

Hoe financier ik de groei  
van mijn KMO?



DE REVISOR EN DE ONDERNEMING



## Inhoudstafel

|   |    |
|---|----|
| 1. Groeifinanciering in een KMO:<br>... op zoek naar een gezonde financiële structuur   | 3  |
| 2. Basisregels voor een gezond financieel beleid  | 5  |
| 2.1. Netto-bedrijfskapitaal   | 5  |
| 2.2. Netto-bedrijfskapitaalbehoefte   | 6  |
| 2.3. Liquiditeit en netto-kas   | 8  |
| 2.4. Solvabiliteit  | 9  |
| 2.5. Financieel beleid in functie van de levensfase van de onderneming  | 10 |
| 2.6. Financieel beleid in functie van de kenmerken van de onderneming   | 13 |
| 3. Vermogensstromentabel  | 15 |
| 3.1. Structuur vermogensstromentabel  | 15 |
| 3.2. Verandering in netto-bedrijfskapitaal  | 17 |
| 3.3. Verandering in netto-bedrijfskapitaalbehoefte  | 18 |
| 3.4. Verandering in liquiditeiten of netto-kaspositie   | 18 |
| 4. 10 Aanbevelingen voor een betere financiële structuur<br>10 Waarschuwingen ter voorkoming van een slechtere financiële structuur | 19 |
| 5. Praktijkvoorbeeld: vermogensstromentabel   | 20 |
| 5.1. Vermogensstromentabel  | 20 |
| 5.2. Commentaar   | 20 |
| 6. Financieringsbronnen voor de KMO   | 23 |
| 6.1. Eigen vermogen   | 24 |
| 6.2. De bancaire kredieten  | 24 |
| 6.3. De andere niet-bancaire financieringsvormen  | 27 |
| 6.4. Het durfkapitaal   | 29 |
| 6.5. De overheidstoelages   | 30 |
| 6.6. Euronext   | 31 |
| 7. Besluit  | 32 |
| 8. Enkele nuttige websites  | 34 |

Deze brochure maakt deel uit van een reeks bestemd voor ondernemers van kleine en middelgrote bedrijven. Ze werd uitgewerkt door de werkgroep KMO van het Instituut der Bedrijfsrevisoren, samengesteld uit: I. Saeys (Voorzitter), B. de Grand Ry, Th. Dupont, D. Leboutte, Ph. Pire, D. Smets, J.-P. Vandaele, L.R. Van Den Abbeele en P. Weyers.

Al deze brochures kunnen worden aangevraagd bij het IBR, Arenbergstraat 13 te 1000 Brussel.  
Tel.: 02 512 51 36 – Fax: 02 512 78 86 – e-mail: [info@ibr-ire.be](mailto:info@ibr-ire.be) – website: [www.accountancy.be](http://www.accountancy.be).

Les brochures sont également disponibles en français.

## 1. Groeifinanciering binnen een KMO: .... op zoek naar een gezonde financiële structuur

Een gezonde financiële structuur is van groot belang voor elke onderneming, groot of klein. De bedrijfsleiding dient zich bewust te zijn van het belang van het gevoerde financiële beleid en handelt best met een goede kennis van zaken. Vanzelfsprekend kunnen externe adviseurs hierbij ook een belangrijke toegevoegde waarde bieden.

Reeds van bij de opstart van een vennootschap verplicht de Belgische wetgever de “ondernemer” om na te denken over het financieel plaatje dat verbonden is met zijn “ambitieuze” plan. De toekomstige kas- en vermogensstromen, evenals de geplande investeringen, worden becijferd en vastgelegd in een financieel plan (zie brochure IBR, *Hoe stel ik financiële vooruitzichten voor mijn KMO op?*).

Tijdens de verdere levensloop van de onderneming, worden geen wettelijke verplichtingen meer opgelegd, doch is een goede opvolging des te belangrijker.

*Voornamelijk bij (snel) groeiende ondernemingen kan de financiële structuur van de balans grondige wijzigingen ondergaan en in vele gevallen onder druk komen te staan.*

Dikwijls noopt dit de bedrijfsleider tot het aangaan van nieuwe financieringen. Het is van groot belang dat de verwachte groei wordt in kaart gebracht en proactief en tijdig wordt geanticipeerd op een toekomstige stijging van de kredietbehoeften. Daarom is een gedetailleerd business plan, waarin de onderneming wordt gesitueerd in haar markt en de aanwezige middelen worden vergeleken met de verwachte behoeften, van kapitaal belang.

*In vele gevallen leiden snelle ad hoc oplossingen op korte termijn immers tot een hoge kostprijs, en wegen de intrestlasten bijgevolg op het rendement van de onderneming. Bovendien zorgt het herhaaldelijk aangaan van korte termijn financieringen voor een toename van de financiële afhankelijkheid en hypothekeren zij de verdere groei van het bedrijf.*

De bedrijfsleider kan echter ook opteren om in plaats van de gevolgen, de oorzaken van zijn verhoogde kredietbehoeften aan te pakken. Hij kan proberen de economische en financiële cycli van de onderneming beter op elkaar af te stemmen en op die manier de druk op het financieel evenwicht te verminderen.

*Het is duidelijk dat elke beleidskeuze, elke strategie, elke methode van financiering zijn specifieke gevolgen zal kennen. De KMO-bedrijfsleiding doet er dus goed aan minstens tweemaal na te denken vooraleer een piste bewandeld wordt.*

## 2. Basisregels voor een gezond financieel beleid

Traditioneel hebben KMO's moeilijker toegang tot de kapitaalmarkten en zijn ze dus qua werving van financieringsbronnen, meer dan hun grotere tegenhangers, gericht op de financiële instellingen. Dit heeft als consequentie dat de KMO's, naar aanleiding van opeenvolgende kredietaanvragen, door de banken in beginsel als minder kredietwaardig worden ervaren.

Bovendien worden vanaf eind 2006 in België de Bazel II-normen geïmplementeerd. Deze normen eisen dat de financiële instellingen bij het verstrekken van leningen aan kredietnemers met een hoger risicoprofiel (zoals KMO's), uit veiligheidsoverweging zelf bijkomende middelen dienen te reserveren. Dit maakt lenen voor KMO's moeilijker en kan leiden tot het beknotten van de verdere ontwikkeling van deze ondernemingen.

Wanneer de KMO-bedrijfsleider echter (gedeeltelijk) kan afstappen van zijn familiale eigendomsstructuur en van zijn volledig onafhankelijke beslissingsbevoegdheid, kan de externe kapitaalbreng gelden als alternatief. Steeds meer KMO's hebben oor voor de mogelijkheden die investeringsmaatschappijen, participatiefondsen, business angels en dergelijke, hen kunnen brengen. Bovendien kan de ervaring en mentale inbreng van de externe bestuurder als verrijkend en vernieuwend worden ervaren.

Daarnaast heeft Euronext Brussel eind 2004 ook de "Vrije Markt" geopend. Op deze manier zou de "Beurs" een bijkomende financieringsbron voor KMO's kunnen betekenen, en dit zonder dat de ondernemingen geconfronteerd worden met enkele neveneffecten van een normale beursgang (minimaal niveau aan eigen middelen, periodieke en occasionele informatie, IAS/IFRS-boekhoudstandaarden).

Het is belangrijk dat een bedrijfsleider begrijpt wat er op het vlak van de financiële structuur binnen de onderneming gebeurt en vooral wat er te gebeuren staat.

Deze brochure probeert enkele basisregels van gezond financieel beheer toe te lichten en geeft een niet-exhaustief overzicht van de verschillende financieringsbronnen die door een KMO kunnen worden aangesproken. Het belang van een goed zicht op de vermogensbronnen en vermogensaanwendungen binnen de onderneming wordt verduidelijkt aan de hand van een concreet cijfervoorbeeld.

### 2.1. Netto-bedrijfskapitaal

*De basis van een goede financiële structuur is in grote mate terug te brengen tot het beheren van de verhouding tussen de lange en korte termijn bezittingen of aanwendungen enerzijds en de lange en korte termijn financieringsbronnen anderzijds.*

Deze verhoudingen leiden tot de noties netto-bedrijfskapitaal, netto-bedrijfskapitaalbehoefte en netto-kaspositie.

Als belangrijkste aanwendungen (activa) kunnen we aanhalen:

- investeringen (gebouwen, machines, rollend materiaal)
- voorraden
- uitstaande vorderingen op klanten
- toename in liquide middelen in kas of op de bankrekening

Met financieringsbronnen (passiva) bedoelen we ondermeer:

- kapitaal gestort door de aandeelhouders bij oprichting of latere kapitaalverhoging
- gereserveerde winsten
- overheidssubsidies
- korte en lange termijnleningen bij financiële instellingen
- uitstaande leveranciersschulden
- schulden ten opzichte van de overheid
- schulden ten opzichte van bedrijfsleiders en/of aandeelhouders in de vorm van een rekening-courant

| Activa                   | Passiva                            |                      |
|--------------------------|------------------------------------|----------------------|
| Vaste activa             | Eigen vermogen                     | } Permanent vermogen |
|                          | Vreemd vermogen lange termijn (LT) |                      |
| Vlottende activa         | Vreemd vermogen korte termijn (KT) |                      |
| = Netto-bedrijfskapitaal |                                    |                      |

Het netto-bedrijfskapitaal van een onderneming kan bepaald worden als:

**Permanent vermogen - Vaste activa  
(of vlottende activa - vreemd vermogen op korte termijn)**

Dit betekent dat het netto-bedrijfskapitaal positief is wanneer het permanent vermogen (bestaande uit kapitaal, gereserveerde winsten en schulden op lange termijn) **groter** is dan de vaste activa (investeringsgoederen die op lange termijn worden ingezet in de onderneming).

*Een positief netto-bedrijfskapitaal betekent immers dat naast de vaste activa (lange termijn) ook een deel van de vlottende activa (korte termijn) gefinancierd worden met permanent aanwezige middelen wat de onderneming enige veiligheidsmarge biedt.*

In dat geval kan het permanent beschikbare kapitaal immers dienst doen als extra bedrijfskapitaal ter financiering van de exploitatiecyclus. Of dat vrijgekomen werkkapitaal in de onderneming noodzakelijk is zal afhangen van de omvang der exploitatiemiddelen en exploitatiebehoeften, wat ook omschreven wordt als de netto-bedrijfskapitaalbehoefte (cf. *infra*, punt 2.2.). Een negatief netto-bedrijfskapitaal hoeft dus niet altijd alarmerend te zijn. Veel hangt af van de kerncijfers verbonden aan de economische cyclus van de onderneming onder de vorm van: klantenkrediet, leverancierskrediet en voorraadrotatie.

*Een negatief netto-bedrijfskapitaal betekent dat de korte termijn financieringsbronnen, in principe aangegaan ter financiering van de eigenlijke exploitatie, voor een deel gebruikt worden ter financiering van de lange termijn vaste activa.*

Wanneer deze korte termijn financieringsbronnen noodzakelijk zijn (afhankelijk van netto-bedrijfskapitaalbehoefte) voor de financiering van de exploitatiecyclus, wordt de liquiditeitsituatie van de onderneming onder druk gezet.

Wanneer we te kampen hebben met een negatief netto-bedrijfskapitaal kunnen een aantal maatregelen genomen worden:

- kapitaalverhoging door de bestaande (of door nieuwe) aandeelhouders
- aangaan bijkomende lange termijnfinanciering bij financiële instellingen
- investeringen van secundair belang terugschroeven of uitstellen
- rendement van de onderneming verhogen en de winsten reserveren in de vennootschap
- aanvragen van kapitaalsubsidies bij uitvoeren van investeringsproject

## 2.2. Netto-bedrijfskapitaalbehoefte

Een positief netto-bedrijfskapitaal houdt een gunstig signaal in aangaande de financiële structuur van de onderneming. Toch wordt de liquiditeitspositie van de onderneming minstens even veel bepaald door de middelen en behoeften voortkomende uit de exploitatiecyclus.

*De netto-bedrijfskapitaalbehoefte bepaalt precies het overschot of het tekort ontstaan uit de exploitatie van de onderneming en kan bepaald worden als:*

***Vlottende bedrijfsactiva - Vreemd vermogen op korte termijn zonder financiële schulden***

*waarbij vlottende bedrijfsactiva gelijk zijn aan de voorraden, de vorderingen op ten hoogste één jaar en de overlopende rekeningen van het actief*

*en waarbij het vreemd vermogen korte termijn zonder financiële schulden gelijk is aan de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen, de handelsschulden, de schulden m.b.t. belastingen en sociale lasten, de overige schulden en de overlopende rekeningen van het passief*

| Activa                                  | Passiva   |
|---|---|
| Vaste activa                            | Eigen vermogen                                    |
| Vorraden                                | Voorzieningen risico's en kosten                  |
| Handelsvorderingen                      | Vreemd vermogen lange termijn                     |
| Kasmiddelen                             | Vreemd vermogen korte termijn (excl. fin. schuld) |
|   | Financiële schulden                               |
| <b>= Netto-bedrijfskapitaalbehoefte</b> |   |

Dit betekent dat de netto-bedrijfskapitaalbehoefte positief is wanneer de spontane financieringsbehoeften uit de exploitatiecyclus **groter** zijn dan de spontane financieringsbronnen uit de exploitatiecyclus.

Bij het doorlopen van de exploitatiecyclus zal de onderneming eerst overgaan tot de aankoop van goederen en/of diensten. In vele gevallen zullen de leveranciers van de onderneming uitstel van betaling toestaan. Op deze manier kan de onderneming werken met middelen (goederen of diensten) die ze nog niet betaald heeft, m.a.w. dit betreft een financieringsbron voortkomende uit de exploitatie.

Anderzijds zullen de aangekochte goederen niet noodzakelijk leiden tot een onmiddellijke verkoop. De onderneming zal overgaan tot het stockeren van de goederen. Dit betekent dat (na betaling aan de leverancier) goederen zijn aangekocht, zonder dat reeds inkomsten zijn verworven zodat er m.a.w. dient voorgefinancierd te worden.

Wanneer vervolgens met een klant een verkoop wordt afgesloten, worden de goederen geleverd. Soms betaalt de klant onmiddellijk contant bij de verkoop. Maar in minstens evenveel gevallen zullen de klanten de goederen pas betalen op vervaldag, na het verstrijken van een betalingstermijn. Ook voor deze periode dient de onderneming dus middelen voor te financieren.

*De bedrijfscyclus van de onderneming dient te worden gefinancierd omdat er een tijdsverschil is tussen betaling van de aankopen en ontvangst van de liquiditeiten uit verkoop.*

Precies de verhouding, tussen deze spontane financieringsbronnen uit exploitatie (betalingsuitstel bij leveranciers, betalingsuitstel belastingschulden, sociale schulden en andere schulden) en spontane financieringsbehoeften uit exploitatie (betalingsuitstel aan klanten, voorraadrotatie) zal beslissend zijn voor de grootte van de netto-bedrijfskapitaalbehoefte. Een algemene regel is hierbij: hoe langer de exploitatiecyclus, hoe hoger de netto-bedrijfskapitaalbehoefte.

*Wanneer de netto-bedrijfskapitaalbehoefte positief is (meer behoeften dan bronnen), zal dit kunnen opgevangen worden door een positief netto-bedrijfskapitaal. Wanneer het netto-bedrijfskapitaal echter onvoldoende is om het financieringstekort voortkomend uit de exploitatiecyclus te dekken, is er geen financieel evenwicht en zal beroep moeten gedaan worden op korte termijn financiering bij de banken (onder vorm van kaskrediet, straight loans, negatieve banksaldi).*

Mede door tijdelijke effecten, zoals de seizoensevolutie of onverwacht uitstel van betalingen door klanten, enz. is het logisch dat een onderneming soms zal moeten teruggrijpen naar één van deze korte termijnoplossingen. Het is vooral belangrijk dat het gebrek aan evenwicht niet structureel wordt. In dat geval dient ingegrepen te worden aan de zijde van het beschikbaar netto-bedrijfskapitaal of aan de zijde van de bronnen en behoeften uit de exploitatie (of aan beide).

Door in te grijpen in het voorraadbeheer en te streven naar een optimale voorraadrotatie kunnen de financieringsbehoeften uit de exploitatie beter beheerst worden en kan de voorfinanciering beperkt worden. Zo dienen afgesproken leveringstermijnen nauwgezet opgevolgd te worden, dient snel gereageerd te worden op foutieve leveringen of op productiefouten, moet goed worden nagedacht over het optimale voorraadvolume, enz.

Ook een strikte debiteurenopvolging kan soelaas bieden. Deze opvolging start bij een goede screening van zowel nieuwe als bestaande klanten op het vlak van insolventie. Naast een volledige, juiste en tijdige facturatie dient ook gestreefd te worden naar een tijdige inning van de vorderingen. In sommige sectoren kunnen de vorderingen traditioneel moeilijk of met vertraging inbaar zijn en is het mogelijk aangewezen om te werken met een factoringmaatschappij (cf. *infra*, punt 6.3.).

Ten slotte kunnen ook de financieringsbronnen uit de exploitatie, of de verkregen betalingsfaciliteiten bij leveranciers of andere schuldeisers, geoptimaliseerd worden.

Zowel bij de klanten- als bij de leveranciersopvolging hebben we het over optimalisatie en niet over maximalisatie, vermits ook het commercieel aspect nooit uit het oog mag verloren worden.

### 2.3. Liquiditeit en netto-kas

**Liquiditeit betekent de mate waarin de onderneming de beschikking heeft over kasmiddelen en aldus in staat is om haar korte termijnverplichtingen na te komen.**

De netto-kaspositie van de onderneming geeft de uiteindelijke liquiditeitspositie van de onderneming weer en kan bepaald worden als:

**Geldbeleggingen + Liquide middelen - Financiële schulden korte termijn  
of Netto-bedrijfskapitaal - Netto-bedrijfskapitaalbehoefte**

*Indien het aanwezige netto-bedrijfskapitaal de netto-bedrijfskapitaalbehoefte van de onderneming overschrijdt, kent de onderneming een overschot, uitgedrukt in een positief liquiditeitssaldo.*



Een plotse toename van de netto-bedrijfskapitaalbehoefte bij een gelijkblijvend niveau van netto-bedrijfskapitaal leidt dus tot een verminderde en mogelijk een negatieve netto-kaspositie. Door het inzicht in de liquiditeitstoestand uit te breiden van netto-kaspositie naar netto-bedrijfskapitaal en netto-bedrijfskapitaalbehoefte kunnen ook de redenen van de kasevolutie worden vastgesteld.

Bij strategische financieringsbeslissingen is het fundamenteel dat het bestuur beschikt over een degelijke kasplanning, waarbij de toekomstige verwachte in- en uitstromen worden opgenomen, rekening houdend met de verwachte betalingstermijnen van klanten - leveranciers - fiscale en sociale schulden evenals met de verwachte voorraadevolutie.

Dikwijls worden beslissingen gebaseerd op de historische resultaten van de onderneming. Op het vlak van kasstromen geeft de resultatenrekening echter weinig informatie vermits sommige opbrengsten en kosten niet overeenstemmen met kasinkomsten en kasuitgaven. Een eerste stap in de analyse kan wel gezet worden door uit de historische cijfers de niet-kaskosten en niet-kasopbrengsten te filteren en te komen tot de cash flow. De historische berekeningen kunnen wel aangewend worden als uitgangspunt voor een volledige en toekomstgerichte kasplanning.

Een veel gebruikte ratio ter inschatting van de liquiditeitstoestand van een onderneming betreft de "Current ratio", die wordt berekend met de volgende formule:

**Permanent vermogen**

**Vaste activa**

Algemeen wordt ervan uitgegaan dat de ratio groter moet zijn dan 1 wat het geval is wanneer het netto-bedrijfskapitaal positief is. Anderzijds dient gesteld dat de ratio aanzienlijk kan verschillen afhankelijk van sector tot sector. Sectoren met een kortere exploitatiecyclus, kennen immers een lagere netto-bedrijfskapitaalbehoefte en kunnen het dus stellen met minder netto-bedrijfskapitaal. In elk geval geeft de evolutie van de ratio steeds belangrijke informatie.

### 2.4. Solvabiliteit

*De solvabiliteit van een onderneming drukt de verhouding uit tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen van de vennootschap. Vraag stellen naar de solvabiliteit van een onderneming is informeren naar haar vermogen om alle aangegane financiële verplichtingen waaronder de kapitaalaflossingen en intrestvergoedingen, na te komen.*

Elke onderneming dient te komen tot een aanvaardbare verhouding tussen de financiering met eigen vermogen en financiering met vreemd vermogen.





In de praktijk wordt meestal gerefereerd aan vaste vuistregels op basis van de graad van financiële onafhankelijkheid.

Financiële onafhankelijkheid wordt verkregen door:

Eigen vermogen

Totaal vermogen

Voor productieondernemingen wordt een ratio van 35 % als aanvaardbaar beschouwd, voor dienstondernemingen (met een lagere investeringsgraad) geldt 25 % als maatstaf. Bij handelondernemingen, die wel moeten investeren in een logistiek apparaat maar niet in een productie-eenheid, wordt de ratio gesitueerd rond de 30 %.

*Zowel het eigen vermogen als het vreemd vermogen kennen een aantal specifieke pluspunten, zodat een juist evenwicht, geënt op de specifieke situatie van de onderneming eerder aan de orde is dan maximalisatie van één van beide factoren.*

Als belangrijkste pluspunten voor het aangaan van financiering via vreemd vermogen zijn:

- de fiscale aftrekbaarheid van de intrestlasten;
- het inflatievoordeel dat in het verloop van jaren effect heeft op de schulden;
- het gebruik maken van relatief goedkoop vreemd vermogen in periodes van lage rente;
- KMO's bereiken gemakkelijker partners voor extra vreemd vermogen, dan zakenpartners voor verstrekken van bijkomende eigen middelen;
- de financiële hefboom die het rendement op het vermogen van de onderneming verhoogd door aantrekken van bijkomend vreemd vermogen, en dit zolang de relatieve kostprijs van het vreemd vermogen lager blijft dan het gerealiseerde rendement op de activa.

Als belangrijkste pluspunten voor het financieren via bijkomend eigen vermogen zijn:

- een lagere schuldgraad geeft de onderneming in de toekomst extra mogelijkheden om te financieren met vreemd vermogen, ze wordt immers bij de financiële instellingen ervaren als kredietwaardiger;
- in tegenstelling tot vreemd vermogen is eigen vermogen voor de onderneming minder verstikkend omdat de vergoeding aan de aandeelhouders (o.v.v. dividenden) niet vast bepaald is, in tegenstelling tot de vergoeding van de verstrekkers van vreemd vermogen (o.v.v. intresten). Men spreekt van een onderneming met een kleiner financieel risico;
- nieuwe fiscale stimuli werden doorgevoerd door de overheid ter stimulering van het financieren met eigen middelen: de investeringsreserve, de notionele intrestafrek, enz.

## 2.5. Financieel beleid in functie van de levensfase van de onderneming

Tijdens haar bestaan moet de onderneming evolueren naar een volwassen onderneming met een stevige basis. Deze evolutie kan financieel alleen op een vlotte manier verlopen wanneer de bedrijfsleiding, in elke fase van deze evolutie, de juiste beslissingen neemt op het vlak van financiering en het financieel beleid tijdig en gepast bijstuurt.

De onderneming kent in grote lijnen, drie fases, die eigenlijk ongemerkt in elkaar vloeien: de startfase, de groeifase en de mature fase.

*Voor de groeifase behoeft extra aandacht, omdat precies op dit ogenblik de financiële structuur van de onderneming grondig kan wijzigen.*

### De startfase

*De startfase of opstartfase kenmerkt zich meestal door een aanzienlijke vermogensschaarste. De oprichters zijn overtuigd van hun business plan en rekenen op toekomstig commercieel succes en goede rendementen. Dit betekent echter niet dat derden, zoals de bankier, even snel overtuigd zullen zijn van hun kunnen en van het potentieel succes van de operatie.*

De financiële instelling heeft geen historische informatie over de onderneming, heeft geen goed zicht op de capaciteiten en ervaring van de bedrijfsleiding en zal dus, volkomen begrijpelijk, wat meer reserve hebben bij het verstrekken van middelen.

Dit zorgt ervoor dat de meeste jonge ondernemingen vooral afhankelijk zijn van het eigen vermogen, dat door de oprichters-aandeelhouders wordt geïnvesteerd. Hierbij is het van fundamenteel belang dat de inbreng zich niet beperkt tot een equivalent van de kostprijs van de belangrijkste investeringen.

*De oprichters moeten een buffer voorzien. Enerzijds gaan de investeringen niet zelden de oorspronkelijke raming te boven, anderzijds mogen de oprichters niet uit het oog verliezen dat de eigenlijke exploitatie (netto-bedrijfskapitaalbehoefte) zal leiden tot een aanzienlijke voorfinanciering, waarbij de voorraad niet zelden geldt als belangrijkste component.*

De bedrijfsleiding wordt geconfronteerd met de bijkomende moeilijkheid, dat zij over geen enkele track-record beschikt, waardoor het inschatten van de financieringsbronnen en financieringsbehoeften die voortkomen uit de exploitatie, een hele opdracht wordt.

### De groeifase

Wanneer de onderneming met succes de opstartfase heeft doorstaan en de resultaten even hoopgevend zijn als vooropgesteld, zal ze wensen verder door te groeien. Wanneer de onderneming wil uitbouwen staan haar echter verschillende uitdagingen en gevaren te wachten.

Om bijkomend te groeien zal ze moeten investeren in lange termijn activa en zal ze extra-kosten moeten maken om zowel haar commercieel-, logistiek- als productieapparaat aan de nieuwe grootte aan te passen. Deze ingrepen zijn noodzakelijk, doch hebben een directe invloed op het rendement van de onderneming. De bijkomende winsten die gepaard gaan met de groei zullen, in het beste geval, met vertraging de onderneming bereiken.

*Daarnaast mag de onderneming niet vergeten dat de groei zou kunnen leiden tot het verstoren van het financieel evenwicht tussen bronnen en behoeften voortkomend uit de exploitatie.*

Wanneer de groei bestaat uit het uitbreiden van de huidige markt met de huidige producten, zal de verandering in de netto-bedrijfskapitaalbehoefte gemakkelijk kunnen ingeschat worden.

Het is duidelijk anders wanneer de onderneming start met productdifferentiatie, zich met de bestaande producten op een voor haar totaal nieuwe markt waagt, of overgaat tot een overname. In dat laatste geval kan zij immers moeilijker inschatten wat de gevolgen zullen zijn voor haar behoefte aan netto-bedrijfskapitaal:

- hoeveel voorraad legt zij best aan?
- hoe snel moet kunnen beleverd worden?
- wat zijn aanvaardbare betalingstermijnen bij de klanten?
- hoeveel betalingsuitstel kan ze zelf bekomen bij de leveranciers?

Het is, zeker in het laatste geval, noodzakelijk om voldoende netto-bedrijfskapitaal te voorzien, zodat op een buffer kan teruggevallen worden. Maar het netto-bedrijfskapitaal zal net nu onder druk staan omwille van de uit te voeren investeringen.

*Wanneer geen extra bedrijfskapitaal wordt aangetrokken zullen de bestaande liquide middelen tot nul worden herleid of zullen schulden op korte termijn (negatieve banksaldi, kaskredieten) worden aangegaan. Dit dient absoluut vermeden te worden, vermits deze bronnen op korte termijn de toenemende behoefte door groei niet kunnen blijven dragen. De liquiditeitspositie komt in dit geval onvermijdelijk onder druk te staan wat het voortbestaan van de onderneming in gevaar kan brengen.*

Het netto-bedrijfskapitaal kan terug worden verstevigd door de eigen aandeelhouders (eigen vermogen) of door financiële instellingen (vreemd vermogen).

Er zal een beroep worden gedaan op vreemd vermogen op lange termijn in de mate dat:

- de solvabiliteit van de onderneming niet op de helling wordt gezet;
- de financiële hefboom positief blijft werken;
- de verwachte cash flow de kapitaalaflossingen en intresten ruim overstijgt;
- de aflossingstermijn in de lijn ligt van de levensduur van de gefinancierde investering.

*Wanneer de onderneming haar groei financiert, rekening houdend met deze voorgeschreven spelregels, moet zij er op termijn in slagen om de component "vreemd vermogen lange termijn" terug om te zetten naar "eigen vermogen", door het reserveren van de opgebouwde winsten.*

*Indien de onderneming er niet in slaagt de nodige financieringsbronnen aan te spreken dient zij haar doelstellingen op korte termijn bij te stellen en haar groei te vertragen.*



#### De mature fase

Nadat een onderneming een aantal fases van groei heeft doorgemaakt, komt ze definitief of voorlopig in een situatie terecht waarbij ze tot volle ontwikkeling is gekomen.

De bedrijfsleiding kent de markt, kent mede door de historische gegevens ook goed de eigen sterktes en zwaktes en kan met een aanvaardbaar rendement verder werken.

*Ook op het vlak van financiering zit de onderneming tijdens deze fase in een comfortabele positie. Zeker wanneer de winsten werden gereserveerd in de vennootschap, zal de onderneming blijf geven van een voldoende solvabiliteit. Daarom zullen externe kredietverstrekkers ook gemakkelijker bijkomende middelen ter beschikking stellen, te meer daar de historische resultaten hun overtuigen van de slagkracht van het bedrijf.*

Bovendien weet de onderneming perfect wat gebruikelijk is binnen de markt naar prijsvoorwaarden, leveringsvoorwaarden en betalingsvoorwaarden, zodat zij zich optimaal kan situeren t.o.v. leveranciers en klanten en aldus haar netto-bedrijfskapitaalbehoefte kan beperken.

Een volwassen onderneming kan tenslotte ook geconfronteerd worden met een teruglopende activiteit. In principe dient de bedrijfsleiding ook hier oog te hebben voor mogelijke verschuivingen in het financieel evenwicht. Meestal stelt dit echter weinig problemen op vlak van liquiditeit en solvabiliteit aangezien de behoefte aan netto-bedrijfskapitaal eerder zal teruglopen. Tijdelijk zullen de dalende rendementen kunnen opgevangen worden door de in het verleden opgebouwde stevige liquiditeits- en solvabiliteitspositie.

#### **2.6. Financieel beleid in functie van de kenmerken van de onderneming**

*In de vorige punten werden een aantal basisregels voor een goed financieel beleid uiteengezet. Een aantal keuzes zijn sterk afhankelijk van de specifieke kenmerken van de betreffende onderneming.*

De opzet van deze brochure is het becommentariëren van de financieringsproblematiek binnen de KMO-sfeer. Vanzelfsprekend gelden voor een gedeelte andere regels bij de grotere ondernemingen, omdat die meestal kunnen terugvallen op een bestaande groepsstructuur.



*Vooreerst heeft elke sector zijn eigen kenmerken en specifieke aandachtspunten. In een sector zoals de grootdistributie betalen de klanten bijna steeds contant en kunnen belangrijke betalingsuitstellen worden verkregen bij de leveranciers. Dit zorgt ervoor dat ondernemingen in deze sector traditioneel een lagere netto-bedrijfskapitaalbehoefte hebben, met alle gevolgen van dien voor de gehele financiële structuur.*

Bovendien kan gesteld worden dat het verschil, op het vlak van financiële structuur, tussen kapitaalintensieve en arbeidsintensieve ondernemingen bijzonder groot is. Arbeidsintensieve ondernemingen zullen vooral investeren in menselijk kapitaal, voornamelijk in de vorm van lonen en wedden. Het investeren in mensen (i.p.v. in machines) heeft als onmiskenbaar voordeel dat de periode van voorfinanciering voor de onderneming een stuk korter is. Toch dienen de personeelskosten afdoende onder controle te worden gehouden, opdat de rendabiliteit van de onderneming voldoende hoog blijft.

Kapitaalintensieve ondernemingen zullen in het bijzonder geconfronteerd worden met de zoektocht naar financieringsbronnen in het kader van de geplande investeringsprojecten. In tegenstelling tot de arbeidsintensieve ondernemingen is hier wel degelijk een belangrijk element van voorfinanciering aanwezig. Dergelijke ondernemingen zullen van bij de opstart veel oog moeten hebben voor de opvolging van de solvabiliteitstoestand.

De gerealiseerde investering zal dikwijls leiden tot commercieel succes en bijhorende winsten. Maar het is perfect mogelijk dat de omvang van de winsten of de snelheid waarmee de winsten het bedrijf binnenkomen, niet voldoende zijn om een mogelijk financieringstekort bij de opstart van het investeringsproject, goed te maken.

Ondernemingen in de dienstverlenende sector kunnen meestal aangemerkt worden als arbeidsintensieve bedrijven, terwijl de productieondernemingen behoren tot de meest kapitaalintensieve sectoren.

## 3. Vermogensstromentabel

### 3.1. Structuur vermogensstromentabel

*Aan de hand van een vermogensstromentabel kan overzichtelijk in kaart worden gebracht welke vermogens binnen een bepaald tijdsbestek in de onderneming zijn binnengekomen en welke de onderneming hebben verlaten.*

De binnenkomende vermogensstromen worden bronnen genoemd, bij de uitgaande stromen heeft men het over aanwendungen.

Bij elke stijging van een actief (bv. investering), heeft de onderneming een bepaalde investering gedaan en hebben we het over een vermogensaanwending. Indien de activa dalen (bv. afbouw van voorraad) komt vermogen vrij en spreken we van een vermogensbron.

Bij de passiva ontdekken we het spiegelbeeld. Een daling van de passiva (bv. afbouw van een schuld) betekent een vermogensaanwending, want een vermogen waarmee kan gewerkt worden is verdwenen. Indien een passiefbestanddeel over een bepaalde periode toeneemt (bv. toewijziging van kapitaalsubsidies of aangaan van een nieuwe lening), is extra vermogen ter beschikking gesteld van de onderneming en hebben we het over een vermogensbron.

*Vermogensstromen mogen geenszins verward worden met kasstromen.*

Er zijn immers vermogensbronnen die niet gepaard gaan met een stijging van liquide middelen. Zo komt er bij betalingsuitstel, toegestaan door een leverancier, geen geld binnen in de vennootschap, maar wel vermogen. Evengoed zijn er vermogensaanwendungen die niet gepaard gaan met een afname van de liquiditeiten.

Wanneer alle aanwendungen en bronnen van vermogen over een bepaalde periode worden opgelijst, verkrijgen we nuttige informatie waaruit kan geconcludeerd worden waarvoor de onderneming voornamelijk vermogen heeft gebruikt en waar ze dat vermogen vandaan heeft gehaald. Dergelijk overzicht wordt een vermogensstromentabel genoemd.

*Indien de vermogensstromentabel op een juiste manier wordt ingedeeld, geeft ze bovendien extra informatie inzake de evolutie van netto-bedrijfskapitaal, netto-bedrijfskapitaalbehoefte en netto-kaspositie:*



### Deel 1 evolutie netto-bedrijfskapitaal

- + Winst/verlies boekjaar
- + Afschrijvingen en waardeverminderingen
- Uit te keren winst

#### = Cash flow na winstuitkering

- + Toename componenten eigen vermogen
- Afname componenten eigen vermogen
- + Tussenkost vennoten in verlies
- + Toename kapitaalsubsidies

#### = Verandering van het eigen vermogen (excl. resultaat boekjaar)

- + Toename voorzieningen en uitgestelde belastingen
- + Toename schulden op meer dan één jaar

#### = Verandering van het vreemd vermogen lange termijn

- Investerings in vaste activa (excl. mutaties door afschrijvingen)
- Toename vorderingen op meer dan één jaar

#### = Verandering van de uitgebreide vaste activa

##### **Samengevat:**

**Cash flow na winstuitkering**

**Verandering eigen vermogen**

**Verandering vreemd vermogen lange termijn**

**Verandering uitgebreide vaste activa**

#### = Verandering van het netto-bedrijfskapitaal

### Deel 2 evolutie netto-bedrijfskapitaalbehoefte

- Toename voorraad
- Toename vorderingen op ten hoogste één jaar
- Toename overlopende rekeningen v/h actief

#### = Verandering vlottende bedrijfsactiva

- + Toename schulden op ten hoogste één jaar (excl. financiële schulden)
- + Toename overlopende rekeningen v/h passief

#### = Verandering van het vreemd vermogen korte termijn

##### **Samengevat:**

**Verandering vlottende bedrijfsactiva**

**Verandering van het vreemd vermogen korte termijn**

#### = Verandering van de netto-bedrijfskapitaalbehoefte



### Deel 3 evolutie netto-kaspositie

- Toename geldbeleggingen
- Toename liquide middelen
- + Toename financiële schulden op ten hoogste één jaar

#### = Verandering van de netto-kaspositie

Of:

**Verandering netto-bedrijfskapitaal**

**- Verandering netto-bedrijfskapitaalbehoefte**

#### = Verandering van de netto-kaspositie

### **3.2. Verandering in netto-bedrijfskapitaal**

Het eerste bestanddeel, verantwoordelijk voor een wijziging in het netto-bedrijfskapitaal betreft het resultaat van het boekjaar. Wanneer de winst gereserveerd wordt in de onderneming en niet uitgekeerd wordt, vormt de winst een vermogensbron.

De afschrijvingen zorgen voor een daling van de activa, wegens de afgenomen gebruikswaarde voortvloeiend uit de economische slijtage. Indien we de afschrijvingen samen met het winst- of verliesbestanddeel in aanmerking nemen komen we tot een mutatie welke we de cash flow noemen.

Wanneer tijdens het boekjaar posten van het eigen vermogen zijn toegenomen (onafhankelijk van de toekenning van het resultaat van het boekjaar) kunnen deze weerhouden worden als vermogensbronnen. We denken hier in de eerste plaats aan kapitaalverhogingen.

Naast de toename van eigen vermogen, kan ook de stijging in het vreemd vermogen op lange termijn, bijvoorbeeld door nieuwe bijkomende lange termijnkredieten, aanleiding geven tot een vermogensbron en dus tot een toename van het netto-bedrijfskapitaal. Elk jaar zal een gedeelte van de lange termijnkredieten worden overgeboekt naar de korte termijnschulden. Deze verrichtingen zorgen voor een daling van het netto-bedrijfskapitaal, maar tegelijk ook voor een daling van de netto-bedrijfskapitaalbehoefte en zijn dus op vlak van de liquiditeit neutraal voor de onderneming.

Ten slotte dient rekening gehouden te worden met de mutaties in de vaste activa. Wanneer belangrijke nieuwe investeringen werden uitgevoerd, dienen we deze aanwendungen van vermogen in rekening te brengen. Soms is het mogelijk dat geen investeringen werden uitgevoerd, maar een aantal bestaande activa van de hand werden gedaan. Dit zal leiden tot vermogensbronnen en positief werken op het niveau van het netto-bedrijfskapitaal.



*De evolutie van het netto-bedrijfskapitaal kan in grote lijnen gelijkgesteld worden met het verschil tussen de cash flow en de bijkomende kredieten lange termijn enerzijds en de uitgevoerde investeringen anderzijds.*

### 3.3. Verandering in netto-bedrijfskapitaalbehoefte

*Het tweede gedeelte inzake vermogensbronnen en vermogensaanwendungen situeert zich op het niveau van de exploitatiecyclus en de netto-bedrijfskapitaalbehoefte.*

Er wordt opgesomd in welke richting de handelsvorderingen, handelsschulden en voorraadbestanddelen evolueren en welke gevolgen dit heeft op de netto-bedrijfskapitaalbehoefte.

Wanneer de voorraden en/of handelsvorderingen toenemen, dient de onderneming in meer voorfinanciering te voorzien en is er dus sprake van vermogensaanwending.

Het afbouwen van voorraden en handelsvorderingen zorgt dan logischerwijze voor het vrijkomen van bijkomend vermogen en is dus een vermogensbron.

Bij de handelsschulden kennen we een omgekeerde benadering. Als de handelsschulden toenemen, worden meer middelen ter beschikking gesteld van onze onderneming en vormt deze mutatie m.a.w. een vermogensbron.

### 3.4. Verandering in liquiditeiten of netto-kaspositie

Een toename in de geldbeleggingen of liquide middelen, wordt opgenomen als een vermogensaanwending, omwille van de stijging van een actiefbestanddeel. Een afname wordt genoteerd als vermogensbron, want er komt vermogen vrij waarmee kan gewerkt worden.

*Uiteindelijk zal een toename van geldbeleggingen of liquide middelen gelijkgesteld worden aan een toename van de netto-kaspositie.*

*De mutatie in de netto-kaspositie kan ook worden afgeleid uit het verschil tussen verandering in netto-bedrijfskapitaal en verandering in netto-bedrijfskapitaalbehoefte.*

## 4. 10 Aanbevelingen voor een betere financiële structuur 10 Waarschuwingen ter voorkoming van een slechtere financiële structuur

### DOEN

1. Naast kredieten bij financiële instellingen, alternatieve financieringsbronnen in aanmerking nemen (investeringsmaatschappijen, participatiefondsen, enz.);
2. Het financieel evenwicht tussen behoeften en bronnen uit de exploitatie onder controle houden;
3. Een positief rendement nastreven, want dit is tenslotte altijd een vereiste voor goede financiële structuur op lange termijn;
4. Anticiperen op wijzigingen in netto-bedrijfskapitaalbehoefte ingevolge groei, overnames, verminderde activiteit;
5. De evolutie van het netto-bedrijfskapitaal (bijkomend eigen vermogen, kredieten, investeringen) afstemmen op evolutie netto-bedrijfskapitaalbehoefte;
6. Met regelmaat gebruik maken van een gedetailleerde kasplanning;
7. Bij de oprichting een uitgebreid en volledig financieel plan opstellen;
8. Lange termijn investeringen financieren met lange termijn middelen, zoals lange termijn kredieten of eigen inbreng;
9. Bij een aanzienlijk voorraadmiveau, lange productie- en/of leveringstermijnen is het van belang kas- en financieringsplanning op te stellen met behulp van het orderboek;
10. Aflossingstermijnen van kredieten dienen afgestemd te worden op verwachte cash flow en op economische levensduur gefinancierde investeringen.

### VERMIJDEN

1. Onvoldoende startkapitaal voorzien bij de oprichting, zodat geen extra veiligheidsbuffer wordt ingebouwd;
2. De voordelen van gebruik van het vreemd vermogen uit het oog verliezen (financiële hefboom, lage rente, inflatievoordeel);
3. Het voorraadmiveau onnodig laten aanzwellen en de rotatie van de voorraad laten vertragen;
4. Een verwaarloosde opvolging van het debiteuren- en crediteurenbeheer;
5. De investeringen niet beperken tot de meest noodzakelijke en investeringen zonder nut voor de beroepsuitoefening uitvoeren;
6. Netto-bedrijfskapitaal enkel afwegen ten opzichte van geplande investeringen, zonder rekening te houden met de financiering van de exploitatiecyclus;
7. Bij het opstellen van financiële planning geen rekening houden met tijdelijke en seizoenseffecten;
8. Geen gebruik maken van alle mogelijke steun van de overheid in het kader van investeren en financieren met eigen middelen (kapitaalsubsidies, investeringsreserve, notionele intrestaftrek, enz.) of met vreemd vermogen (rentesubsidies);
9. Regelmatig gebruik van korte termijn financieringen met hoge kostprijs (zoals kaskredieten), zonder dit gebruik te beperken tot de noodsituaties, zodat het aanwenden van dergelijke kredietvormen structureel wordt;
10. Gebrek aan duidelijke afspraken inzake vorderingen en schulden met betrokken partijen. Wat zijn de vervaldagen, tegen welke intrest wordt geleend, kan het krediet verlengd worden?

## 5. Praktijkvoorbeeld: vermogensstromentabel

### 5.1. Vermogensstromentabel <sup>(1)</sup>

|   | Jaar 1          |          | Jaar 2            |          |
|---|-----------------|----------|-------------------|----------|
| <b>A. EXPLOITATIE</b>   |                 |          |                   |          |
| Resultaat van het boekjaar  | -132.330        |          | -236.075          |          |
| + Geboekte afschrijvingen   |                 |          |                   |          |
| Op kosten voor onderzoek en ontwikkeling                                    |                 |          | 138.945           |          |
| Op materiële vaste activa   | 167.663         |          | 274.601           |          |
| + Waardevermindering op vorderingen   |                 |          |                   |          |
| + Voorzieningen voor risico's en kosten                                     |                 |          | 10.663            |          |
| = <b>Bruto-marge van zelffinanciering</b>                                   | <b>35.333</b>   | <b>B</b> | <b>188.134</b>    | <b>B</b> |
| Wijziging in de voorraad en in de bestellingen in uitvoering                | -281.445        | A        | -83.521           | A        |
| + Wijziging in de vorderingen op ten hoogste één jaar                       |                 |          |                   |          |
| Wijziging in de handelsvorderingen  | -380.399        | A        | 100.398           | B        |
| Wijziging in de overige vorderingen/overlopende rekeningen van het actief   | -54.490         | A        | -74.397           | A        |
| + Wijziging in de handelsschulden op ten hoogste één jaar                   | 740.461         | B        | -101.685          | A        |
| + Wijziging in de fiscale, sociale schulden en bezoldigingen                |                 |          |                   |          |
| Wijziging in de fiscale schulden  | -557            | A        | 133.114           | B        |
| Wijziging in de sociale schulden  | -33.290         | A        | 374.703           | B        |
| + Wijziging in de diverse schulden/overlopende rekeningen van het passief   | -15.741         | A        | -3.737            | A        |
| = <b>Wijziging in de netto-bedrijfskapitaalbehoefte (B-A)</b>               | <b>-25.461</b>  | <b>A</b> | <b>344.875</b>    | <b>B</b> |
| <b>WIJZIGING NETTO-KAS EXPLOITATIE (I)</b>                                  | <b>9.872</b>    | <b>B</b> | <b>533.009</b>    | <b>B</b> |
| <b>B. INVESTERINGEN</b>   |                 |          |                   |          |
| Geactiveerde kosten voor onderzoek en ontwikkeling                          |                 |          | 611.498           | A        |
| Aanschaffingen materiële vaste activa                                       | 479.609         | A        | 572.777           | A        |
| Aanschaffingen financiële vaste activa                                      | 2.529           | A        |                   |          |
| <b>WIJZIGING NETTO-KAS INVESTERINGEN (II)</b>                               | <b>-482.138</b> | <b>A</b> | <b>-1.184.275</b> | <b>A</b> |
| <b>C. FINANCIERINGEN</b>  |                 |          |                   |          |
| Kapitaalverhoging   |                 |          | 61.973            | B        |
| Subsidies en uitgestelde belastingen  |                 |          |                   |          |
| Wijziging in de schulden op meer dan één jaar                               | 57.652          | B        | 166.628           | B        |
| Wijziging in de schulden op meer dan één jaar (voorschotten aandeelhouders) |                 |          |                   |          |
| Wijziging in de schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen | 19.247          | B        | 52.378            | B        |
| Wijziging in de financiële schulden op korte termijn                        | 335.227         | B        | 408.760           | B        |
| Wijziging in de rekeningen-couranten van de aandeelhouders                  |                 |          |                   |          |
| <b>WIJZIGING NETTO-KAS FINANCIERINGEN (III)</b>                             | <b>412.126</b>  | <b>B</b> | <b>689.739</b>    | <b>B</b> |
| <b>WIJZIGING NETTO-KAS OF VOLLEDIGE CASH FLOW (I + II + III)</b>            | <b>-60.140</b>  |          | <b>38.473</b>     |          |
| <b>CONTROLE</b>   |                 |          |                   |          |
| Beschikbare middelen begin periode  | 61.264          |          | 1.124             |          |
| Beschikbare middelen einde periode  | 1.124           |          | 39.597            |          |
| <b>Wijziging in de netto-kaspositie</b>                                     | <b>-60.140</b>  |          | <b>38.473</b>     |          |

<sup>(1)</sup> In de tabel betekenen de letters "A" en "B" respectievelijk "Aanwendungen" en "Bronnen".



### 5.2. Commentaar

De vermogensstromentabel geeft een overzicht van alle financiële stromen in de onderneming. Deze financiële stromen kunnen opgedeeld worden in:

- exploitatiestromen
- investeringsstromen
- financieringsstromen

De eerste stroom vertaalt de wijziging in de netto-kaspositie verbonden aan de eigenlijke **exploitatie** en dus ook de wijze waarop de onderneming zijn netto-bedrijfskapitaalbehoefte heeft gefinancierd.

Vertrekkend van het resultaat van het boekjaar, worden de vermogensstromen berekend op basis van de wijzigingen in de handelsbalans (klantenvorderingen-handelsschulden), voorraadwijzigingen en wijzigingen in de fiscale en sociale vorderingen en schulden voortkomend uit de exploitatie (zoals terug te vorderen en te betalen B.T.W., belastingen, bezoldigingen en andere sociale lasten).

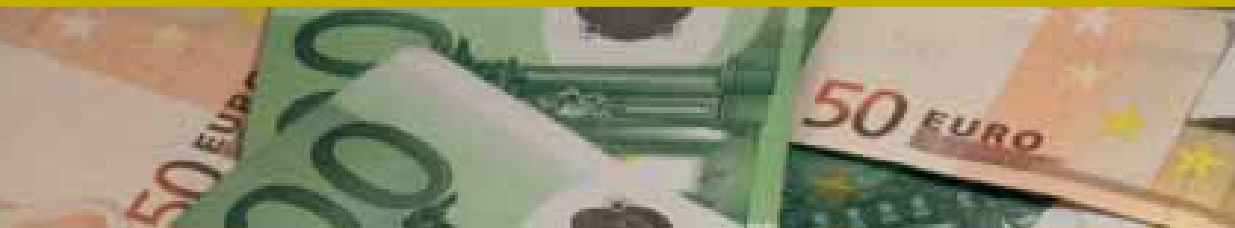
Elke verhoging van een passiefbestanddeel betekent een bron (bv. aangroei leverancierskrediet), terwijl elke verhoging van een actiefbestanddeel een aanwending betekent (bv. aanleg van voorraad, verhoging toegestaan klantenkrediet).

Het verschil tussen deze bronnen en aanwendungen vertaalt zich in wijziging van het gedeelte van de netto-kaspositie verbonden aan de eigenlijke exploitatie. Tevens kan uit de tabel afgeleid worden welke precies de componenten zijn die aanleiding geven tot de mutatie.

De **investeringsstromen** geven weer welke bedragen werden aangewend voor onderzoek en ontwikkeling, voor aanschaffing van materiële vaste activa en voor aanschaffing van deelnemingen in andere ondernemingen. Elke investering betekent een aanwending die zal moeten gecompenseerd worden met een gelijkwaardige bron.

Deze bronnen zullen gevormd worden uit permanent vermogen, bestaande uit het kapitaal van de vennootschap of uit lange termijnschulden. Het verschil tussen het permanent vermogen en de gerealiseerde investeringen (uitgedrukt in netto-boekwaarde), vertegenwoordigt het netto-bedrijfskapitaal van de onderneming. Wanneer het netto-bedrijfskapitaal positief is, kan het aangewend worden ter financiering van de exploitatiecyclus.

De **financieringsstromen** illustreren de manier waarop de onderneming beroep heeft gedaan op derden, aandeelhouders, banken, private of publieke partners, bij de financiering van haar activiteiten.



De voorstelling van deze drie vermogensstromen onder de vorm van een vermogensstromentabel, laat toe om de evolutie in de netto-kaspositie van de onderneming in zijn globaliteit te beoordelen. Tegelijkertijd kunnen, aan de hand van de individuele componenten, de risicogebieden en de posities van financiële afhankelijkheid worden geïdentificeerd.

Vooraf ondernemingen met een sterke groei, worden gekenmerkt door een opmerkelijke toename in de aanwendingen (voorraden, handelsvorderingen), die meestal worden gefinancierd via de financiële instellingen.

Een gevoelige daling van het leverancierskrediet of een stijging van het klantenkrediet, zal de netto-kaspositie negatief beïnvloeden.

Een vergelijkbaar effect kan veroorzaakt worden door een omzet die ten opzichte van de uitgevoerde investeringen te beperkt is gebleven.

Wanneer de onderneming wordt geconfronteerd met belangrijke voorraden en lange leveringstermijnen, doet zij er goed aan op basis van de boekhoudkundige cijfers, de evolutie van de netto-kaspositie regelmatig op te volgen. De kasplanning wordt best opgesteld op basis van het orderboek.

Dit impliceert een gecentraliseerd beheer van de voorraad goederen, de goederen in bewerking, de leveringstermijnen en de opvolging in een permanent voorraadsysteem.

## 6. Financieringsbronnen voor de KMO

Wanneer de onderneming duidelijk bepaald heeft hoeveel extra middelen ze nodig heeft, dient ze nog te overwegen welke financieringsvorm voor haar het meest geschikt is.

*Ook deze keuze gebeurt best met het nodige overleg, want elke keuze voor een bepaalde financieringsvorm heeft zijn eigen gevolgen betreffende:*

- *mate waarin onafhankelijkheid wordt opgegeven;*
- *garanties die verstrekt worden aan de verschaffer van de middelen;*
- *kostprijs en invloed op het rendement;*
- *effect op het financieel evenwicht;*

Het is uitermate belangrijk om de keuze van de financieringsvorm af te stemmen op de kredietbehoeften. Immers is een korte termijn financieringsbron met een hoge kostprijs, zoals kaskrediet, niet geschikt om een structureel tekort inzake werkkapitaal op te vangen.

Bovendien zal de keuze enigszins beperkt worden, afhankelijk van de levensfase waarin de onderneming zich bevindt. Jonge ondernemingen zullen vooral moeten teruggrijpen naar eigen kapitaal en steun van de overheid. Vanuit de financiële instellingen zal omwille van de beperkte kredietwaardigheid slechts een relatief geringe bijdrage kunnen verwacht worden.

Eens de onderneming verder doorgroeit, zal het gemakkelijker worden om bancair krediet aan te trekken. In deze context van groei zullen zich meestal ook de eerste opportuniteiten voor samenwerking met risico-kapitaalverschaffers aanbieden.

Een volwassen onderneming, die reeds het bewijs van haar performantie geleverd heeft, kent meestal een grote keuzevrijheid aangaande de financieringsvormen.

De financieringsbronnen kunnen in zes groepen worden onderverdeeld:

- eigen vermogen;
- de bancaire kredieten (verder op te splitsen in korte en lange termijn);
- de andere niet-bancaire financieringsvormen;
- het durfkapitaal;
- de overheidstoelages;
- Euronext.

Hierna geven we een niet-exhaustief overzicht van de verschillende financieringsvormen.

## 6.1. Eigen vermogen

Vanzelfsprekend is de eerste vermogensbron voor de onderneming het kapitaal dat door de aandeelhouders onvoorwaardelijk ter beschikking wordt gesteld.

In sommige gevallen wordt het kapitaal bij inschrijving nog niet volledig volstort. Het bijkomend opvragen van het niet-gestort kapitaal kan op bepaalde momenten soelaas brengen om een zwakkere liquiditeitspositie op te vangen.

Naast het eigenlijk kapitaal kunnen de bestaande aandeelhouders van de onderneming ook kredieten toestaan. Het betreft hier meestal achtergestelde leningen, waarbij garanties voor de aandeelhouders minimaal zijn en waarbij de kans klein is dat bij het falen van de onderneming de leningen zullen terugbetaald worden. Men spreekt in dit geval dan ook van "quasi-eigen vermogen". In het kader van de bepaling van de solvabiliteit, zullen de financiële instellingen deze bedragen meestal opnemen als een verlengstuk van het eigen vermogen.

Het belangrijkste verschilpunt tussen het eigenlijke eigen vermogen en de achtergestelde leningen, betreft de vergoeding aan de aandeelhouders, die in de vorm van interesten bij de achtergestelde leningen wel verplicht is.

## 6.2. De bancaire kredieten

### 6.2.1. Korte termijnkredieten met bancaire tussenkomst

#### *Kaskrediet (met onderpand)*

Het kaskrediet geeft de onderneming de mogelijkheid om over een bepaalde periode onder nul te gaan op de bankrekening. Het kaskrediet wordt best aangewend om een tijdelijk tekort te overbruggen. Als grote pluspunt geldt de soepele manier om met de kredietlijn om te gaan. Binnen een vastgelegde maximumgrens kan de onderneming naar eigen believen middelen opnemen of terugstorten.

Gebruik van deze financieringsbron wordt problematisch, indien het kaskrediet wordt aangewend om een permanent tekort te financieren. Het is daarentegen uiterst geschikt om tijdelijke uitschieters in de exploitatiebehoeften te ondervangen.

Voor de kredietverstrekker is dit een vrij risicovolle kredietvorm, vermits er geen controle is over de aanwending van de middelen. Het kaskrediet wordt dan ook meestal gewaarborgd door het verstrekken van een pand op handelsfonds of een persoonlijke borgstelling.

In sommige gevallen wordt een kaskrediet met onderpand toegestaan, wanneer bijvoorbeeld aandelen of andere titels als waarborg kunnen worden aangewend.



#### *Straight loan*

Een straight loan of vast voorschot betreft een vast bedrag dat voor een vaste termijn wordt ontleend tegen een vaste rentevoet. Op het einde van de termijn wordt het volledig kapitaalbedrag in één maal volledig afgelost.

De vaste voorschotten worden meestal verstrekt voor een periode van een aantal maanden en gelden, evenals het kaskrediet, ter financiering van de exploitatiecyclus.

Ook hier heeft de financiële instelling heel beperkte informatie inzake de aanwending van de middelen.

De rentetarieven voor een straight loan liggen iets lager dan de tarieven die gelden bij een kaskrediet. Net zoals bij het kaskrediet zal door de financiële instellingen meestal verzocht worden tot het verstrekken van een pand op handelsfonds en/of een persoonlijke borgstelling.

#### *Seizoensgebonden krediet*

Het gaat hier om een krediet, vergelijkbaar met het gewone kaskrediet. De middelen worden elk jaar, tijdens dezelfde wederkerende periode, aangewend. Het risico voor de financiële instelling is iets kleiner, vermits de looptijd van het krediet in de meeste gevallen duidelijk is afgelijnd.

Ook bij deze financieringsvorm wordt meestal teruggegrepen naar een pand op handelsfonds of een persoonlijke borgstelling.

#### *Wisselkrediet*

Het wisselkrediet stamt voort uit een wisselbrief, getekend door de klant van de onderneming. Daardoor kan de onderneming deze titel aanbieden aan de financiële instelling, die hem onder aftrek van een disconto, onmiddellijk uitbetaalt aan de onderneming en op die manier snel middelen verschafft.

Het risico voor de financiële instelling is in deze vrij beperkt, omdat ze bij wanbetaling door de klant, zich toch nog kan richten tot de onderneming.





#### *Documentair krediet*

Het documentair krediet wordt regelmatig gebruikt bij afhandeling van het internationale handelsverkeer.

De financiële instelling stelt zich eigenlijk borg ten opzichte van een buitenlandse leverancier van de onderneming inzake de betaling van geleverde goederen of gepresteerde diensten en dit tegen voorlegging van documenten binnen een bepaalde termijn. Het risico voor de financiële instelling is niet gering, daar zij zich onherroepelijk borg stelt voor de onderneming.

#### *Acceptkrediet Export/Acceptkrediet Import*

Bij het acceptkrediet export wordt een wissel getrokken op de financiële instelling vanaf het ogenblik dat met een buitenlandse klant een verkoop wordt afgesloten.

De onderneming beschikt onmiddellijk over de fondsen, terwijl de buitenlandse klant geniet van betalingsuitstel. Op vervaldag van de handelsvordering betaalt de klant aan de onderneming en betaalt de onderneming de bank terug.

Het acceptkrediet import werkt identiek, maar dan voor een importverrichting. De buitenlandse leverancier wordt onmiddellijk betaald met fondsen ter beschikking gesteld door de financiële instelling, wat mogelijks betalingskortingen oplevert. Na een vast afgesproken termijn, wordt het bedrag aan de bank terugbetaald.

Meestal worden deze acceptkredieten toegekend onder de vorm van een kredietlijn.

#### 6.2.2. Lange termijnskredieten met bancaire tussenkomst

#### *Investeringskrediet - financiering*

Het investeringskrediet wordt aangegaan ten behoeve van een investering met een blijvend nut voor de onderneming op lange of middellange termijn.

Meestal wordt geijverd om de aflossingstermijn van de lening, de economische levensduur van de investering te laten benaderen.

De aflossingen gebeuren volgens een vastgelegd schema en kunnen maandelijks, driemaandelijks, halfjaarlijks of jaarlijks worden betaald. Ook op vlak van de intrestvoet is er keuze tussen vaste of variabele intrestvoeten.

De tarieven voor een investeringskrediet liggen niet erg hoog omdat het risico voor de kredietverschaffer eerder beperkt is. De investering die gefinancierd wordt geldt immers steeds als onderpand voor de lening. Het is niet ongebruikelijk de garantie nog uit te breiden met een pand op handelsfonds.

Wanneer het krediet wordt verstrekt voor activa met een beperkte waarde en een beperkte levensduur spreekt men eerder van financieringen.

#### *Wentelkrediet*

Een wentelkrediet is perfect vergelijkbaar met een klassiek investeringskrediet, met dit verschil dat de intrestvoet slechts voor een korte periode wordt vastgelegd en dus variabel is over de verschillende periodes. In vergelijking met het investeringskrediet kan de lening ook gemakkelijker vervroegd worden terugbetaald.

Bij beëindiging van elke periode kan ook steeds door de onderneming worden geopteerd om terug over te schakelen naar een normaal investeringskrediet.

#### *Termijnskrediet*

In tegenstelling tot een investeringskrediet is een termijnskrediet niet gelieerd aan een bepaalde investering. Het krediet kan dus evengoed gebruikt worden ter financiering van het bedrijfskapitaal en dit over een langere periode dan bij kaskredieten of straight loans. Een termijnskrediet wordt meestal terugbetaald in de vorm van vaste aflossingen tegen een vaste of variabele intrestvoet.

Vermits ook hier geen investeringsgoed als waarborg kan worden gegeven, zullen termijnskredieten meestal gelinkt zijn met een pand op handelsfonds. Het risico van niet-terugbetaling is niet gering, wat ervoor zorgt dat deze financieringsvorm vrij duur is.

#### *Mezzaninefinanciering*

Een mezzaninefinanciering kan vergeleken worden met de achtergestelde lening toegestaan door de aandeelhouders, zij het in dit geval toegestaan door een externe investeerder. De externe investeerder staat de lening toe, wetende dat bij het falen van de onderneming de schulden bij andere schuldeisers eerst zullen afgelost worden. In de overeenkomst tussen de ondernemer en de verstrekker van de mezzaninefinanciering worden meestal vaste criteria inzake balansstructuur, liquiditeit, solvabiliteit en rendement afgesproken waaraan de onderneming zich moet blijven houden. Er wordt zelden gewerkt met andere waarborgen.

### **6.3. De andere niet-bancaire financieringsvormen**

#### *Factoring*

Wanneer een onderneming de tussenkomst vraagt van een factoringmaatschappij, neemt deze maatschappij in beginsel alle handelsvorderingen over van de onderneming. Voorafgaandelijk aan de aanvaarding van de openstaande debiteuren, zal de factoringmaatschappij de bestaande klanten en hun kredietwaardigheid analyseren.

De factoringmaatschappij neemt de administratieve opvolging op zich en zorgt voor de inning van de gelden. De maatschappij zorgt ook voor de aanmaningen van de klanten, voor de solvabiliteitscreening van nieuwe klanten. De onderneming beschikt onmiddellijk over de gelden, voorkomend uit de vorderingen. De evolutie van liquide middelen ligt op die manier in direct verband met de omzetevolutie.

Het is mogelijk dat bijkomende middelen worden verkregen in verhouding tot de openstaande nog niet vervallen vorderingen.



### Leasing

De constructie van leasing bestaat erin dat de leasingmaatschappij overgaat tot de aanschaffing van een roerend of onroerend goed en deze investering vervolgens verhuurt aan de onderneming. Op het einde van de looptijd van de leasing wordt al dan niet in de overname voorzien door de onderneming tegen betaling van een optie. In feite kan de onderneming vanaf de aanvang van de leasing beschouwd worden als economische eigenaar, doch is ze pas juridische eigenaar bij het lichten van de optie.

Bij een financiële leasing wijzen alle bepalingen in de leasingovereenkomst, niet in het minst de beperkte optie, op een overdracht van het investeringsgoed op het einde van de overeenkomst.

Anderzijds is er de operationele leasing, gekenmerkt door het feit dat niet de volledige waarde van het investeringsgoed wordt afgelost tijdens de leasingperiode en er aldus nog een belangrijk saldo dient gefinancierd te worden bij het beëindigen van het leasingcontract.

De leasingmaatschappij heeft een beperkt risico vermits zij de juridische eigendom van het investeringsgoed blijft behouden. Het risico wordt groter wanneer het leasingcontract opzegbaar is.

### Leverancierskrediet

Een niet te onderschatten financieringsbron bestaat uit het betalingsuitstel toegestaan door de verschillende leveranciers van de onderneming. Dikwijls zal de onderneming de afweging moeten maken tussen direct rendement in de vorm van een betalingskorting of beschikbaar vermogen in de vorm van uitgestelde betaling.

Afgezien van de gemiste kans op een korting voor contant, is het leverancierskrediet vooral interessant omdat het meestal gratis zal zijn.



### 6.4. Het durfkapitaal

#### Venture-capitalists

Niet alle KMO-bedrijfsleiders zijn bereid een gedeelte van hun onafhankelijkheid op te geven en een inmenging van derden in het beleid te aanvaarden. Wanneer dit wel het geval is kunnen venture-capitalmaatschappijen opportuniteiten bieden, op het vlak van de financiering van de verdere groei.

De venture-capitalists stellen middelen ter beschikking en combineren dit met het ter beschikking stellen van hun managementskills. In vele gevallen wordt de bijkomende ervaring van derden en de vernieuwende visie als positief ervaren.

In tegenstelling tot de traditionele externe kapitaalverschaffers (zijnde de financiële instellingen), die vooral oog hebben voor de kredietwaardigheid van de ontlener en zijn terugbetaalcapaciteit, hebben de venture-capitalists vooral aandacht voor het marktpotentieel van de onderneming en de kwaliteit van het management.

Zij hebben immers vooral een toekomstige "boom" van het bedrijf op het oog, wat zal leiden tot stijgende rendementen (en dividenden) en wat vooral de marktwaarde van de aandelen zal opdrijven, zodat de aandelen op middellange termijn met een aanzienlijke meerwaarde terug kunnen van de hand gedaan worden.

#### Business angels

Business angels zijn geen maatschappijen, maar natuurlijke personen die meestal binnen één of meerdere sectoren heel veel praktijkervaring hebben opgedaan. Ze hebben zowel markt- als productkennis vergaard en zien dit aangevuld met een belangrijk netwerk van commerciële contacten.

Precies deze kennis wensen ze ter beschikking te stellen aan het jonge groeiende bedrijf met veel mogelijkheden maar nood aan ervaring. In de vorm van kapitaalbreng of leningen stellen zij daarnaast financiële middelen ter beschikking.

Ook zij hopen op termijn een mooie return te behalen door de meerwaarde op de aandelen.





## 6.5. De overheidstoelages

### Participatiefonds

Het participatiefonds werd opgericht door de Belgische overheid en verstrekt achtergestelde leningen tegen verlaagde rentevoet. Ook voor startende ondernemers worden startleningen voorzien.

Het project voor de starters kreeg de naam STARTEO. Met dit programma helpt de overheid de onderneming door de opstartfase. Er worden kredieten ter beschikking gesteld tegen verlaagde rentetarieven en er is mogelijkheid tot uitstel van terugbetaling van het kapitaal. Bovendien wordt gestreefd naar een minimum van de door de onderneming te verlenen waarborgen.

De enige voorwaarde die wordt gesteld betreft een minimale eigen inbreng en een kapitaalverstrekking door de kredietinstelling gelijk aan het krediet toegestaan door de overheid.

Ook startende ondernemers die een zaak willen overnemen, kunnen ondersteuning genieten.

Een gelijkaardig project voor de ondernemingen die een uitbreiding van hun activiteit plannen, bestaat onder de naam OPTIMEO.

Daarnaast probeert het participatiefonds via het project BUSINESS ANGELS +, startende ondernemingen of ondernemingen in ontwikkeling te koppelen aan potentieel geïnteresseerde business angels. Het participatiefonds ondertekende daarvoor een samenwerkingsakkoord met het BAN (business angels network).

### Waarborgfonds

In tegenstelling tot het participatiefonds verstrekt het waarborgfonds geen kredieten aan startende of uitbreidende ondernemingen. Wat zij wel doet, is de toegang tot de gewone bancaire kredieten en leningen vergemakkelijken. Zij doet dit door waarborgen tot terugbetaling van kapitaal en intresten te verstrekken aan de financiële instellingen.

Voorafgaandelijk aan het verlenen van de waarborg, zal het fonds zich moeten kunnen overtuigen van de vakkundigheid van het management en van de overlevingskansen van de onderneming.

Naast het Vlaamse Gewest bestaan vergelijkbare fondsen in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, evenals in het Waalse Gewest.

### Subsidies

De overheidssubsidies kunnen in twee grote groepen worden onderverdeeld.

Eenzijds zijn er de kapitaalsubsidies, die door de overheid kunnen toegekend worden wanneer investeringsprojecten geheel of gedeeltelijk worden gefinancierd met eigen middelen van de onderneming. De kapitaalsubsidies ressorteren vanaf de toekenning door de overheid onder het eigen vermogen en verbeteren dus onmiddellijk de financiële structuur van de onderneming. Volgens het tempo van de afschrijvingen op de gesubsidieerde investeringen, zullen de subsidies ook als opbrengst worden geboekt en zullen ze dus ook stelselmatig de rendabiliteit van de onderneming verhogen.

Anderzijds kan de overheid rentesubsidies toestaan wanneer investeringsprojecten gesubsidieerd worden met vreemd vermogen. Deze worden onmiddellijk verwerkt als opbrengsten en verhogen rechtstreeks het rendement, en onrechtstreeks de solvabiliteitsituatie van de onderneming (overgedragen winst als onderdeel van het eigen vermogen).

### Europese overheid

Ten slotte zijn er ook Europese initiatieven om middelen ter beschikking te stellen van KMO's in innovatieve sectoren en dit in het kader van het Zesde Kaderprogramma.

Via de 'Europese centra voor onderneming en de innovatie' worden er middelen ter beschikking gesteld aan groeiende en innovatieve KMO's en dit zowel in de vorm van subsidies als in de vorm van achtergestelde leningen.

Bovendien kan de KMO ook nog beroep doen op subsidies in het kader van tewerkstelling en opleiding, evenals op het vlak van ecologische investeringen en mobiliteit.

Het Europees Investeringsfonds biedt financiële instellingen, die kleine en middelgrote ondernemingen een lening verstrekken naar aanleiding van milieuvriendelijke investeringen, een garantie.

## 6.6. Euronext

Euronext Brussel heeft sinds eind 2004 ook de "Vrije Markt" geopend. Op deze manier kan de "Beurs" een bijkomende financieringsbron voor de KMO's betekenen. Bovendien worden de KMO's niet geconfronteerd met enkele neveneffecten van een normale beursgang (minimaal niveau aan eigen middelen, periodieke en occasionele informatie, IAS/IFRS-boekhoudstandaarden). Anderzijds dient wel een prospectus te worden opgemaakt en voorgelegd aan de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA).

De Brusselse vrije markt voor KMO's kende een moeilijke start, met als voornaamste oorzaak de onwetendheid bij de bedrijven. Ondertussen volgen de bedrijven, die beursplannen bekend maken, elkaar steeds sneller op en lijkt de KMO-wereld de notering op de Vrije Markt te hebben ontdekt.

Volgens de reeds bekende cijfers in binnen- en buitenland, haalt een KMO bij zijn beursgang gemiddeld tussen de één en twee miljoen euro op.





## 7. Besluit

Een goede opvolging van de financiële structuur van de onderneming is van uiterst groot belang. Bij snel groeiende ondernemingen wordt deze opvolging nog fundamenteeler vermits het financieel evenwicht dikwijls onder druk komt te staan. Een interessant hulpmiddel bij de analyse van de evolutie van de financiële structuur betreft de vermogensstromentabel. Ook een degelijke kasplanning, rekening houdend met verwachte betalingstermijnen en verwachte in- en uitstromen, kan zorgen voor belangrijke inzichten.

Aan de hand van een vermogensstromentabel kan de mutatie in netto-bedrijfskapitaal, netto-bedrijfskapitaalbehoefte en netto-kaspositie verklaard worden. Elke stijging in activa of daling in passiva betreft een vermogensaanwending. Elke daling in activa of stijging in passiva betreft een vermogensbron. Vermogensstromen mogen niet verward worden met kasstromen.

Steeds dient voor ogen gehouden te worden, dat korte termijn financieringsbronnen tijdelijke periodes van vermogensschaarste kunnen overbruggen, doch geen structureel tekort aan vermogen mogen opvangen.

Een positief netto-bedrijfskapitaal geeft weer dat de onderneming naast de vaste activa op lange termijn ook een deel van de vlottende activa voortkomend uit de exploitatiecyclus, financiert met permanent aanwezige middelen.

Een positief netto-bedrijfskapitaal is een gunstig signaal, maar is op zichzelf niet zaligmakend. Alles dient immers in samenhang bekeken te worden met de netto-bedrijfskapitaalbehoefte, die informatie verstrekt omtrent de middelen en behoeften voortkomend uit de exploitatiecyclus.

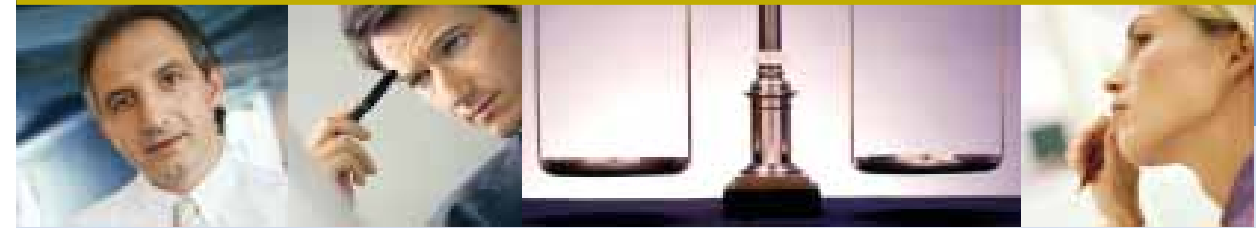
Om het overschot aan vermogen voortkomend uit de exploitatiecyclus te optimaliseren werkt de onderneming op de inning van de handelsvorderingen, het uitstellen van betaling bij leveranciers of op het niveau en de rotatiesnelheid van de voorraad. Meestal zal een combinatie van deze aandachtspunten tot de beste resultaten leiden.

Het verschil tussen netto-bedrijfskapitaal en netto-bedrijfskapitaalbehoefte wordt de netto-kaspositie genoemd.

Solvabiliteit drukt de verhouding uit tussen eigen vermogen en vreemd vermogen. Zowel het eigen vermogen als het vreemd vermogen kennen specifieke pluspunten, zodat moet gekomen worden tot een juist evenwicht, op de maat van de onderneming.

De startfase van de onderneming wordt gekenmerkt door vermogensschaarste. De oprichter dient zich ervan te vergewissen dat niet enkel de nieuwe investeringen moeten gefinancierd worden, maar ook de eigenlijke exploitatiecyclus mogelijks voorfinanciering zal vereisen.

De groeifase van een onderneming gaat geregeld gepaard met een verstoring van het financieel evenwicht.



Bij groei door productdifferentiatie of het aanboren van nieuwe markten wordt het proactief reageren door de ondernemer op dit dreigende onevenwicht bemoeilijkt door onzekere toekomstige factoren die elk hun invloed hebben op de evolutie van de kapitaalbehoefte. Steeds dient voorzien te worden in een voldoende buffer.

Bovendien heeft elke sector zijn eigen kenmerken en specifieke aandachtspunten op het vlak van financieel beleid.

Wanneer de onderneming haar behoefte aan middelen bepaald heeft, dient ze in overweging te nemen welke financieringsvorm voor haar het meest geschikt is. Bovendien zullen niet alle financieringsbronnen op elk moment van haar evolutie in aanmerking kunnen genomen worden.

De onderneming zal steeds voor een gedeelte beroep doen op eigen vermogen. In sommige gevallen wordt dit eigen vermogen aangevuld door achtergestelde leningen, verstrekt door de aandeelhouders.

Startende, groeiende of mature ondernemingen zullen ook in meer of mindere mate terecht kunnen bij de financiële instellingen. Dit kan gebeuren via kortlopende kredieten zoals straight loans of kaskredieten of via lange termijn kredieten zoals het investeringskrediet of het termijnskrediet.

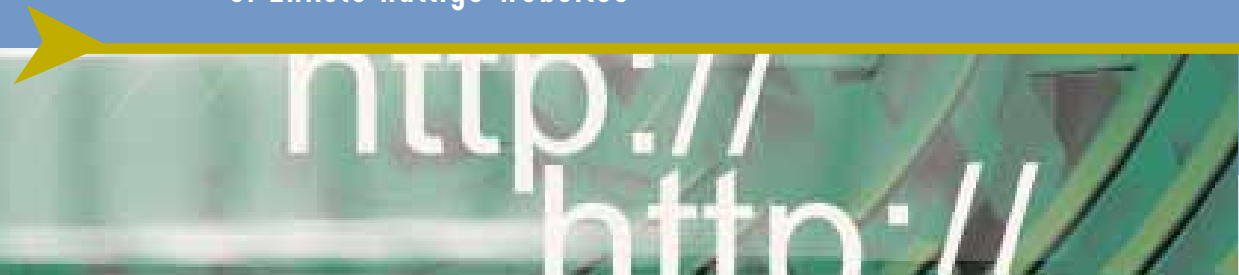
Naast de bancaire kredieten kan de onderneming ook terecht bij een leasingmaatschappij of bij een factoringmaatschappij.

Een niet te onderschatten financieringsbron betreft het uitstel van betaling toegestaan door de leveranciers van de onderneming. In vele gevallen betreft dit immers gratis beschikbaar vermogen.

Wanneer de KMO-bedrijfsleider geheel of gedeeltelijk kan afstappen van zijn familiale eigendomsstructuur, kan de externe kapitaalbreng door tussenkomst van venture capitalists of business angels gelden als alternatief of kan geopteerd worden voor een beursgang op de "Vrije Markt" van Euronext Brussel.

Ten slotte mogen de diverse tussenkomsten van de overheid op regionaal, federaal of Europees niveau niet uit het oog worden verloren.

## 8. Enkele nuttige websites



Op internet is nog meer informatie terug te vinden omtrent het onderwerp van groeifinanciering.

Voornameijk op het vlak van subsidies en de bijhorende formules en toekenningsvoorwaarden, is de beschikbare informatie divers en uitgebreid.

### **Nuttige portaalsites:**

[www.mineco.fgov.be](http://www.mineco.fgov.be)  
[www.ecosubsibru.be](http://www.ecosubsibru.be)  
[www.creation-pme.wallonie.be](http://www.creation-pme.wallonie.be)  
[www.vbo-feb.be](http://www.vbo-feb.be)

### **Selectie websites met betrekking tot investeringsmaatschappijen en participatiefondsen:**

[www.pmvlaanderen.be](http://www.pmvlaanderen.be)  
[www.pmv-kmo.be](http://www.pmv-kmo.be)  
[www.gimv.be](http://www.gimv.be)  
[www.namurinvest.be](http://www.namurinvest.be)  
[www.obi.be](http://www.obi.be)  
[www.sambrinvest.be](http://www.sambrinvest.be)  
[www.sriw.be](http://www.sriw.be)

### **Selectie websites met betrekking tot subsidies:**

[www.vl-leonardo.be](http://www.vl-leonardo.be)  
[www.equal.be](http://www.equal.be)  
[europa.eu.int](http://europa.eu.int)  
[www.vlaanderen.be/subsidiewegwijzer](http://www.vlaanderen.be/subsidiewegwijzer)

