunnen afzonderlijk worden gehypothekeerd. De hypotheek op die zakelijke rechten hebben echter een meer precair karakter dan een hypotheek op volle eigendom. De hypotheek breidt zich ook uit tot de roerende goederen die onroerend zijn geworden door incorporatie of door bestemming. "Onroerend door incorporatie" slaat op roerende goederen die op een of andere manier zijn vastgemaakt in de grond en bestemd zijn om ter plaatse te blijven staan. "Onroerend door bestemming" zijn de goederen die van nature uit roerend zijn, maar die juridisch als onroerende goederen worden beschouwd omdat ze nuttig of dienstig zijn voor de exploitatie van een onroerende zaak. Dat veronderstelt dat de eigenaar van het roerend goed ook eigenaar is van het onroerend goed.

Elke hypotheek – behalve scheepshypotheek – moet steeds via authentieke (notariële) akte worden gevestigd. De hypotheek moet vervolgens worden ingeschreven op het hypotheekkantoor van het arrondissement waar de met hypotheek bezwaarde goederen zijn gelegen. Door de hypotheek in te schrijven in de registers van de bevoegde hypotheekbewaarder wordt de hypotheek tegenstelbaar aan derden. Bij de inschrijving van de hypotheek betaalt u registratierechten die momenteel 10% van het kapitaalbedrag, te verhogen met bijhorigheden, bedragen.

Elke hypothecaire inschrijving vervalt na 30 jaar. Als de hypotheek echter vóór het verstrijken van deze termijn hernieuwd wordt, behoudt ze haar originele rang en tegenstelbaarheid voor een nieuwe periode van 30 jaar.

PAND OP DE HANDELSZAAK

Het **pand op de handelszaak** werd ingevoerd door de wet van 25 oktober 1919 met de bedoeling om de kredietmogelijkheden van de kleine middenstander te verbeteren. Die kon vaak geen krediet verkrijgen omdat hij geen waarborg kon verschaffen. Meestal bezaten middenstanders geen onroerende goederen (hypotheek) en konden ze onmogelijk hun bedrijfsuitrusting en voorraden verpanden. Dat zou immers een “buiten bezitting” vereist hebben, wat de continuïteit van de onderneming in gevaar zou brengen. Om dit probleem op te lossen, heeft de wetgever daarom een pand zonder buiten bezitting gecreëerd: het pand op de handelszaak.

De handelszaak is het geheel van lichamelijke en onlichamelijke elementen die een handelaar samenbrengt met het doel via zijn handelsactiviteit klanten aan te trekken en te behouden.

Concreet worden de volgende elementen als onderdeel van de handelszaak beschouwd en voor inpandgeving vatbaar geacht: het klantenbestand, het uithangbord, de handelsinrichting, de merken, de octrooien en licenties, het recht op de huurceel, het meubilair en het gereedschap. Als dat uitdrukkelijk overeengekomen is in de pandakte, kan het pand ook tot een bedrag van 50% van de waarde van de aanwezige voorraad aan waren omvatten en de handelsvorderingen, waardepapieren en kastgoeden.

Gronden, gebouwen en roerende goederen die onroerend zijn geworden door incorporatie maken geen deel uit van het pand op de handelszaak. Ook geleasede goederen zijn geen deel van de handelszaak. Ze zijn immers juridisch eigendom van de leasingmaatschappij.

Het pand op de handelszaak kan onderhands en authentiek worden vastgelegd tussen de kredietverstrekker en de kredietnemer. De kostprijs is meestal de direct verbonden pandaktekosten.

DE HYPOTHECAIRE VOLMACHT

Een **hypothecaire volmacht** is een overeenkomst waarbij de eigenaar van het onroerend goed (de volmachtgever) via een authentieke akte aan een of meer lasthebbers (normaliter bankfunctionarissen) een onherroepelijke volmacht verleent om gezamenlijk of afzonderlijk handelend, één of meerdere van zijn onroerende goederen beschreven in de akte, te hypothekeren in het voordeel van de bank.

Bij hypothecaire volmacht wordt er dus geen effectieve hypotheek ten gunste van de bank verstrekt. Er is slechts een potentiële pand- en dekkingswaarde. De bank heeft op basis van een hypothecaire volmacht nog geen bevoorrechte positie.

DE SOLIDAIRE BORGSTELLING

Een **solidaire borgstelling** is een persoonlijke zekerheid. Het is een overeenkomst waarbij een persoon aan de schuldeisers belooft de verbintenissen van de debiteur uit te voeren wanneer die ze niet kan nakomen. De solidaire borgstelling kan hoofdelijk en ondeelbaar zijn.

OVERDRAAGBAARHEID VAN VERSTREKTE WAARBORGEN

Vandaag kunnen de waarborgen toegekend aan een financiële instelling niet worden overgedragen van de ene financiële instelling naar de andere. Gezien de kostprijs van het verstreken van borgstellingen, gaan er op dit moment stemmen op om verstrekte waarborgen overdraagbaar te maken. Dat zou vermijden dat ondernemers al te afhankelijk worden van één bank. Al te veel jonge ondernemers kennen momenteel al hun waarborgmogelijkheden toe aan één bankier (opstart en groei-financiering).

Daardoor hebben ze de vrijheid niet meer om bij andere banken te onderhandelen over andere kredieten of over kredieten tegen gunstiger voorwaarden. De overdraagbaarheid van de verstrekte waarborgen kan daarvoor een oplossing bieden.

Veel ondernemers volgen hun verstrekte waarborgen niet of onvoldoende op. Houd er rekening mee dat zakelijke borgen en eventuele persoonlijke borgen ook na de aflossing van het gegeven krediet hun rechtskracht behouden. Soms wordt uitdrukkelijk in de kredietbrief vermeld: "voor dit en alle voorgaande en alle toekomstige kredieten". Op die manier zorgt de bank ervoor dat waarborgen niet hoeven te worden hernieuwd bij de toekenning van een volgend krediet. Tegelijk verzekeren zij zich op lange termijn van een bevoorrechte waarborgpositie. Zorg er als goede huisvader voor dat uw waarborgportefeuille in verhouding staat tot het openstaande krediet en dat u de nodige acties onderneemt om, indien dat gepast en mogelijk is, uw waarborgpositie opnieuw vrij te maken. Dat gaat gemakkelijker op tijdstippen dat het vrij goed gaat met de onderneming dan wanneer u een nieuw krediet negotieert om eventueel geleden verliezen door een slechte investeringsbeslissing te financieren. Het is in uw belang om waarborgcontracten, onderhands of authentiek, aandachtig door te lezen.

Klassieke opmerking (bankier) en reactie (ondernemer)

Waardering van de waarborg

Bankier:

De grootte van de waarborgen ten opzichte van het krediet heeft ook te maken met de waarde van de verstrekte waarborg. Een pand op de handelszaak heeft een reële uitoefeningswaarde van slechts 15 à 20% van het verhoopte bedrag. De bank wordt op het ogenblik van uitwinning vaak geconfronteerd met activa die legaal of illegaal verdwenen zijn (berucht in deze context is het pand op handelsfonds van restaurants). Op het ogenblik dat de bank zijn waarborg kan uitwinnen, blijkt vaak dat alle waardevolle zaken spoorloos verdwenen zijn. Deze slechte ervaringen van banken bij het uitwinnen van waarborgen maken hen voorzichtig en veeleisend. Zoals zo vaak het geval is boeten de bonafide ondernemers voor de malafide ondernemers.

Ondernemer:

"Het besef groeit dat de banken vaak verliezen lijden door malafide bedrijven. Er mag ook worden verwacht dat de bankier de nodige inspanning levert om het bonafide karakter van zijn klant beter in te schatten. Nu worden al te vaak enkel computermodellen gebruikt waarbij de klemtoon ligt op de cijfers en niet op de persoon."

De kredietbrief

De uiteindelijk genegotieerde financiering wordt nagenoeg altijd formeel vastgelegd in een krediet/financieringsovereenkomst of in een kredietbrief of intentiebrief. Als ondernemer is het uitermate belangrijk om deze brief met de nodige aandacht en eventueel in het bijzijn van de financiële partner door te nemen. U dient de inhoud en draagwijdte van elke paragraaf van deze brief goed te begrijpen. Volgende elementen moeten op duidelijke en transparante wijze in de brief staan:

- ✓ naam en juridische gegevens van de kredietverschaffer;
- ✓ naam en juridische gegevens van de ontleener;
- ✓ doel van de kredieten;
- ✓ aard en bedrag van de toegestane kredieten;
- ✓ opnemingsvoorwaarden van het toegestane krediet;

- ✓ rentepercentage;
- ✓ het aflossingsplan van de toegekende kredieten;
- ✓ gegeven waarborgen en voorwaarden tot uitoefening van deze waarborgen;
- ✓ mogelijkheid tot vervroegde terugbetaling en tegen welke voorwaarden;
- ✓ eventueel nalatigheidsintresten en/of boeteclausules bij niet-naleving van de vooropgestelde voorwaarden.

In de meeste gevallen zal de bankier in de kredietbrief verwijzen naar de algemene kredietvoorwaarden zoals vastgelegd door de betrokken bank. De tekst van die algemene voorwaarden is doorspekt met juridische termen en vaak moeilijk leesbaar voor een leek in financieel recht. Toch is het aan te bevelen om de draagwijdte van deze tekst door te nemen met uw bankier. Dat kan ervoor zorgen dat u sommige paragrafen preciezer en meer op maat van uw verwachtingen formuleert. Een belangrijke tip is om altijd die versie van de overeenkomst die u ondertekent en die u bijgevolg bindt, volledig te lezen. Een correctie die u hebt vergeten aan te brengen of een laatste aanpassing die u hebt genegotieerd en die voor uw specifieke situatie belangrijk is, wordt zo zeker vastgesteld en alsnog, zelfs manueel, aangevuld.

Vaak verwijzen kredietbrieven naar voorgaande brieven en wordt het op die manier voor de lezer van de brieven onduidelijk welke voorwaarden nu wel of niet meer gelden. Dat kunt u vermijden door, in overleg met uw bankier, een nieuwe gecoördineerde tekst te vragen. Duidelijke afspraken maken is de beste oplossing voor beide partijen.

VI. HOE COMMUNICEREN MET DE FINANCIËLE WERELD?

Zodra de vereiste financieringsvorm is gekozen, dient de ondernemer op een correcte manier te communiceren met zijn externe financiële partner. Een degelijk kredietdossier samenstellen is daarbij absoluut noodzakelijk. Het is ook belangrijk om de beslissingscriteria van de derde partner te kennen. Verwoord duidelijk uw behoefte, uw verwachting en eventueel wat u als waarborg wel of niet wenst te verstrekken. Dat helpt de partijen elkaar beter te begrijpen.

U hebt beslist om een beroep te doen op de externe financiële markt om een investering te financieren of de financiële structuur te ondersteunen bij groei en/of overname. Dan is het belangrijk om dat goed voor te bereiden: stel een degelijk kredietdossier samen en breng vooraf uw financiële partners al op de hoogte van uw aanvraag.

Hanteer een open en permanente communicatie met uw financiële partner: spreek er niet alleen mee op het ogenblik dat u krediet nodig hebt. Bouw een open relatie op met uw financiële partner en pleeg op regelmatige basis overleg over de evoluties in uw markt en de evolutie van uw eigen onderneming (zowel financieel, technologisch als commercieel).

Welke informatie neemt u in het kredietdossier op?

Een kredietdossier samenstellen is meer dan alleen een kort briefje opmaken met de melding aan uw bankdirecteur dat u een bijkomende investering zult uitvoeren en dat u die wenst te financieren met externe middelen⁹. Een goed kredietdossier moet onder andere volgende elementen omvatten:



- ✓ beknopte beschrijving van uw onderneming en van de activiteit waarbinnen u opereert. Dat kan een beschrijving zijn van uw productengamma, uw markten en uw belangrijkste concurrenten;
 - ✓ kopie van de laatste jaarrekening;
 - ✓ beschrijving van de competenties van de sleutelfiguren in het management (toevoeging CV);
 - ✓ omschrijving van de geplande investering of geplande transactie - motivatie van de financiering door derden;
 - ✓ duidelijke omschrijving van de kredietaanvraag;
 - ✓ verantwoording van hoe die bijkomende kredietfaciliteit zal worden afgelost. We raden aan om een volledig businessmodel toe te voegen met berekening van belangrijkste ratio's;
 - ✓ overzicht van de lopende kredieten en de bijbehorende waarborgen;
- ✓ voorstel van maximumbedrag dat u bereid bent om als waarborg te geven voor de gevraagde kredieten.

De samenstelling van een dergelijk dossier is niet alleen nuttig voor de derde betrokken partij, maar is ook nuttig voor u als ondernemer. Het leert u nadenken over de risico's die de derde partij in uw kredietdossier zal zoeken en het stelt u in staat om op heel wat vragen van de derde financier te anticeren.

Een financiering is niet in een handomdraai geregeld. Bedenk dat het onderhandelen over een financiering behoorlijk lang kan duren. Afhankelijk van de reeds bestaande vertrouwensrelatie, de aard van de financiering en de reeds genomen voorbereiding kan het snel 6 tot 8 weken duren alvorens alle formaliteiten van een financiering zijn afgerond.

⁹ De uitbreiding van uw kredieten op basis van een bestaand kredietdossier kan in vele gevallen wel op basis van een beknopt verzoekschrift aan de bankier. Dergelijk verzoekschrift verwijst naar het kredietdossier en geeft wat uitleg bij de verantwoording van de gevraagde uitbreiding.



Luc Vandewalle, voorzitter van het Directiecomité van de Belgische Vereniging van Banken (BVB) en voorzitter van het Directiecomité van ING België

Tips voor KMO-bedrijfsleiders

Welke zijn de do's en don'ts voor de KMO's in hun communicatie met de bankwereld?

"Ik heb 3 tips voor KMO-bedrijfsleiders. Maak ten eerste werk van een duidelijke beschrijving van het industriële/commerciële project in al zijn verschillende facetten. De businesslogica, inclusief de analyse van de zogenaamde Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats, moet met andere woorden duidelijk zijn. Een tweede tip is om open kaart te spelen. Hoe beter de bank de huidige situatie van de ondernemer en van het project kent, hoe gemakkelijker hij een oplossing op maat kan uitwerken. Ten derde raad ik KMO-bedrijfsleiders af zich te focussen op één enkele financiële oplossing. De kans op slagen ligt immers veel hoger indien de onderneming haar projecten in een globaal perspectief analyseert met een visie op middellange termijn."

Wat moeten KMO's voor ogen houden bij de samenstelling van hun kredietdossier?

"Ook hier zijn 3 zaken essentieel. Ten eerste: de professionele aanpak van de KMO. Dat wil zeggen dat zowel op het vlak van management als van de sector de nodige expertise aanwezig moet zijn. Ten tweede: de geloofwaardigheid van het project. Het dossier moet met andere woorden onderbouwd zijn met facts & figures die aantonen dat de KMO een degelijk businessplan opgesteld heeft. Ten derde: de solvabiliteit of de financiële sterkte van de vennootschap, rekening houdend met de impact van het beoogde businessplan. Ik stel regelmatig vast dat onderkapitalisatie de expansieplannen van de KMO ondermijnt."

Bankwaarborgen zijn vaak een bron van ergernis bij KMO's. Welk beleid voeren de banken op dat vlak?

"Bij de analyse van een kredietaanvraag worden de waarborgen als laatste element in aanmerking genomen. Die worden in overleg met de KMO bepaald en hangen af van de volgende criteria:

- Welke ervaring heeft het management?
- Wat is de track-record van de onderneming?
- Hoe verhoudt de omvang van het project zich tot de draagkracht van de KMO?
- Welke eigen inspanning wordt voorgesteld bij de financiering van het project?
- Terugbetalingscapaciteit: is de cashflow groot genoeg om, op basis van het businessplan, de bijkomende financiële last te dragen?"

Is de BVB te vinden voor het sluiten van een gedragscode tussen banken en KMO's?

"De BVB heeft via haar Europese koepelfederatie het voorstel van Europese gedragscode gesteund. Daar is echter op vandaag nog geen consensus over bereikt. Dat belet ons niet om samen met de vertegenwoordigers van de KMO's, waaronder het VBO, op Belgisch niveau een gedragscode uit te werken. Het overlegcomité tussen KMO's en banken in de schoot van de BVB voert hierover gesprekken. Die code moet rechten en plichten inhouden voor beide partijen. Maar ieder blijft zijn eigen verantwoordelijkheid dragen. De KMO-bedrijfsleider bepaalt autonoom zijn strategie en de bank behoudt het recht om te beslissen aan wie en op welke basis zij krediet kan toestaan. Uiteraard kan meer duidelijkheid over de gehanteerde criteria de communicatie helpen verbeteren."

Welke criteria hanteert de derde financier om uw dossier te beoordelen?

Wanneer de potentiële financiële partners een kredietaanvraag beoordelen, onderzoeken ze meer elementen dan louter het concrete voorwerp van financiering en de eventuele beschikbare waarborgen. Het kredietonderzoek is gebaseerd op de volgende drie M's:

- ✓ Management
- ✓ Market
- ✓ Money



Een open vertrouwensrelatie tussen de bedrijfsleider en de bank verbetert het contact in belangrijke mate. Daarbij speelt de bedrijfsleider open kaart, wat de bankier de kans biedt om de kredietaanvrager goed te leren kennen. Zo ontstaat zekerheid over de actuele juiste voorstelling van de situatie en de haalbaarheid om de geplande transactie ook financieel positief af te ronden.

Management

Centraal in de beoordeling van het management zijn de drie T's: **team, team, team**. Kwaliteit en geloof in de managementcapaciteiten van het leidinggevende team zijn onmiskenbaar verbonden met de andere beoordelingscriteria.

- ✓ Wie leidt de onderneming die de kredietaanvraag indient? Die vraag wil niet enkel zijn naam achterhalen, maar vooral de integriteit, de betrouwbaarheid en de knowhow van de persoon in kaart brengen.
- ✓ Hoe is de onderneming gestructureerd? Het gaat hier om de juridische structuur, maar de vraag peilt evenzeer naar de transparantie waarmee de onderneming haar cijfers openbaar maakt.
- ✓ Beschikt de bedrijfsleiding over voldoende knowhow? Volgende vragen zijn hier meestal aan de orde: 'Hoelang is de bedrijfsleiding actief binnen de sector?'; 'Wat heeft de bedrijfsleiding al gerealiseerd binnen haar vakdomein?'; 'Is er bijzondere kennis vereist om in deze activiteit in te stappen?'
- ✓ Is er een businessplan? Zo ja, is het realistisch?
- ✓ Heeft de bedrijfsleiding voldoende kennis en inzicht in de eigen structuren en mogelijkheden?
- ✓ Is de toekomst van de onderneming beveiligd door een continuïteitsstrategie?
- ✓ Zijn de nodige exploitatie- en andere vergunningen aanwezig?
- ✓ Voldoet de vennootschap aan de wettelijke verplichtingen (statuten geactualiseerd, jaarrekeningen neergelegd, enz.)?
- ✓ Is er al een vertrouwensrelatie tussen het management en de bankier?
- ✓ Enz.

Daarnaast wordt ook getoetst hoe deugdelijk en realistisch het voorgelegde financiële plan is. Belangrijke beoordelingscriteria zijn cashflow, vrije cashflow, vermogensstroom-analyse en toekomstverwachtingen. Het zijn cruciale indicatoren die de terugbetalingscapaciteit van een financiering bepalen.

Daarbij wordt een diepgaande **analyse van de balans** uitgevoerd, waarbij zeker volgende vragen een antwoord krijgen:

- ✓ stemt de boekwaarde van de vaste activa overeen met de werkelijke (geschatte) waarde?
- ✓ wat is de staat van de uitrustingsgoederen?
- ✓ wat is de gemiddelde rotatiesnelheid van de voorraden?
- ✓ zijn er risico's van verkoopbaarheid verbonden aan de voorraad of de aard van de producten in voorraad?
- ✓ zijn er risico's van invorderbaarheid verbonden aan klanten en andere debiteuren? Zo ja, zijn de aangelegde provisies realistisch?

- ✓ biedt het permanent vermogen een voldoende financiële buffer (beschikbaar werkkapitaal)?
 - ✓ biedt het eigen vermogen inzicht in de financiële betrokkenheid van de aandeelhouders?
- Bij die balansanalyse zal de derde financier volgende balansposten altijd heel kritisch bekijken: oprichtingskosten, immateriële vaste activa, consolidatieverschillen (goodwill in een geconsolideerde jaarrekening). De bankier zoekt hier naar technieken die de balans er beter kunnen doen uitzien dan de economische werkelijkheid. Als die rubrieken voldoende onderbouwd zijn, zult u de bankier kunnen overtuigen van de correctheid van die posten.

In een meer dynamische benadering wordt de **resultatenrekening** nader onderzocht. De bankier zal niet vertrekken van het boekhoudkundig nettoresultaat, maar wel van de cashflow (= de netto geldstroom die de ondernemer uit zijn activiteiten genereert). Die plaatst hij tegenover de jaarlijkse kapitaalaflossingen van de financiering om op die manier de terugbetalingscapaciteit te berekenen.

De terugbetalingscapaciteit is uiteraard fundamenteel. Een kredietaanvraag voor een investering waarvan bij voorbaat vaststaat dat de onderneming het krediet niet kan terugbetalen, maakt geen enkele kans.

Market

- ✓ Wat is het risicoprofiel van de markt waarbinnen de kredietaanvrager actief is?
- ✓ Welke positie bekleedt de onderneming in haar markt?
- ✓ In welke mate is de onderneming voor haar bevoorrading afhankelijk van één of enkele hoofdleveranciers?
- ✓ In welke mate is de onderneming voor haar afzet afhankelijk van één of enkele grote klanten?
- ✓ Kent de bedrijfsleiding de opportuniteiten en de risico's van de markt en is zij in staat op flexibele wijze de bedrijfsstrategie bij te sturen in een snel evoluerende markt?

Money

Het is belangrijk om een juist inzicht te verschaffen in het eigenlijke voorwerp van de financiering omdat dat de eventuele keuze van financieringstechniek en de eraan verbonden voorwaarden (intrestvoet, duurtijd, waarborgen, ...) beïnvloedt.

Wanneer er zich liquiditeitsspanningen voordoen, dient uit de voorgelegde studie te blijken wat de oorzaak ervan is en hoe dit probleem verder zal evolueren bij de implementatie van de gekozen strategie.

Uit dit onderzoek zal moeten blijken of de behoefte aan financiering überhaupt wel gefinancierd kan worden en welke de gepaste financieringsvorm is.

Vloeit de financieringsbehoefte voort uit de nood aan een investering dan is het nuttig te weten of het om een vervangingsinvestering gaat dan wel om een investering die gericht is op de verbetering van de rentabiliteit of de ondersteuning van de groepotentie.

Vloeit de financieringsbehoefte voort uit de exploitatie van de onderneming dan zal de bankier nagaan of die behoefte niet de oorzaak is van:

- ✓ oninbare vorderingen;
- ✓ onverkoopbare voorraad;
- ✓ ontoereikende terugbetalingscapaciteit;
- ✓ verhoging voorschotten vennoten;
- ✓ achterstallen leveranciers en/of belastingen.

Een financieringsbehoefte die aan één of meerdere van voorgaande elementen te wijten is, wijst op een onaangepast beleid. Dat probleem dient de ondernemer binnen de eigen structuren op te lossen alvorens tot de reële financieringsbehoefte te komen.

Stany Boone, voorzitter van de Vlaamse Business Angels Netwerken



“Realistisch businessplan is minimumvereiste”

“De recente fusie van de verschillende lokale Business Angels-netwerken is een enorme verbetering voor de bedrijven. Nu is immers het ‘one-stop’-principe van toepassing en is ook de zichtbaarheid van deze informele kapitaalverschaffers sterk verbeterd. We ervaren dat aan den lijve door de verhoogde instroom van bedrijven die zich voorstellen,” zo steekt Stany Boone, voorzitter van BAN-Vlaanderen, van wal. “De recente mediacampagne van de Vlaamse overheid zal dit effect wellicht nog versterken.” De fusie zelf heeft echter lange tijd veel energie opgeslorpt en de Business Angels zelf zijn daardoor wat in de kou blijven staan. Met het nieuwe eensgezinde en enthousiaste bestuur moet die periode nu voorbij zijn. Zo werd onder meer beslist de regionale service niet af te bouwen. Het blijkt immers dat het BA-gebeuren sterk streekgebonden blijft. En dat bij de communicatie over projecten misschien méér nodig is dan een sterk dossier alleen? Boone: “Uit de gegevens die we bijhouden, kan ik onmogelijk afleiden waarom een deal niet doorgaat. Maar het is duidelijk dat niet alleen rationele, maar ook emotionele elementen een rol spelen.” Ook het uitspelen van de complementariteit van BAN-Vlaanderen met andere mogelijkheden op de markt maakt deel uit van de strategie om bedrijven een maximale kans te bieden op succes. “Complementariteit is er op de meest diverse gebieden,” weet Boone. “We werken net als vroeger samen met andere BA-netwerken, met financiële instellingen, GOMs, universiteiten, durfkapitaalfondsen, enz. In die zin zijn wij een vrij open netwerk waarbij transparantie en gelijke mogelijkheden voor alle BAs voorop staan.”

Aan startende ondernemingen die de ambitie en de mogelijkheden hebben om een vernieuwende activiteit te ontplooiën, adviseert Boone uiteraard om met BAN-Vlaanderen contact te nemen. “Illusies zijn hier echter niet op hun plaats. Een goed en heel realistisch businessplan is de minimumvereiste. Dat is hoe dan ook hét communicatiemiddel bij uitstek in die situatie. Het is niet toevallig dat BAN-Vlaanderen hierover opleidingen organiseert,” besluit hij. **Voor info: www.ban.be**

Keuze van uw financiële partner

Heel vaak denkt de ondernemer niet na over zijn zoektocht naar de juiste financiële partner. Een goede relatie met een bankdirecteur of een investment manager van een fonds is meestal al een stap in de goede richting. Maar niet iedere financiële instelling heeft dezelfde focus op het bedrijfsleven, en zeker niet ieder investeringsfonds heeft dezelfde ‘core markt’ gedefinieerd in zijn ‘mission statement’. Het is bijgevolg zeer belangrijk om als ondernemer te peilen of de specialiteiten en de competenties van uw financiële partner binnen uw marktsegment liggen. Naast de keuze van uw financiële partner is het ook belangrijk dat u er een contactpersoon hebt waarmee u op dezelfde golflengte zit.

Is het nu aan te bevelen om met verschillende financiële partners te werken of niet? Het is moeilijk om deze vraag eenduidig te beantwoorden.

Samenwerking met slechts één financiële partner heeft als voordeel dat de relatie heel intens en diepgaand kan zijn. Een minpunt is dat u op die manier volledig afhankelijk dreigt te worden van die partner. Aangezien die derde financiële partner nagenoeg al uw waarborgmogelijkheden in handen kan krijgen, kan de afhankelijkheid heel ver gaan. Zeker wanneer de financiële spanningen vrij groot worden. Als ondernemer bent u op dergelijke momenten geneigd om zomaar aan de verzoeken van uw bankier te voldoen. Trouwens, als u niet zou geloven in de goede afloop van uw dossier, zou u uw bankier de indruk geven dat de risico's te groot worden. In het ergste geval zou de bankier de kredietafspraken zelfs kunnen opzeggen. Bij grote financieringsbehoeften staat de derde financier er wellicht niet afkerig tegenover om het risico solidair te delen tussen twee partijen. In dergelijke situaties spreekt men vaak van een *pari passu* kredietovereenkomst. De praktijk toont aan dat bij negotiaties het advies van de meest

conservatieve bankier wordt gevolgd. In tegenstelling tot de verwachtingen, kan dat leiden tot een kredietverschaffing die kleiner is dan de normale marktnegotiatie.

We raden u aan om op een correcte manier te communiceren met de financiële partner. Omgekeerd mag u ook verwachten dat uw financiële partner open kaart met u, de ondernemer, speelt. Uw verwachtingen zijn de volgende:

- > verkrijgen en behouden van een vertrouwensrelatie (basisverwachting);
- > transparantie van kredietvoorwaarden (volledigheid en duidelijkheid);
- > open communicatie (afspraken rond te verkrijgen informatie en evaluatie van de verkregen informatie);
- > respect voor de vertrouwelijkheid van informatie;
- > transparant proces van de kredietaanvraag (procedure en tijds kader).

Maarten Laga, L&C

“ De investeerder als partner behandelen ”

Maarten Laga stond mee aan de wieg van L&C, een innovatief softwarebedrijf gespecialiseerd in taaltechnologie. 5 van de 25 medewerkers werken voor een dochteronderneming in de VS. Laga: “ De financiering van het bedrijf gebeurde in verschillende fases. In de opstartperiode konden we terugvallen op eigen kapitaal uit de verkoop van een andere onderneming. In 2000 hebben we een eerste kapitaalronde georganiseerd waar Belgacom en de Gimv op intekenden. Ons werkingsgeld vullen we aan met onderzoeksbudget van het IWT en de Europese Commissie. Ten slotte stijgen de inkomsten uit verkoop beetje bij beetje.” Sinds vorig jaar zoekt Laga voor de Amerikaanse vestiging naar een strategische of financiële partner. Van klassieke leningen maakt Laga dus geen gebruik. Waarom? “ Banken kon ik nooit overtuigen. Zij willen staalharde garanties, staan



wantrouwig tegenover de softwaresector en ik kon geen positieve cashflow voorleggen.” Maar Laga vond wél de juiste argumenten om andere investeerders te overtuigen. “ In België is een goed persoonlijk netwerk heel belangrijk. Ik heb de klassieke stappen ondernomen: een businessplan geschreven en een presentatie voorbereid waarin ik duidelijk maak wat ik wil bereiken met de onderneming en hoe.” Voor het Belgische moederbedrijf ging Laga zelf de boer op, maar voor de Amerikaanse vestiging doet hij een beroep op een investmentbank als tussenpersoon. “ Die heeft een beter zicht op de mogelijkheden ter plaatse.” Laga

vindt het echter vooral belangrijk de communicatie niet te verwaarlozen wanneer de deal rond is. “ Bij L&C zijn alle grote investeerders lid van de raad van bestuur. Daar houden we ze op de hoogte van het reilen en zeilen in het bedrijf. Het is heel belangrijk investeerders blijvend te interesseren en te motiveren voor het bedrijf.” Openheid is daarin het sleutelwoord. “ Het moet niet altijd een goednieuwsshow zijn,” weet de bedrijfsleider, “ maar het is erg belangrijk dat investeerders begrijpen wat precies de oorzaak is van de problemen. Anders worden ze nerveus.” Hij betreft geldschieters ook door anekdotes te vertellen en ze uit te nodigen op het bedrijf. “ Met cijfermateriaal alleen lukt het niet.” Kortom, voor Laga zijn investeerders echte partners en geen vijanden die zoveel mogelijk geld ontfutseld moeten worden.

Bij de onderhandelingen over risicokapitaal bestaat de eerste stap uit het vastleggen van een intentioneel akkoord met een bijbehorend stappenplan. Wees in die fase duidelijk over de gemaakte afspraken, de voorwaarden en de te volgen procedure. Een dergelijke intentiebrief omvat de volgende deelgebieden:

- > beschrijving van de partijen (vragende partij, kredietverstrekker, waarborgverstrekker);
- > huidige aandeelhoudersstructuur (aandelen, obligaties, warranten);
- > beschrijving van de transactie (kapitaalsverhoging, achtergestelde lening, converteerbare lening, uitgifte van warranten, enz.);

- > voorwaarden verbonden aan elk onderdeel van de transactie (intrest en voorwaarden van de converteerbare achtergestelde lening, uitgiftevoorwaarden van de warrants, enz.);
- > datum of termijn van de uitvoering van de transactie;
- > voorwaarden te vervullen voorafgaand aan de transactie;
- > voorwaarden te vervullen volgend op de transactie;
- > afspraken rond dilutie-effecten bij latere toetreding of omzetting;
- > te leveren garanties;
- > bestuurlijke en/of andere samenwerkingsafspraken;
- > afspraken rond de kosten verbonden aan de transactie;
- > geschillenprocedure.

Bij belangrijke risico-investeringen gebeurt het vaak dat verschillende fondsen de risico's gaan delen. Vaak neemt één van de fondsen de leiding in het investeringsproces en sluiten één of meerdere andere fondsen zich aan. De samenwerking met verschillende 'joint venture'-partijen zorgt voor een bijkomende complexiteit in de kredietafpraak. In die context wordt vaak genegotieerd over converteerbare achtergestelde leningen. De vastgelegde afspraken bepalen altijd de huidige of toekomstige eigendomsrechten in de onderneming en de daaraan verbonden stemverhoudingen tussen de aandeelhouders. Het is evident dat iedere partij daarbij maximale rechten en zekerheden nastreeft op het vlak van de geïnvesteerde middelen en het behoud van bestuurlijke verantwoordelijkheid.

Tijdens het negotiëren over risicokapitaal dient de ondernemer aandachtig te zijn voor complexe beslissingsstructuren die de operationele daadkracht van de onderneming kunnen ondermijnen. De financiële slaagkansen van de financiering hangen altijd af van het operationele succes van de onderneming.

In elke onderhandeling is het belangrijk om als ondernemer overtuigd te zijn van uw sterkten in de onderhandelingspositie. Het is ook belangrijk om uw onderhandelingspositie realistisch in te schatten. Voor de invulling van kleine kredietbehoeften kan een sterk bedrijf gerust gaan 'shoppen' tussen de verschillende banken en de bank met de gunstigste voorwaarden kiezen. Wanneer het bedrijf een eerder zwakke onderhandelingspositie heeft, doet het er goed aan een beperkt aantal, vertrouwde bankrelaties aan te houden. Zeker wanneer de financieringsbehoefte groot is, zal het bedrijf een goede relatie met de bank moeten hebben. Harde prijsonderhandelingen zijn daarbij uit den boze.

Een afwijzing. Wat nu?

Laat u niet van uw stuk brengen als uw verzoek tot financiering wordt afgewezen. De bank kan intern hebben afgesproken om op basis van negatieve ervaringen met een bepaalde sector geen kredieten meer te verschaffen, wat ook uw ondernemingscapaciteiten zijn. Ga in discussie en probeer de juiste redenen te achterhalen (net als bij een sollicitatie vertelt men u niet altijd de echte redenen). Analyseer wat er mis ging en probeer daaruit te leren. Stel uzelf ook de vraag of uw plannen wel levensvatbaar zijn.

VII. EEN ONDERNEMER GETUIGT - PRAKTIJKCASUS

Alle namen en referenties uit onderstaand voorbeeld zijn fictief en hebben geen enkele relatie met een onderneming met dezelfde naam of uit dezelfde sector.

NV ALLSTOCK

DE KLANT ALS FINANCIER

"Wij vangen kleine vissen met een stukje aas. En met die kleine vissen vangen we weer grotere vissen,... Zo hebben wij de afgelopen jaren de groei gefinancierd", zegt Gerard, de algemeen directeur en hoofdaandeelhouder van het softwarebedrijf Allstock NV. Sinds de oprichting in 1987 is Allstock uitgegroeid tot een bedrijf met een jaaromzet van ruim 20 miljoen euro, een nettowinst na belasting van 2 miljoen euro en een personeelsbestand van 140 medewerkers.

Allstock is in 1987 via een management 'buy out' ontstaan uit een Amerikaans bedrijf met mainframe computers dat beschikbare 'computertijd' verhuurde aan afnemers. In de jaren zeventig was het bedrijf daarmee groot geworden. Maar met de opkomst van de 'personal computers' kwamen de resultaten van het Amerikaanse moederhuis sterk onder druk te staan. Het Europese bedrijf beschikte over een aantal goede softwareproducten en over specifieke kennis, alleen zag de Amerikaanse directie hier niets in. Gerard besloot met twee werknemers de softwareactiviteiten en daarbij horende implementatie en consultancy zelfstandig voort te zetten. Ze hadden ongeveer 1 miljoen euro startkapitaal nodig.

Het leeuwendeel van dat kapitaal werd moeiteloos bij elkaar geleend en nog wel bij de belangrijkste klanten. Het bedrijf had twee productgroepen: software voor opvolging van buitenlandse distributeurs en software voor beheer van personeelsinformatie. Naast het productaanbod wordt ondersteuning aangeboden bij de implementatie en transitimomenten bij de klanten. Die klanten hebben allemaal een vrij complexe administratie, maar geen eigen computerafdeling. Als er iets mis gaat, grijpt Allstock meteen in. Een snelle, klantgerichte en efficiënte service is het motto van de onderneming. Het benodigde startkapitaal werd slechts voor 30% verstrekt door Gerard en zijn team en werd voor 70% geleend bij drie van hun belangrijkste klanten. De klanten waren zeer kapitaalkrachtig en tot op zekere hoogte afhankelijk van de diensten van Allstock NV.

MERKWAARDIG

In de beginjaren kende Allstock NV merkwaardige balansverhoudingen. Het merendeel van de aandelen was in handen van Gerard en zijn twee collega's. De kredietverschaffers van het vreemd vermogen hadden een gedeelte van de aandelen bedongen. "Maar door de lage prijs van de aandelen viel het eigen vermogen in het niets ten opzichte van het aanwezige vreemd vermogen". Het noodzakelijke werkkapitaal was in belangrijke mate met bankfinanciering aangelegd. De solvabiliteit bedroeg amper 10%. Dankzij de medewerking van onze klanten heeft dit nooit zware problemen opgeleverd. We voerden een streng klantenbeleid en nagenoeg alle klanten betaalden zeer snel, binnen de dertig dagen. Door deze consistente en consequente klantenevaluatie konden wij onze schuldpositie onder controle houden en vrij snel aflossen.

De daaropvolgende groei van Allstock NV werd integraal gefinancierd met de ingehouden winsten van de ondernemingsactiviteit. "Het is waar dat wij als ondernemers minimaal vergoed werden en alles herinveesterden in de activiteit van de vennootschap. Software vergt nu eenmaal continu onderzoek en ontwikkelingsinvesteringen en wij hadden de drang om altijd als eersten nieuwe functionaliteiten en mogelijkheden op de markt te brengen. Dat heeft als belangrijkste voordeel dat je een product kunt aanbieden zonder al te veel aanloopkosten: de functionaliteit bleef beperkt en de marketingkosten waren stevast lager dan in een markt met

hoge concurrentie. Op basis van de gewonnen voordelen konden we vervolgens verder werken aan nieuwe functionaliteiten, producten of marktontwikkeling.”

Tot dusver heeft dit principe – ‘een klein visje vangen met wat aas en een grote vis vangen met een klein visje’ – uitstekend gewerkt. Momenteel is Allstock op zoek naar een injectie van eigen vermogen. Allstock, dat een vermogen van 5 miljoen euro heeft, wil namelijk een distributiebedrijf in software overnemen van 10 miljoen euro. Hoewel dat bedrag in principe ook kan worden geleend, hoopt Gerard dat een venture-capitalistmaatschappij of een strategische partner wil bijspringen. “Wij hebben liever eigen vermogen of virtueel eigen vermogen dan vreemd vermogen. Weliswaar moet je dan een gedeelte van de winst afstaan aan externe financiers en is het dus een duurdere oplossing dan wanneer je het geld zou hebben geleend. Maar eigen vermogen verlaagt het risico. Om die reden verkozen we eigen vermogen boven vreemd vermogen,” zegt Gerard.

De directie van Allstock NV vindt er geen graten in om de zeggenschap over het bedrijf te delen met de verschaffer van het eigen vermogen. De discussie over de voor- en nadelen van het inleveren van de zeggenschap hebben we jaren geleden gevoerd, toen we een lening van 1 miljoen euro nodig hadden. Wij hadden de aandelen graag helemaal voor onszelf gehouden, maar de financiers wilden graag een ‘say in the matter’. Toen hebben we ons laten overtuigen: we hebben hen laten delen in het aandelenkapitaal en hen één zetel in de Raad van Bestuur toegestaan. Wij mogen stellen dat op het gedrag van de externe financiers niets aan te merken valt.

Het aandeel van de klanten in het aandelenkapitaal van Allstock NV is in de loop van de jaren afgenomen, terwijl de werknemers een groter aandeel hebben verworven. Deze verschuiving van eigendomsverhoudingen kent een niet-financiële achtergrond. “Software is een ‘people business’. Wij zijn sterk afhankelijk van mensen met briljante ideeën. Het is belangrijk dat wij hen aan ons bedrijf kunnen binden. Dat proberen wij te bereiken door hen opties op aandelen en warrants te verstrekken om hen zo in de winst te laten delen. De overheveling van een gedeelte van het eigen vermogen heeft dus niet plaatsgevonden omdat we ontevreden waren over onze oorspronkelijke mede-aandeelhouders, maar omdat we het nodig vonden iets te doen voor ons personeel.”

Is op termijn een beursnotering een optie voor Allstock NV? Dat kan, niet zozeer om extra vermogen aan te trekken, maar wel om een gedeelte van de aandelen te kunnen herplaatsen. “Als het goed gaat met een bedrijf worden de aandelen erg duur. Te duur om binnen het eigen bedrijf te verhandelen. Een mogelijkheid is dan om de aandelen te verkopen aan een externe partij. Maar dan moet je wellicht nog meer zeggenschap inleveren. En wie weet wat de nieuwe participant dan met jouw aandelen doet? Misschien verkoopt hij ze wel weer aan je grootste concurrent! Je kunt de aandelen dan misschien beter verspreiden over een groot aantal kleine aandeelhoudertjes, die afzonderlijk geen invloed hebben op het beleid.” Een beursgang is nu nog niet aan de orde. “We moeten eerst nog verder groeien. Nu zijn we nog te klein.”

VIII. TOT BESLUIT

De ervaring met familiebedrijven toont aan dat er zelden een actief financieringsbeleid wordt gevoerd. Het samenstellen van de boekhoudkundige balans en de bespreking met de bankier vormen slechts een eerste kleine stap in de richting van een actief financieringsbeleid.

Een actief financieringsbeleid omvat twee speerpunten: enerzijds financieel-technische kennis van uw onderneming en anderzijds communicatie met uw financiële partners.

De ondernemer moet zich een beeld vormen van de huidige en toekomstige kredietbehoeften en de huidige en toekomstige kredietcapaciteit, en dit op korte en middellange termijn. Om een gepast financieel evenwicht na te streven, moet de ondernemer rekening houden met de levensfase waarin de onderneming zich bevindt. De juiste keuzes zullen het bedrijf automatisch helpen bij de uitvoering van strategische operationele beslissingen.

De ondernemer moet duidelijk, doelgericht en open communiceren met zijn financiële partners. Maar ook deze partners zijn ten opzichte van de ondernemers verplicht om de continuïteit van de vertrouwelijke relatie tussen financiële partijen niet te ondermijnen.

Een goed financieel beleid zorgt ervoor dat het bedrijf economisch en financieel gezond is, dat het een toekomstgerichte visie heeft en flexibel genoeg is om zich aan te passen aan de steeds sneller evoluerende economische, financiële en maatschappelijke omgeving. Een gezond bedrijf is zowel aantrekkelijk voor de eigen belanghebbenden als voor geïnteresseerde externen.

Deze brochure wil een leidraad zijn voor de ondernemer bij het voeren van een actief financieringsbeleid. De parameters die het financiële evenwicht beïnvloeden en de implicaties van financieringsvormen op het financiële evenwicht lichten we uitvoerig toe. Daarbij houden we rekening met de levensfase waarin het bedrijf zich bevindt. Wat de communicatie met de financiële partner betreft, gaan we in op de verwachtingspatronen en beslissingscriteria die zij voorstellen.

Kennis van de eigen onderneming koppelen aan kennis van de beschikbare financieringsmogelijkheden brengt de onderneming en de financiële partner meer en meer op dezelfde golflengte. Dat is in het belang van het economische leven en van de continuïteit van de onderneming. Beter is het nog als Ondernemer, Bankier en Ondernemingsadviseur samen 'partners in business' worden. Daarvoor is een open communicatie noodzakelijk tussen alle betrokken partijen.

Koen De Brabander
BDO Belgium

BIJLAGEN

Bijlage 1: Woorden en termen verklaard

Activa	Alle bezittingen, vorderingen en rechten van de onderneming. De inventaris van het gebruik van het beschikbaar vermogen.
Balans	Inventaris van het geheel van vermogenselementen en gebruik van deze vermogensbestanddelen.
Business plan	Plan waarin de gewenste ontwikkeling en de doelstellingen van de onderneming voor een bepaalde periode schematisch zijn vastgelegd en onderbouwd.
Cashflow, netto	De nettocashflow is gelijk aan het ondernemingsresultaat verhoogd met de niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).
Cashflow, vrij	De vrije cashflow is gelijk aan de nettocashflow, verminderd met de financiële aflossingsverplichtingen.
Converteerbare lening	Een converteerbare lening is omzetbaar in geplaatst kapitaal tegen vooraf vastgestelde ruilverhouding.
Factoring	Factoring betekent dat u een deel van of uw complete debiteurenbestand, inclusief het kredietrisico, overdraagt aan een financier. De factormaatschappij schiet u het geld voor en zorgt voor financiering en inning en wordt vooraf vergoed met cashliquiditeiten.
Financieel plan	Vastleggen van prognoses in een overzichtelijk financieel kader, onderbouwd met de nodige basisveronderstellingen. Iedere startende onderneming is bij wet verplicht dit plan op te stellen.
Financieringsbehoefte	Ontstaat wanneer de onderneming niet in staat is de financiering van haar werking, haar investeringen en/of haar groei met eigen middelen te financieren.
Financieringsstructuur	De manier waarop de verschillende vermogensonderdelen zijn gefinancierd.
Handelsfonds	Het handelsfonds van de onderneming omvat voornamelijk de voorraden, de vorderingen, de courante schulden en het klantenbestand van de onderneming.
Jaarrekening	Gestructureerd schema dat bij afloop van elk boekjaar wordt opgesteld door de bestuurders en dat is samengesteld uit de balans, de resultatenrekening en een toelichting daarvan.
Kapitaal	Het maatschappelijk kapitaal of geplaatste kapitaal zoals blijkt uit de statuten van de vennootschap, al of niet volstort door de aandeelhouders. Het minimumkapitaal voor een BVBA en een NV bedraagt respectievelijk 18.550 en 61.500 euro.
Kaskrediet	Het kaskrediet is een kredietvorm waarbij de kredietnemer voor een langere periode de mogelijkheid heeft om rekening-courantopnemingen te doen. Daarbij mag het bedrag van het negatieve saldo een overeengekomen maximum - de kredietlijn - niet overschrijden.
Niet-kaskosten	Niet-kaskosten is de som van afschrijvingen, mutatie in waardeverminderingen voorraden en vorderingen en mutatie in de voorzieningen. Deze rubrieken vindt men terug in de resultatenrekening van de jaarrekening.

Kredietbehoefte	De behoefte aan bijkomend vermogen door de uitvoering van investeringsplannen of de aangroei van werkkapitaal.
Kredietcapaciteit	Het overschot aan vrije cashflow nadat de nettocashflow werd vermindert met de kapitaalaflossingen op lopende kredieten.
Liquiditeit	De capaciteit van de onderneming om haar exploitatiegebonden schulden te dekken met haar liquiditeiten en kortetermijnvorderingen.
Mezzanine	Een gemengde financieringsvorm met zowel kenmerken van eigen vermogen als van vreemd vermogen. Mezzanine is achtergesteld ten opzichte van andere schulden wat terugbetaling betreft, maar wordt wel vergoed op basis van een overeengekomen rente.
Nettothesaurie	Het verschil tussen het beschikbare werkkapitaal en de behoefte aan werkkapitaal.
Passiva	De vermogenselementen van de onderneming, ingedeeld volgens de aard van de vermogensbronnen.
Permanent vermogen	De vermogenselementen die op meer permanente basis bruikbaar zijn (eigen vermogen + kapitaalsubsidies + voorzieningen + schulden op meer dan 1 jaar).
Ratio	Getal dat een verband tussen twee of meerdere bedrijfseconomische grootheden aangeeft.
Rentabiliteit	Winstgevendheid van de onderneming.
Resultatenrekening	Gestructureerd schema dat een overzicht geeft van de opbouw en samenstelling van de ondernemingsresultaten in een aangeduide periode.
Solvabiliteit	De verhouding tussen eigen en vreemd vermogen: geeft aan hoeveel procent van het balanstotaal gedekt wordt door het eigen vermogen.
Stakeholder	In de Angelsaksische landen is een aandeelhouder een stakeholder. Op het Europese vasteland verstaat men onder de stakeholders eerder de groep van belanghebbenden bij de onderneming.
Vast voorschot	Een vast voorschot, ook wel 'straight loan' genoemd, is een kredietvorm waarbij de kredietnemer tegen een vaste rentevoet en voor een vaste looptijd, een vast bedrag opneemt.
Venture capital	Durf- of risicokapitaal.
Werkkapitaal	Buffer of overschot wanneer het permanent vermogen groter is dan de langetermijnactiva.

Bijlage 2: Balans: actief en passief

Code	Activa van de balans	Code	Passiva van de balans
20/28	VASTE ACTIVA	10-15	EIGEN VERMOGEN
20	I. Oprichtingskosten	10	I. Kapitaal
21	II. Immateriële vaste activa	100	A. Geplaatst kapitaal
22/27	III. Materiële vaste activa	101	B. Niet-opgevraagd kapitaal
22	A. Terreinen en gebouwen	11	II. Uitgiftepremies
23	B. Installaties, machines en uitrusting	12	III. Herwaarderingsmeerwaarden
24	C. Meubilair en rollend materieel	13	IV. Reserves
25	D. Leasing en soortgelijke rechten	130	A. Wettelijke reserve
26	E. Overige materiële vaste activa	131	B. Onbeschikbare reserves
27	F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen	1310	1. Voor eigen aandelen
28	IV. Financiële vaste activa	1311	2. Andere
		132	C. Belastingvrije reserves
		133	D. Beschikbare reserves
		140	V. Overgedragen winst
		141	Overgedragen verlies
		15	VI. Kapitaalsubsidies
		16	VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN
		160/5	VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten
		168	VII. B. Uitgestelde belastingen
		17/49	SCHULDEN
		17	VIII. Schulden op meer dan 1 jaar
		170/4	A. Financiële schulden
		172/3	1. Kredietinst., leasingsch., soortg.sch.
		174/0	2. Overige leningen
		175	B. Handelsschulden
29/58	VLOTTENDE ACTIVA	176	C. Ontv. vooruitbetalingen op bestellingen
29	V. Vorderingen op meer dan 1 jaar	178/9	D. Overige schulden
290	A. Handelsvorderingen	42/48	IX. Schulden op ten hoogste 1 jaar
291	B. Overige vorderingen	42	A. Sch. > 1j. die binnen het jaar vervallen
3	VI. Voorraden en bestellingen in uitvoering	43	B. Financiële schulden
30/36	A. Voorraden	430/8	1. Kredietinstellingen
37	B. Bestellingen in uitvoering	439	2. Overige leningen
40/41	VII. Vorderingen op ten hoogste 1 jaar	44	C. Handelsschulden
40	A. Handelsvorderingen	440/4	1. Leveranciers
41	B. Overige vorderingen	441	2. Te betalen wissels
50/53	VIII. Geldbeleggingen	46	D. Ontv. vooruitbetalingen op bestellingen
54/58	IX. Liquide middelen	45	E. Schulden bel., bezoldig. en soc. lasten
490/1	X. Overlopende rekeningen	450/3	1. Belastingen
		454/9	2. Bezoldigingen en sociale lasten
		47/48	F. Overige schulden
		492/3	X. Overlopende rekeningen
20/58	TOTAAL DER ACTIVA	10-49	TOTAAL DER PASSIVA

Bijlage 3 : Checklist inzake kennis van de economische en financiële structuur van uw onderneming

	Ja	Nee	NvT	Ref.
Financieel evenwicht				
Is het kapitaal van de vennootschap aangepast aan de financiële noden van de vennootschap?				
Is het geplaatste kapitaal volledig volstort?				
Mocht het kapitaal niet volstort zijn, zijn de aandeelhouders dan bij machte of bereid tot volstorting over te gaan?				
Is in de loop van de laatste jaren het eigen vermogen toegenomen door reserveringen uit nettowinsten?				
Werd het eigen vermogen in de loop van de laatste jaren negatief beïnvloed door exploitatieverliezen?				
Werden in de loop van de laatste jaren kapitaalverhogingen doorgevoerd? Zo ja, beschrijf de gevolgde methode.				
Beschikt de vennootschap momenteel over een positief werkkapitaal?				
Dekt het beschikbaar werkkapitaal de behoeften aan werkkapitaal?				
Geeft de jaarrekening voldoende betrouwbare informatie om een juist inzicht te verkrijgen in de actuele economische toestand van de onderneming?				
Geeft de jaarrekening voldoende betrouwbare informatie om een juist inzicht te verkrijgen in de actuele financiële toestand van de onderneming?				
Zijn er handels- of overige vorderingen op aandeelhouders, bestuurders/zaakvoerders of verbonden ondernemingen?				
Zo ja, zullen deze ontvangen worden binnen de gestelde vervaldagen?				
Zijn er risicovolle vorderingen? Zo ja, werden hiervoor reeds aangepaste voorzieningen aangelegd?				
Zijn de aangelegde provisies aangepast aan de economische nood of vormen zij een verdoken reserve?				
Zijn er handels- of overige schulden aan aandeelhouders, bestuurders/zaakvoerders of verbonden ondernemingen?				
Zo ja, zullen deze betaald worden binnen de gestelde vervaldagen?				
Zijn de fiscale provisies geactualiseerd en geven zij inzicht in de reële schuld?				
Zijn de sociale provisies geactualiseerd en geven zij inzicht in de reële schuld?				
Geeft de informatie uit de resultatenrekening een correct beeld van de exploitatie?				
Wordt op het einde van een boekhoudperiode overgegaan tot een correcte afgrenzing van opbrengsten, lasten, rechten en plichten?				
Bereken de omloopsnelheid van de voorraden.				
Kan de omloopsnelheid geoptimaliseerd worden ten opzichte van de economische noden?				
Bereken het aantal dagen klantenkrediet.				
Is de debiteurenopvolging voldoende strikt om het aantal dagen klantenkrediet zo optimaal mogelijk te laten aansluiten bij de bedongen verkoop- en betalingsvoorwaarden ?				
Bereken het aantal dagen leverancierskrediet.				
Is het betaalpatroon aan leveranciers voldoende strikt om het aantal dagen leverancierskrediet zo optimaal mogelijk aan te sluiten bij de bedongen verkoop- en betalingsvoorwaarden?				

	Ja	Nee	NvT	Ref.
Bereken de solvabiliteit van de onderneming.				
Ligt die in de buurt van het gemiddelde van de sector?				
Is een eventueel belangrijke afwijking toe te schrijven aan interne omstandigheden? Zo ja, kan intern ook bijgestuurd worden?				
Is een eventueel belangrijke afwijking toe te schrijven aan externe omstandigheden? Zo ja, kan intern ook bijgestuurd worden?				
Beschikt de onderneming over voldoende cashflow om de aflossing van lopende kredieten te dekken?				
Beschikt de onderneming over een positieve vrije cashflow?				
Is die vrije cashflow of financieringscapaciteit groot genoeg om toekomstige (nieuwe) kapitaalaflossingen te dekken?				
Beschikt u over voldoende gegevens om op een realistische basis een prognose te maken rond de toekomstige evolutie van beschikbare cashflow en vrije cashflow?				
Kredietbehoefte				
Is de kredietbehoefte het gevolg van een tekort aan beschikbaar werkkapitaal?				
Kunnen aandeelhouders een kapitaalverhoging doorvoeren om dat tekort geheel of gedeeltelijk op te vangen?				
Kan de behoefte aan werkkapitaal dalen door een beter voorraadbeleid te voeren?				
Kan de behoefte aan werkkapitaal dalen door betere debiteurenopvolging?				
Kan het permanent vermogen op korte termijn toenemen door een gewijzigde politiek van resultaatsverwerking?				
Zal het aanvullend krediet bijdragen tot een betere rentabiliteit?				
Is de kredietbehoefte het gevolg van een investeringsbehoefte?				
Gaat het om een vervangingsinvestering?				
Gaat het om een aanvullende investering?				
Zal de investering op korte termijn leiden tot een betere rentabiliteit?				
Zal de investering slechts een uitgesteld effect hebben op een betere rentabiliteit?				
Zal de realisatie van de investering direct of indirect een aanvullende cashflow genereren die groot genoeg is om de kapitaalaflossingen te dekken?				
Zo neen, is er voldoende kredietcapaciteit beschikbaar vóór financiering van de investering om het tekort te dekken?				
Is de kredietbehoefte ontstaan uit de financieringsbehoefte van de groeifase?				
Wordt de groei gerealiseerd door de eigen activiteiten uit te breiden?				
Zo ja, bereken de komende liquiditeitsbehoefte, rekening houdend met de komende rentabiliteit.				
Wordt groei verwacht door overname van een andere onderneming?				
Overname van een vennootschap (aandelen)?				
Is er bij aankoop van aandelen een verschil tussen de te betalen prijs en het netto actief van de over te nemen vennootschap?				
Is het de bedoeling op korte of langere termijn beide vennootschappen te fusioneren?				

	Ja	Nee	NvT	Ref.
Bereken de evolutie van de liquiditeitsbehoefte in beide vennootschappen.				
Kan de ene vennootschap de andere ondersteunen op het vlak van invulling van de liquiditeitsbehoefte?				
Overname van een handelsfonds dat na realisatie geïntegreerd wordt in de eigen onderneming?				
Bereken de evolutie van de liquiditeitsbehoefte na samenvoeging van het netto actief en de exploitatie.				
Kan het over te nemen handelsfonds de invulling van de eigen liquiditeitsbehoefte ondersteunen?				

Management

Wie leidt de onderneming?				
Is de bedrijfsleiding ook aandeelhouder van de vennootschap?				
Zo ja, heeft de bedrijfsleiding een meerderheids- of minderheidspositie?				
Hebben de bedrijfsleiders recht op gespecialiseerde opleiding binnen de werkzaamheden verbonden aan hun takenpakket?				
Hebben de bedrijfsleiders een degelijke kennis van de techniciteit en/of de knowhow van de onderneming?				
Kennen de bedrijfsleiders de markt voldoende waarin de onderneming actief is?				
Volgen de bedrijfsleiders de technische of technologische evoluties op de voet?				
Volgen de bedrijfsleiders de marktevolutie, nationaal en internationaal op de voet?				
Geef enkele voorbeelden van beleidsbeslissingen die aantonen dat de bedrijfsleiding over voldoende kennis en knowhow beschikt.				
Beschrijf het effect van deze beleidsbeslissingen op de rentabiliteit en de financiële positie van de onderneming.				
Is de knowhow voldoende beveiligd binnen de onderneming?				
Beschikken de bedrijfsleiders over bordtabellen ter ondersteuning van hun beleidsbeslissingen?				
Bevatten de bordtabellen zowel bedrijfseconomische als financiële elementen?				
Met welke periodiciteit worden deze bordtabellen geactualiseerd?				
Werd een business plan opgesteld?				
Bevat dit plan naast markt- en economische elementen ook een beeld van de financiële gevolgen van realisatie van het business plan?				
Is het business plan haalbaar?				
Is er voldoende kennis over de te verwachten toekomstige evolutie in de sector en de markt?				
Beschikt de onderneming over voldoende middelen om de voorziene groei te ondersteunen?				
Wordt in het business plan rekening gehouden met de gevolgen van een vertraagde realisatie?				
Zijn de aandeelhouders en de bedrijfsleiders bereid onafhankelijke bestuurders aan te trekken?				
Staan aandeelhouders en bedrijfsleiders open om risicokapitaal aan te trekken?				
Welke maatregelen werden reeds genomen om de continuïteit van de onderneming veilig te stellen?				
Beschrijf de continuïteitsstrategie.				
Beschrijf de relatie met de huidige bankier(s).				

Bijlage 4 : Kader voor het opstellen van een financieel plan

Financieel plan bij de oprichting van een vennootschap

De heer en mevrouw XYZ, wonende te [straat nr], [postcode gemeente] willen een vennootschap oprichten met als doel [algemene doelsomschrijving]. Daartoe hebben zij volgende financiële informatie uitgewerkt tot een volledig bedrijfsplan.

1. DE ACTIVITEIT

- ✓ beschrijving van de activiteit in detail (statutair doel);
- ✓ beschrijving van de noodzakelijke vergunning;
- ✓ startdatum van de operationele activiteit;
- ✓ toelichting bij het cyclische karakter van de activiteit.

2. DE BEDRIJFSLOKATIE

- ✓ beschrijving van de lokatie;
- ✓ beschrijving van de bedrijfsoppervlakte en het kantoorgebouw;
- ✓ wordt het gebouw gehuurd of wordt het aangekocht;
- ✓ welke verbouwingswerken zijn er noodzakelijk?

3. DE BEDRIJFSACTIVA

- ✓ gedetailleerde beschrijving van de noodzakelijke bedrijfsmiddelen en hun functionaliteit in het bedrijf;
- ✓ toelichting bij de financieringsvorm (aankoop, financiële leasing, operationele leasing, huur, ...).

4. HET IMMATERIEEL ACTIEF

- ✓ beschrijving van te verwerven rechten: noodzakelijke licenties, exclusieve verdelrechten, verwerving van patenten en octrooien;
- ✓ toelichting bij de competenties van de oprichters van de vennootschap (een beknopt curriculum vitae);
- ✓ personeel nodig om de activiteit uit te voeren (niveau/profiel/tijdstip geplande aanwerving).

5. FINANCIËLE INFORMATIE (DETAIL ZIE BIJLAGE A EN BIJLAGE B)

- ✓ Bij de oprichting wordt voorgesteld dat het eerste boekjaar loopt van de datum van oprichting tot [datum afsluiting eerste boekjaar]. Het eerste boekjaar zal bijgevolg een verkoopperiode van [x] maanden omvatten. Ieder daaropvolgend boekjaar zal een periode van 12 maanden omvatten. [Eventueel verantwoording van de gekozen afsluitdatum].
- ✓ In bijlage A wordt een gedetailleerde resultatenrekening en cashflowberekening geprojecteerd. Daarbij wordt rekening gehouden met volgende veronderstellingen:
 - o veronderstellingen aan de basis van de geplande omzet;
 - o veronderstellingen bij de bepaling van de aankoopkosten;
 - o veronderstellingen bij de personeelskosten (kosten van de arbeiders, kosten van de bedienden, vergoeding van de zaakvoerder, voorziening vakantiegeld/13de maand, enz.);
 - o veronderstellingen rond de diverse operationele kosten (huur, onderhoud en reiniging, energie, erelonen, kantoorkosten, autokosten, marketing, representatie, reiskosten, indirecte belastingen, enz.);
 - o veronderstelling rond financieringskosten (leningsbedragen en intrestpercentages);
 - o toelichting bij het gekozen fiscaal regime (verlaagd of volledig tarief vennootschapsbelasting).
- ✓ In bijlage B wordt vanuit de bekomen resultatenrekening een openingsbalans, een balans bij afsluiting eerste boekjaar en een balans bij afsluiting tweede boekjaar

geprojecteerd. Bij de opstelling van deze cijfers werd rekening gehouden met volgende bijkomende basisveronderstellingen:

- o overzicht van de geplande en noodzakelijke investeringen. Daarbij is noodzakelijk het gekozen afschrijvingstempo toe te lichten;
- o veronderstelling gekozen bij de bepaling van het minimaal noodzakelijk aan te houden voorraadniveau;
- o veronderstellingen rond het aantal dagen klantenkrediet;
- o veronderstelling rond het aantal dagen leverancierskrediet;
- o veronderstelling rond afbetalingstermijnen van de eventueel noodzakelijke derde financieringskredieten.

De oprichters/aandeelhouders voorzien in een inbreng van eigen middelen in de vorm van kapitaal ter waarde van [bedrag]; in de vorm van een achtergestelde lening ter waarde van [bedrag], in de vorm van een rekening-courantschuld ter waarde van [bedrag] (in geval van achtergestelde leningen en/of rekening-courantverhouding is bijkomende uitleg gewenst over voorwaarden en termijnen).

(In dit financiële luik is het eveneens zinvol toelichting te verstrekken bij de impact van het cyclische karakter op de tussentijdse liquiditeitsbehoeften).

(Overschat de omzetprognoses niet en evalueer op een realistische wijze de aanloopkosten bij het opstarten van een nieuwe activiteit - geef hierbij indien nuttig een passende toelichting).

6. CONCLUSIE

Uit het financiële plan blijkt dat de vennootschap over voldoende positieve cashflow beschikt om de zaak uit te bouwen en om alle verplichtingen ten opzichte van derden te kunnen nakomen. Tijdelijke cashtekorten uit tijdsverschillen kunnen in beperkte mate worden opgevangen door een aanvulling vanuit de rekening-courantzaakvoerder.

Opgemaakt in drie originelen te [lokatie],
[datum]
[oprichters]

Bijlage A bij het financieel plan

Fictieve rekenkundige cijfers worden gehanteerd om het voorbeeld te verduidelijken

RESULTATENREKENING EN CASHFLOW

(cijfers uitgedrukt in euro)	Boekjaar N (x maanden)	%	Boekjaar N+1 (12 maanden)	%
OPBRENGSTEN				
1. Verkoopopbrengsten	550.000		600.000	
2. Financiële opbrengsten	0		0	
Totaal opbrengsten	550.000	100%	600.000	100%
3. Aankoopkosten	-275.000	50%	-300.000	50%
4. Exploitatiekosten	-49.250	9%	-51.050	8%
• huurkosten kantoren	-10.000		-10.250	
• huurlasten (onroerende voorheffing)	-1.000		-1.050	
• kosten huisvesting	-6.000		-6.000	
• autokosten	-15.000		-15.000	
• promotie- en marketingkosten	-7.500		-10.000	
• administratiekosten	-7.500		-8.000	
• oprichtingskosten	-1.250		0	
• bedrijfsbelastingen	-1.000		-750	
5. Personeelskosten	-150.000	27%	-155.000	26%
6. Afschrijvingen	-7.500	1%	-12.500	2%
EXPLOITATIERESULTAAT	68.250	12%	81.450	14%
7. Financiële kosten	-7.500	1%	-6.000	1%
RESULTAAT vóór BELASTINGEN	60.750	11%	75.450	13%
8. Belasting op het resultaat	-20.000	4%	-25.000	4%
RESULTAAT NA BELASTINGEN	40.750	7%	50.450	8%
CASHFLOW				
Investeringsplan	48.250		62.950	
Derde financiering	-6.500		-12.500	
Aflossing kredieten	125.000		0	
Dividend betaling	-152.500		-27.500	
Mutatie werkkapitaal	0		-50.000	
Mutatie cashpositie	56.000		-3.000	
	70.250		-30.050	

Bijlage B bij het financieel plan

PRO FORMA BALANS – FINANCIERINGSTABEL

	Oprichting	Overname	boekjaar N (12 maanden)	boekjaar N+1 (12 maanden)
III. Materieel vast actief		25.000	24.000	24.000
VI. Voorraden		20.000	15.000	15.000
VII. Handelsvorderingen		150.000	92.000	100.000
VIII. Overige vorderingen		40.000	0	0
IX. Liquide middelen	18.500	30.000	118.750	88.700
TOTAAL ACTIVA	18.500	265.000	249.750	227.700
I. Kapitaal	18.500		18.500	18.500
V. Gereserveerde winst			40.750	41.200
VI. Rekening-courant zaakvoerder		125.000	0	0
VIII. Investeringslening LT		7.500	105.000	77.500
IX. Investeringslening KT		2.500	27.500	27.500
Leveranciersschulden		125.000	54.000	59.000
BTW-schulden		0	4.000	4.000
Sociale schulden		5.000	0	0
TOTAAL PASSIVA	18.500	265.000	249.750	227.700
WERKKAPITAAL	0	77.500	21.500	24.500

Bijlage 5: Voorbeeld van een kredietdossier

Kredietdossier bij aanvraag van een financiering

Dit schema is enkel bedoeld als leidraad om een kredietdossier samen te stellen.

Inleidende paragraaf om de kredietaanvraag te kaderen:

1. Juridische gegevens van de aanvrager

- ✓ Maatschappelijke naam
- ✓ Maatschappelijk adres
- ✓ Ondernemingsnummer
- ✓ Overzicht van de referentie-aandeelhouders
- ✓ Samenstelling van de Raad van Bestuur/College van zaakvoerders
- ✓ Omschrijving belangrijkste elementen van het maatschappelijk doel

2. Context van de aanvraag

- ✓ Doel van de kredietaanvraag (vervangingsinvestering, uitbreidingsinvestering, bijkomend werkkapitaal; investering bij aankoop van dochterbedrijf, investering in R&D, enz.)
- ✓ Geef in bijlage eventueel ondersteunende offertes bij uw kredietaanvraag
- ✓ Termijn waarbinnen de behoefte zich voordoet
- ✓ [Probeer hierbij aan te geven hoe u, als ondernemer, de risico's van de investering beoordeelt]

3. Financiële gegevens

- ✓ Balans van de afgelopen drie jaar (minimaal)
- ✓ Resultatenrekening van de afgelopen drie jaar (minimaal)
- ✓ Budgetprognose voor het komende jaar (gedetailleerd) (cf. informatie in kader van het financieel plan)
- ✓ Budgetprognose voor de komende drie jaar (minder in detail)
- ✓ Bepaling van een aantal belangrijke ratio's over drie jaar
 - o Liquiditeit: korte termijn activa/korte termijn passiva
 - o Solvabiliteit: eigen vermogen/totaal vermogen
 - o Rendabiliteit: bedrijfsresultaat/omzet
 - o Rendabiliteit: resultaat van het boekjaar/omzet
 - o Rendabiliteit: resultaat van het boekjaar/eigen vermogen
 - o Kencijfer: (omzet-aankoopkosten)/aantal personeelsleden
 - o Kencijfer: operationele cashflow (= bedrijfswinst + afschrijvingen +/- mutatie waardeverminderingen +/- mutatie in de voorzieningen)
 - o Kencijfer: netto cashflow (= resultaat van het boekjaar + afschrijvingen +/- mutatie waardeverminderingen +/- mutatie in de voorzieningen)
 - o [Iedere ratio wordt minstens over drie boekjaren berekend en wordt kort toegelicht, om de belangrijke mutaties uit te leggen]

4. Marktbespreking

- ✓ Toelichting bij de belangrijkste evoluties in uw markt/niche
- ✓ Toelichting bij de belangrijkste concurrenten en/of marktpositionering van uw 'core activiteit'
- ✓ [Leer uw bankier uw markt en uw product kennen]

5. Het management/de ondernemer

- ✓ Toelichting bij de belangrijkste realisaties van het management
- ✓ Curriculum vitae van de belangrijkste of de betrokken kaderleden
- ✓ Motivatie van het management om de geplande investering tot een goed einde te brengen
- ✓ Eventueel toelichting bij de financiële engagementen van het management in de onderneming

- ✓ [Realiseer u dat de derde financier u en uw management zal beoordelen op volgende criteria: doorzettingsvermogen, zelfstandigheid, creativiteit, commercieel inzicht, eigen initiatief, vertrouwen, vernieuwingsdrang, besluitvaardigheid, moraliteit, organisatie-drang, bereidheid tot risico's nemen]

6. Ondersteunende plannen

- ✓ Toelichting bij een ondersteunend marketingplan (indien dat toegevoegde waarde heeft voor het dossier)
- ✓ Toelichting bij de klantenevolutie of productpenetratie die met de investering wordt beoogd
- ✓ Toelichting bij het personeelsbeleid (indien dat toegevoegde waarde heeft voor het dossier)
- ✓ [Dit hoofdstuk is vooral bedoeld om ondersteunende informatie te verstrekken in het kader van het voorgelegde bedrijfsplan (budgetcijfers)]

7. Overzicht van de bestaande kredietportefeuille

- ✓ Overzicht van de bestaande kredieten (verstrekker van de financiering, looptijd, initieel bedrag, huidig openstaand bedrag, renteafspraak, aflossingsschema)
- ✓ Overzicht van de reeds verstrekte waarborgen
- ✓ Toelichting bij de eventueel bestaande financieringen van de ondernemer zelf (rekening-courantposities, achtergestelde leningen)
- ✓ Overzicht van de eventueel bestaande conversiemogelijkheden van leningen in het kapitaal van de vennootschap
- ✓ Bepaling van de beschikbare kredietaflossingscapaciteit (= netto cashflow – bestaande aflossingsverplichtingen – behoefte aan bijkomend werkkapitaal = beschikbare aflossingscapaciteit)
- ✓ [Doel is om de derde partij inzage te geven in de huidige structuur van de kredietportefeuille. Op deze wijze kunnen eventueel bestaande kredieten ook worden geoptimaliseerd]

8. Kredietaanvraag

- ✓ Samenvattend doel van het krediet
- ✓ Samenstelling van de kredietaanvraag (langlopend krediet, gecombineerd met kortlopend krediet eventueel gecombineerd met handtekeningkrediet)
- ✓ Vooropgesteld aflossingsschema
- ✓ Betrokkenheid van andere financiers
- ✓ (Eventueel aandacht voor toekomstige kredietbehoefte)
- ✓ Mogelijke zekerheden
- ✓ Termijn

Opgemaakt te [lokatie],

[datum]

[Raad van Bestuur/College van zaakvoerders]

Bijlage 6: Lectuurtips

- Donckels R. en Corynen S.,
"Groeï in je eigen zaak – een praktijkboek over mogelijkheden en gevaren van groei in een KMO", Lannoo, 1989
- Donckels R., Degadt J. en De Coorde F.,
"Geld in je eigen zaak – een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's", Lannoo, 1988
- Ooghe H., Deloof M. en Manigart S.,
"Handboek bedrijfsfinanciering", Intersentia, 2003
- Frederix R., Vanaken F. en Van Kerkhoven J.P.
"Gids voor het Financieel beleid", MIM Uitgeverij, 1995
- Lefebvre G., De Weerd P., De Jonge D., Van Den Broeck D., Vanhee L. en Van Remoortere C.,
"Efficiënt Ondernemen – nr. 2 : Hoe gezond is mijn KMO ? En deze van mijn concurrent ...?, Praktische tips en eenvoudige ratio voor de ondernemer", Mys & Breesch, uitgevers, 1998
- Bortier J., Laveren E., Heylen J., Vanderhoeight J. en Van Campenhout N.,
"Het KMO-Cahier : KMO en financiering, Unizo-onderzoek en actieplan, Studiedienst van Unizo, 2002
- Mc Neil Stancill J., Arnold III J., Schilder A., Gale B., Branch B., Schellekens E., Van den Boom L., Sandretto M., Eiler R., Goletz W., Keegan D., Miller J., Volman T., Davis D. en Sman R.
"Harvard Classic – financieel management", Borsen Nederland BV Amsterdam-Brussel, 1987
- Vanderhoeight J. en Brys G.,
"Hoe pak ik nieuwe investeringen aan ? KMO-sessie : Investeren", syllabus, 2000-2001
- Vanderhoeight J. en Proesmans J.,
"Hoe een hoger rendement halen door de juiste financiering ? KMO-infosessie : kapitaal aantrekken", syllabus 2001-2002
- Aernoudt R. en Goossens H.,
"Business Angels : rare vogels of ware engelen – een praktische benadering van het informeel risicokapitaal", Roularta Books, 2002
- Laveren E., Engelen P.J., Limère A. en Vandemaele S.
"Handboek financieel beheer", Intersentia, 2002
- Smets V.,
"Financieel inzicht in de bedrijfswereld", Roularta Books, 2000
- Aernoudt R., Engelen P.J., Verbaere E., Achmadi C., Cassimon D., Konings J., Praet P., Van Liedekerke L. en Weets V.
"Belgian yearbook corporate finance 2004", Intersentia, 2004
- Aernoudt R.,
"Bedrijfsfinanciering – een benadering vanuit de praktijk", Roularta Books, 2000

