

HOE FINANCIER  
IK DE GROEI VAN  
MIJN KMO?



<b>GROEIFINANCIERING BINNEN EEN KMO: OP ZOEK NAAR EEN GEZONDE FINANCIËLE STRUCTUUR</b> .....	3	<b>10 AANBEVELINGEN VOOR EEN BETERE FINANCIËLE STRUCTUUR 10 WAARSCHUWINGEN TER VOORKOMING VAN EEN SLECHTERE FINANCIËLE STRUCTUUR</b> .....	21
<b>BASISREGELS VOOR EEN GEZOND FINANCIËEL BELEID</b> .....	5	<b>PRAKTIJKVOORBEELD: VERMOGENSSTROMENTABEL</b> .....	22
Netto-bedrijfskapitaal .....	5	Vermogensstromentabel .....	22
Netto-bedrijfskapitaalbehoefte .....	7	Commentaar .....	23
Liquiditeit en netto-financiële kaspositie .....	10	<b>FINANCIERINGSBRONNEN VOOR DE ONDERNEMING</b> .....	25
Solvabiliteit .....	11	Eigen vermogen .....	26
Financieel beleid in functie van de levensfase van de onderneming .....	13	De bankkredieten .....	26
Financieel beleid in functie van de kenmerken van de onderneming .....	16	De andere niet-bancaire financieringsvormen .....	30
<b>VERMOGENSSTROMENTABEL</b> .....	17	Het durfkapitaal .....	31
Structuur vermogensstromentabel .....	17	De overheidstoelages .....	32
Verandering in netto-bedrijfskapitaal .....	19	<b>BESLUIT</b> .....	35
Verandering in netto-bedrijfskapitaalbehoefte .....	20	<b>ENKELE NUTTIGE WEBSITES</b> .....	37
Verandering in liquiditeiten of netto-financiële kaspositie .....	20		

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 vóór de oprichting van een vennootschap verplicht de Belgische wetgever de “ondernemer” om na te denken over het opstellen van een financieel plan dat een weergave is van zijn ambities, volgens een in de wet bepaalde structuur. De toekomstige kas- en vermogensstromen, evenals de geplande investeringen, worden becijferd en vastgelegd in een financieel plan (zie brochure IBR: Hoe maak ik een financieel plan voor een KMO ? [IBR-IRE-brochure-financieel-plan-web](#))

***Bij (snel) groeiende ondernemingen of bij ondernemingen met een groei-vertraging ten opzichte van het oorspronkelijke plan, kan de financiële structuur van de balans grondige wijzigingen ondergaan en soms onder druk komen te staan.***

Dit kan de bedrijfsleider aanzetten tot het aangaan van nieuwe financieringen. Het is belangrijk dat de verwachte groei in kaart wordt gebracht en dat proactief en tijdig wordt geanticipeerd op een toekomstige

stijging van de financieringsbehoeften. Daarom is een gedetailleerd businessplan, waarin de onderneming wordt gesitueerd in haar markt en de aanwezige middelen worden vergeleken met de verwachte behoeften, van essentieel belang.

***In vele gevallen leiden snelle oplossingen op korte termijn immers tot hoge financiële lasten die wegen op het rendement van de onderneming. Bovendien zorgt het herhaaldelijk aangaan van kortetermijn-financieringen voor een toename van de financiële afhankelijkheid en beknotten zij de verdere groei van de onderneming. Het kan ook leiden tot wantrouwen vanuit financiële instellingen.***

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 hebben. De bedrijfsleiding doet er dus goed aan grondig na te denken vooraleer een piste te bewandelen.***

Traditioneel hebben KMO's moeilijker toegang tot de kapitaalmarkten en moeten zij zich dus voor de werving van financieringsbronnen, meer dan de grotere spelers, richten tot financiële instellingen. Dit heeft als gevolg dat KMO's, naar aanleiding van opeenvolgende kredietaanvragen, door de banken in beginsel vaak als minder kredietwaardig worden ervaren en meer risicovol.

Wanneer de KMO-bedrijfsleider echter (gedeeltelijk) kan afstappen van zijn familiale eigendomsstructuur en van zijn volledig onafhankelijke beslissingsbevoegdheid, kan de inbreng van extern vermogen gelden als alternatief. Steeds meer KMO's doen ook beroep op mogelijkheden die investeringsmaatschappijen, participatiefondsen, business angels, e.d., hen kunnen brengen.

Bovendien kan de ervaring en intellectuele inbreng van de bestuurder buiten de familiale kring en/of van een adviesraad, als verrijkend en vernieuwend worden ervaren en nieuwe opportuniteiten bieden aan de onderneming.

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

***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 onderneming kunnen worden aangesproken. Het belang van een goed inzicht in de vermogensbronnen en vermogensaanwendingen binnen de onderneming wordt verduidelijkt aan de hand van een concreet cijfervoorbeeld.***



## 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 aanwendungen (activa) enerzijds en de lange en korte termijn financieringsbronnen anderzijds.*

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

Als belangrijkste aanwendungen (**activa**) kunnen we aanhalen:

- investeringen (gebouwen, machines, rollend materiaal)
- financiële investeringen (participaties)
- voorraden
- uitstaande vorderingen op klanten
- liquide middelen

Met financieringsbronnen (**passiva**) bedoelen we onder meer:

- eigen vermogen ingebracht door de aandeelhouders bij oprichting of latere verhoging van het eigen vermogen
- de overgedragen winsten en de reserves
- overheidssubsidies
- korte en lange termijnleningen bij financiële instellingen of bij aandeelhouders
- leveranciersschulden

- schulden ten opzichte van de overheid
- schulden ten opzichte van bestuurders en/of aandeelhouders in de vorm van een rekening-courant

Activa	Passiva	
Vaste activa	Eigen vermogen	} Permanent vermogen
Vlottende actia	Vreemd vermogen lange termijn	
	Vreemd vermogen korte termijn	

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

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

Het netto-bedrijfskapitaal is positief wanneer het permanent vermogen (bestaande onder andere uit kapitaal of inbrengen, overgedragen winsten en reserves 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 wordt met permanent aanwezige middelen wat de onderneming enige veiligheidsmarge biedt.***

In dat geval kan het permanent beschikbare vermogen na vermindering van de vaste activa 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 van de exploitatiemiddelen en -behoeften, wat ook omschreven wordt als de netto-bedrijfskapitaalbehoefte. 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 in de vorm van: klantenkrediet, leverancierskrediet en voorraadrotatie.

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

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

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

- verhogen van het eigen vermogen door de bestaande of door nieuwe aandeelhouders;
- aangaan van bijkomende lange termijnfinanciering bij financiële instellingen en/of bij aandeelhouders;
- omzetting van kortetermijnleningen naar (achtergestelde) lange-termijnleningen;
- uitstellen of terugschroeven van investeringen van secundair belang,
- verhogen van het rendement van de onderneming en reserveren van de winsten in de onderneming,
- aanvragen van subsidies bij uitvoeren van investeringsprojecten.

## Netto-bedrijfskapitaalbehoefte

Een positief netto-bedrijfskapitaal is een gunstig signaal van de financiële structuur van de onderneming. Toch wordt de netto-financiële kaspositie van de onderneming minstens evenzeer 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:***

***Flottende activa – Vreemd vermogen op korte termijn zonder financiële schulden***

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

*en waarbij het vreemd vermogen op 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, bezoldigingen en sociale lasten, de overige schulden en de overlopende rekeningen van het passief.*

Activa	Passiva
Vaste activa	Eigen vermogen
	Voorzieningen risico's en kosten
Voorraden	Vreemd vermogen lange termijn
Vorderingen	Vreemd vermogen korte termijn (excl. financiële schuld)
Kasmiddelen	Financiële schulden
= Netto-bedrijfskapitaalbehoefte	

De netto-bedrijfskapitaalbehoefte is positief 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.

De aangekochte goederen zullen niet noodzakelijk leiden tot een onmiddellijke verkoop. De onderneming zal overgaan tot het opslaan 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 te worden voorgefinancierd.

Wanneer vervolgens met een klant een verkoop wordt afgesloten, worden de goederen geleverd. Soms betaalt de klant contant maar vaak wordt slechts betaald op de vervaldag, na het verstrijken van een betalingstermijn. In dit geval, dient de onderneming ook voor deze periode 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 de verkopen.***

Precies de verhouding tussen deze spontane financieringsbronnen uit exploitatie (betalingsuitstel bij leveranciers of voor belastingschulden, sociale schulden of 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 worden opgevangen 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 worden gedaan op kortetermijnfinanciering bij de banken (onder de vorm van kaskrediet, straight-loans of 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 te worden ingegrepen in het beschikbaar netto-bedrijfskapitaal of in de bronnen en behoeften uit de exploitatie (of in beide).

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

tijdige facturatie dient ook te worden gestreefd naar een tijdige inning van de vorderingen. In sommige sectoren kunnen de vorderingen traditioneel moeilijk of met vertraging inbaar zijn en is het soms aangegeven om zich te wenden tot een factoringmaatschappij (zie [infra](#)) om eraan te verhelpen.

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

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 worden verloren.

## Liquiditeit en netto-financiële kaspositie

***Liquiditeit betekent de mate waarin de onderneming de beschikking heeft over liquide middelen en aldus in staat is om haar korte termijn-verplichtingen na te komen.***

De netto-financiële kaspositie van de onderneming geeft de uiteindelijke netto-financiële kaspositie 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 eventueel een negatieve netto-financiële kaspositie.

Door het inzicht in de liquiditeitstoestand uit te breiden van netto-financiële kaspositie naar netto-bedrijfskapitaal en netto-bedrijfskapitaalbehoefte, kunnen ook de redenen van de kasplanning worden vastgesteld.

Bij strategische financieringsbeslissingen is het fundamenteel dat het bestuur beschikt over een degelijke *cash flow*, waarin 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 worden gezet door uit de historische cijfers de niet-kaskosten en niet-kasopbrengsten te filteren en te komen tot de *cash flow*. De historische berekeningen kunnen dus 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:

$$\frac{\text{Permanent Vermogen}}{\text{Vaste Activa}}$$

Algemeen wordt ervan uitgegaan dat de ratio groter moet zijn dan één, wat het geval is wanneer het netto-bedrijfskapitaal positief is.

De ratio kan verschillen naargelang van de 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.

## Solvabiliteit

*De solvabiliteit van een onderneming drukt de verhouding uit tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen van de onderneming. De 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 de financiering met vreemd vermogen. In de praktijk wordt meestal verwezen naar vaste vuistregels op basis van de graad van financiële onafhankelijkheid.

Financiële onafhankelijkheid wordt verkregen door de verhouding:

$$\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$$

Voor productieondernemingen wordt een ratio van 35 % als aanvaardbaar beschouwd; voor dienstondernemingen (met een lagere investeringsgraad) geldt 25 % als maatstaf. Bij ondernemingen, 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.***

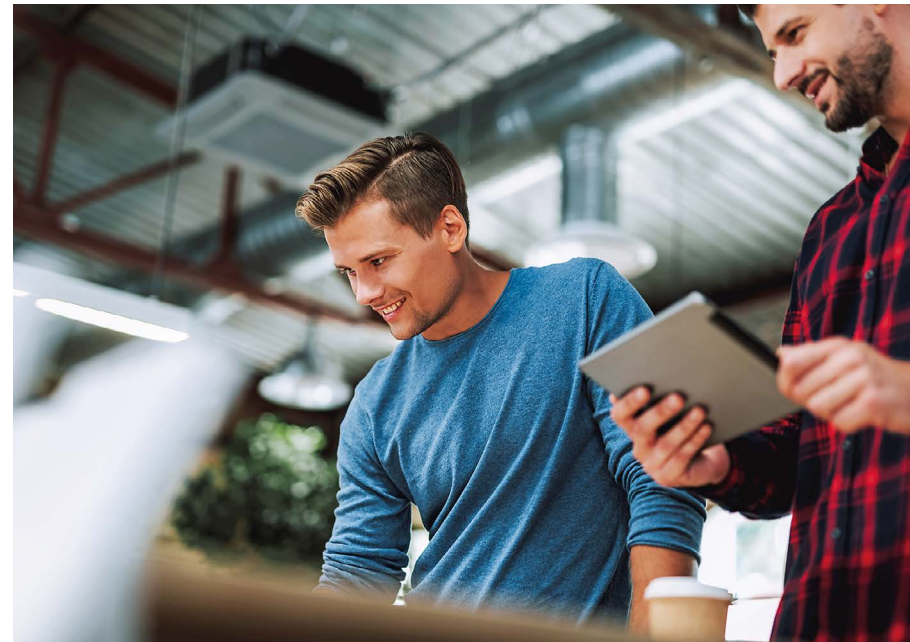
De belangrijkste pluspunten voor het aangaan van financiering via vreemd vermogen zijn:

- de fiscale aftrekbaarheid van de intrestlasten;
- het inflatievoordeel dat in het verloop van jaren effect heeft op de schulden;
- het gebruikmaken van relatief goedkoop vreemd vermogen in periodes van lage rente;
- de financiële hefboom die het rendement op het vermogen van de onderneming verhoogt 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.

De 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 (onder de vorm van dividenden) niet vast is bepaald, in tegenstelling tot de vergoeding van de verstrekkers van vreemd vermogen (onder de vorm van intresten). Men spreekt van een onderneming met een kleiner financieel risico.



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

Tijdens haar bestaan moet de onderneming evolueren naar een volwaardige 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**.

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

### De startfase

*De startfase kenmerkt zich meestal door een aanzienlijke vermogensschaarste. De oprichters zijn overtuigd van hun businessplan en rekenen op toekomstig commercieel succes en goede rendementen. Dit betekent echter niet dat derden, zoals de bankiers, even snel overtuigd zullen zijn van hun kunnen en van het potentieel succes van de voorgenomen bedrijvigheid.*

De financiële instellingen hebben geen historische informatie over de onderneming, hebben geen goed zicht op de bekwaamheden en ervaring van de bedrijfsleiding en zullen dus, volkomen begrijpelijk, wat meer terughoudendheid hebben bij het verstrekken van middelen.

Dit zorgt ervoor dat de meeste jonge ondernemingen vooral afhankelijk 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 vaak 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 vaak 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 -behoeften 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. Dan staan haar verschillende uitdagingen en ook 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 actuele 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 product-differentiatie, 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 werkkapitaal:

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

In deze gevallen zou het nodig zijn om voldoende netto-bedrijfskapitaal te voorzien rekening houdend met het feit dat het netto-bedrijfskapitaal ook zal gebruikt worden voor toekomstige investeringen.

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

Het netto-bedrijfskapitaal kan terug worden verstevigd door de eigen aandeelhouders (eigen vermogen) of door de 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 in gevaar wordt gebracht;
- 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 investeringen.

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

***Indien de onderneming er niet in slaagt de nodige financieringsbronnen aan te spreken, dient zij haar kortetermijndoelstellingen bij te stellen en haar groei te vertragen.***

## De mature fase

Nadat een onderneming een aantal fases van groei heeft doorgemaakt, komt ze in een situatie terecht waarbij ze tot volle ontwikkeling is gekomen. De bedrijfsleiding kent de markt en kent, onder meer dankzij

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 onderneming, zal zij blijf geven van een voldoende solvabiliteit. Daarom zullen externe kredietverstrekkers ook gemakkelijker bijkomende middelen ter beschikking stellen, temeer daar de historische resultaten hen overtuigen van de slagkracht van het bedrijf.***

Bovendien weet de onderneming perfect wat gebruikelijk is binnen de markt aan prijs-, leverings- en betalingsvoorwaarden, zodat zij zich optimaal kan situeren ten opzichte van leveranciers en klanten en aldus haar netto-bedrijfskapitaalbehoefte kan beperken.

Een mature onderneming kan tenslotte ook worden geconfronteerd 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.

## Financieel beleid in functie van de kenmerken van de onderneming

*In de vorige punten werden een aantal basisregels voor een goed financieel beleid uit de doeken gedaan. Bepaalde 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 bij grotere ondernemingen deels andere regels, 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 worden gesteld dat het verschil op het vlak van financiële structuur tussen kapitaalintensieve en arbeidsintensieve ondernemingen bijzonder groot is.

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

**Arbeidsintensieve ondernemingen** zullen vooral investeren in menselijk kapitaal, voornamelijk in de vorm van lonen en wedden. Het investeren in mensen (in plaats van 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 investeringen zullen in principe leiden tot winsten. Het is echter perfect mogelijk dat de omvang van de winsten of de snelheid waarmee de winsten de onderneming binnenkomen, niet voldoende zijn om een mogelijk financieringstekort bij de opstart van het investeringsproject, goed te maken.



## Structuur vermogensstromentabel

***Aan de hand van een vermogensstromentabel kan 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 (vb. investering), heeft de onderneming een bepaalde investering gedaan en hebben we het over een vermogensaanwending. Indien de activa dalen (vb. afbouw van voorraad) komt vermogen vrij en spreken we van een vermogensbron.

Bij de passiva ontdekken we het spiegelbeeld. Een daling van de passiva (vb. de afbouw van een schuld) betekent een vermogensaanwending, want een vermogen waarmee kan worden gewerkt, is verdwenen. Indien een passiefbestanddeel over een bepaalde periode toeneemt (vb. toekenning 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 onderneming, maar wel vermogen. Evengoed zijn er vermogensaanwendungen die niet gepaard gaan met een afname van de liquide middelen.

Wanneer alle aanwendungen en bronnen van vermogen over een bepaalde periode worden opgelijst, verkrijgen we nuttige informatie waaruit kan worden besloten 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 het netto-bedrijfskapitaal, de netto-bedrijfskapitaalbehoefte en de netto-financiële kaspositie:***

## Deel 1: evolutie netto-bedrijfskapitaal

- + *Winst/verlies boekjaar*
- + *Afschrijvingen en waardeverminderingen*
- +/- *Niet cash elementen (besteding en terugname van voorzieningen)*
- *Uit te keren winst*
- = ***Cash flow na winstuitkering***
- + *Toename eigen vermogen*
- *Afname eigen vermogen*
- + *Tussenkost vennoten in verlies*
- + *Toename kapitaalsubsidies*
- = ***Verandering van het eigen vermogen (exclusief 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 (exclusief wijzigingen door afschrijvingen)*
- *Toename vorderingen op meer dan één jaar*
- = ***Verandering van de vaste activa en vorderingen op lange termijn***

### Samengevat:

- Cash flow na winstuitkering*
- + *Verandering eigen vermogen*
- + *Verandering vreemd vermogen lange termijn*
- *Verandering vaste activa en vorderingen op lange termijn*

---

- = ***Verandering van het netto-bedrijfskapitaal***

## Deel 2: evolutie netto-bedrijfskapitaalbehoefte

- *Toename/Afname voorraad*
- *Toename/Afname vorderingen op ten hoogste één jaar*
- *Toename/Afname overlopende rekeningen v/h actief*
- = ***Verandering vlottende bedrijfsactiva***
- + *Toename/Afname schulden op ten hoogste één jaar (excl. financiële schulden)*
- + *Toename/Afname 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-financiële kaspositie

- *Toename/Afname geldbeleggingen*
- *Toename/Afname liquide middelen*
- + *Toename/Afname financiële schulden op ten hoogste één jaar*
- = ***Verandering van de netto-financiële kaspositie***

### Samengevat:

- Verandering netto-bedrijfskapitaal*
- *Verandering netto-bedrijfskapitaalbehoefte*

---

- = ***Verandering van de netto-financiële kaspositie***

## Verandering in netto-bedrijfskapitaal

Het eerste bestanddeel, verantwoordelijk voor een wijziging in het netto-bedrijfskapitaal, betreft de winst 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 wijziging die 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 worden weerhouden als vermogensbronnen. We denken hier in de eerste plaats aan verhogingen van de inbrengen of aan het bekomen van kapitaalsubsidies.

Naast toename van eigen vermogen, kan ook de stijging in het vreemd vermogen op lange termijn, bijvoorbeeld door nieuwe bijkomende langetermijnskredieten, aanleiding geven tot een vermogensbron en dus tot een toename van het netto-bedrijfskapitaal. Elk jaar zal een gedeelte van de langetermijnskredieten worden overgeboekt naar de kortetermijnschulden. 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.

Tenslotte dient rekening te worden gehouden met de wijzigingen 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 worden gelijkgesteld met het verschil tussen de cash flow en de bijkomende kredieten op lange termijn enerzijds en de uitgevoerde investeringen anderzijds.***

## 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 opgelijst 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 wijziging m.a.w. een vermogensbron.

## Verandering in liquiditeiten of netto-financiële 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 worden gewerkt.

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

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

## 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 een goede financiële structuur op lange termijn.
4. Anticiperen op wijzigingen in netto-bedrijfskapitaalbehoefte ingevolge groei, overnames en verminderde activiteit.
5. De evolutie van het netto-bedrijfskapitaal (bijkomend eigen vermogen, kredieten, investeringen) afstemmen op de evolutie van de netto-bedrijfskapitaalbehoefte.
6. Regelmatig gebruikmaken van een gedetailleerde planning.
7. Bij de oprichting een uitgebreid en volledig financieel plan opstellen.
8. Langetermijninvesteringen financieren met langetermijnmiddelen, zoals langetermijnkredieten of eigen inbreng.
9. Bij een aanzienlijk voorraadniveau en lange productie- en/of leveringstermijnen, een kas- en financieringsplanning opstellen met behulp van het orderboek.
10. Aflossingstermijnen van kredieten afstemmen op de verwachte *cash flow* en op de economische levensduur van de gefinancierde investeringen.

### VERMIJDEN

1. Onvoldoende startinbreng voorzien bij de oprichting, zodat geen extra veiligheidsbuffer wordt ingebouwd.
2. De voordelen van het gebruik van het vreemd vermogen uit het oog verliezen (financiële hefboom, lage rente, inflatievoordeel).
3. Het voorraadniveau onnodig laten aanzwellen en de rotatie van de voorraad laten vertragen.
4. De opvolging van debiteuren en de crediteuren verwaarlozen.
5. De investeringen niet beperken tot de meest noodzakelijke en investeringen uitvoeren zonder nut voor de beroepsuitoefening.
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 effecten en seizoenseffecten.
8. Niet gebruikmaken van alle mogelijke steun van de overheid in het kader van investeren en financieren met eigen middelen (kapitaalsubsidies, investeringsaftrek, e.a.) of met vreemd vermogen (rentesubsidies).
9. Regelmatig gebruikmaken van kortetermijnfinancieringen met hoge kostprijs (zoals kaskredieten), zonder dit gebruik te beperken tot 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 ?

## Vermogensstromentabel<sup>1</sup>

	Jaar 1	Jaar 2
<b>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>Brutomarge van zelffinanciering</b>	<b>35.332 B</b>	<b>188.133 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 en in de 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 en in de overlopende rekeningen van het passief	-15.741	-3.737 A
= <b>Wijziging in de netto-bedrijfskapitaalbehoefte (B-A)</b>	<b>-25.461 A</b>	<b>344.875 B</b>
<b>WIJZIGING NETTO-KAS EXPLOITATIE (I)</b>	<b>9.871 B</b>	<b>533.007 B</b>

	Jaar 1	Jaar 2
<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 A</b>	<b>-1.184.276 A</b>
<b>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 lopende rekeningen van de aandeelhouders		
<b>WIJZIGING NETTO-KAS FINANCIERINGEN (III)</b>	<b>412.126 B</b>	<b>689.740 B</b>
<b>WIJZIGING NETTO-KAS OF VOLLEDIGE CASH FLOW (I + II + III)</b>	<b>-60.141</b>	<b>38.472</b>

### CONTROLE

Beschikbare middelen begin periode	61.264	1.123
Beschikbare middelen einde periode	1.123	39.595
<b>Wijziging in de netto-kaspositie</b>	<b>-60.141</b>	<b>38.472</b>

<sup>1</sup> In de tabel staan de letters "B" en "A" respectievelijk voor "Bronnen" en "Aanwendungen".

## 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-financiële 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 min handelsschulden), voorraadwijzigingen en wijzigingen in de sociale en fiscale vorderingen en schulden voortkomend uit de exploitatie (zoals terug te vorderen en te betalen BTW, belastingen, bezoldigingen en andere sociale lasten).

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

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

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

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

De financieringsstromen illustreren de manier waarop de onderneming een beroep heeft gedaan op derden, aandeelhouders, banken of 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-financiële kaspositie van de onderneming in zijn globaliteit te beoordelen. Tegelijkertijd kunnen, aan de hand van de individuele componenten, de risicozones 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-financiële kaspositie negatief beïnvloeden.

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

Wanneer de onderneming wordt geconfronteerd met belangrijke voorraden en lange leveringstermijnen, doet zij er goed aan om, op basis van de boekhouding, de evolutie van de netto-financiële kaspositie regelmatig (bv. maandelijks) op te volgen. De kasplanning wordt bij voorkeur opgesteld op basis van het orderboek.

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





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 het beste met het nodige overleg, want elke keuze voor een bepaalde financieringsvorm heeft zijn eigen gevolgen zoals:***

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

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

Bovendien zal de keuze worden gemaakt rekening houdend met de levensfase waarin de onderneming zich bevindt. Jonge ondernemingen zullen vooral moeten terugrijpen naar eigen inbrengen en een beroep moeten doen op, bijvoorbeeld, steun van de overheid of

op investeringsfondsen (*private equity*). Vanuit de financiële instellingen zal omwille van de beperkte kredietwaardigheid slechts een relatief geringe bijdrage kunnen worden verwacht.

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 risicokapitaalverschaffers aanbieden.

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

De financieringsbronnen kunnen voornamelijk in 5 groepen worden onderverdeeld:

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

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

## Eigen vermogen

Vanzelfsprekend is de eerste financieringsbron voor de onderneming het vermogen dat door haar aandeelhouders onvoorwaardelijk ter beschikking wordt gesteld.

Naast de inbreng 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 worden terugbetaald. 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, in de vorm van interesten op de achtergestelde leningen.

## De bankkredieten

### Kortetermijnkredieten 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 het beste aangewend om een tijdelijk kastekort te overbruggen. Als grote pluspunt geldt de soepele manier om met deze 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 exploitatiebehoefte te ondervangen (bv. in het geval van een cyclische activiteit of om grote betalingen in bepaalde perioden van het jaar te financieren).

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 verlenen van een pand op het handelsfonds of een persoonlijke borgstelling.

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

### ***Straight-loan***

Een *straight-loan* of vast voorschot betreft een vast bedrag dat voor een vaste termijn wordt geleend 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, voor de 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 worden verzocht tot het verlenen 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 terugkerende 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 een pand op handelsfonds of een persoonlijke borgstelling verleend.

### ***Documentair krediet***

Het documentair krediet wordt regelmatig gebruikt in het internationale handelsverkeer.

De financiële instelling stelt zich borg ten opzichte van de buitenlandse leverancier van de onderneming inzake de betaling van de geleverde goederen of gepresteerde diensten en dit tegen voorlegging van documenten binnen een bepaalde termijn. Het risico voor de financiële instelling is niet gering, vermits 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 de 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 voor de onderneming. Na een vooraf afgesproken termijn, wordt het bedrag aan de bank terugbetaald.

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

**Langetermijnkredieten met bancaire tussenkomst*****Investeringskrediet – financiering***

Het investeringskrediet wordt aangeaan ten behoeve van een investering.

Er werd reeds aangegeven dat meestal wordt geijverd om de aflossingstermijn van de lening en de economische levensduur van de investering op mekaar af te stemmen.

De aflossingen gebeuren volgens een vastgelegd aflossingsschema 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 wordt gefinancierd, 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 een financiering.

**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 gedurende 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.

**Termijnkrediet**

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

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

**Mezzaninekening**

Een mezzaninekening kan worden vergeleken 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 worden afgelost. In de overeenkomst tussen de ondernemer en de verstrekker van de mezzaninekening 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.

## 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 zorgt voor de inning van de vorderingen en kan eveneens de administratieve opvolging op zich nemen. De maatschappij zorgt ook voor de aanmaningen van de klanten en voor de solvabiliteitscreening van de nieuwe klanten. De onderneming beschikt onmiddellijk over de gelden, voortkomend uit de vorderingen. De evolutie van liquide middelen houdt op die manier 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 optieprijs.

Eigenlijk kan de onderneming vanaf de aanvang van de *leasing* worden beschouwd als economische eigenaar, maar ze is 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.

Er is ook 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 te worden gefinancierd 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 contante betaling, is het leverancierskrediet vooral interessant omdat het meestal gratis zal zijn.



## Het durfkapitaal

### **Venture-capitalists**

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

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

In tegenstelling tot de traditionele externe kapitaalverschaffers (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 '*booming*' 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 worden gedaan.

**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 aan te bieden aan het jonge groeiende bedrijf met veel mogelijkheden maar een gebrek aan ervaring en relaties. In de vorm van inbreng in geld of achtergestelde leningen stellen zij daarnaast financiële middelen ter beschikking.

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

## De overheidstoelages

**Participatiefonds**

In Vlaanderen biedt P(*articipatie*) M(*aatschappij*) V(*laanderen*) via verschillende types bedrijfsleningen financieringsoplossingen op maat voor KMO's.

Ook voor startende ondernemers worden startleningen voorzien. Dat kunnen zowel natuurlijke als rechtspersonen zijn. P(*articipatie*) M(*aatschappij*) V(*laanderen*)/ z(*elfstandigen*) verstaat onder 'starter' dat de ondernemer zijn zelfstandige activiteit nog niet langer dan vier jaar uitoefent in hoofdberoep. De startlening is bestemd voor de financiering van alle nieuwe materiële, immateriële en financiële investeringsbehoeften maar ook voor de financiering van de behoefte aan bedrijfskapitaal die gepaard gaat met de start of uitbouw van de activiteit.

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 aan door de onderneming te verlenen waarborgen.

Bijkomende informatie is beschikbaar op de website: <https://www.pmv.eu/nl/financiering-voor-ondernemers/leningen>



KMO's in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest kunnen terecht bij *finance&invest.brussels*, dat naast andere financiële instrumenten ook een participatie aanbiedt in ondernemingen met een duidelijk omschreven investerings- en/of ontwikkelingsproject. *Finance&invest.brussels* wordt dan aandeelhouder (in de meeste gevallen minderheidsaandeelhouder) in de onderneming. Het is een instrument dat naast een bankkrediet kan worden gebruikt en dat niet alleen bijdraagt tot de ontwikkeling van de onderneming, maar het ook mogelijk maakt haar solvabiliteitsratio te verbeteren en dus ook haar toekomstige kansen op toegang tot bankkrediet.

Meer informatie over dit onderwerp is beschikbaar op de website: <https://www.finance.brussels/nl/financieringsoplossingen-start-up-sca-le-up-kmos/>

In Wallonië wordt een dergelijk instrument door *Sowalfin* ter beschikking van de KMO's gesteld. Er bestaan verschillende participatiemogelijkheden, aangepast aan de doelstellingen die het bedrijf wenst te bereiken: internationaliseringsproject, vermindering van de koolstofvoetafdruk, enz.

Meer informatie over dit onderwerp is beschikbaar op de website: <https://www.sowalfin.be/liste-financements/>

### **Waarborgfonds**

In tegenstelling tot het participatiefonds, verstrekt het waarborgfonds geen kredieten aan startende of groeiende 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 interesten te verstrekken aan de financiële instellingen.

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

In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (via [finance&invest.brussels](#)), evenals in het Waals gewest (via [Sowalfin](#)) en in het Vlaams Gewest (via [PMV](#)), bestaan zulke fondsen.

### **Subsidies**

De overheidssubsidies kunnen in twee grote groepen worden verdeeld: kapitaalsubsidies en rentesubsidies.

Eenzijds zijn er de kapitaalsubsidies, die door de overheid kunnen worden toegekend 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 winst van de onderneming verhogen.

Wanneer investeringsprojecten worden gesubsidieerd met vreemd vermogen, kan de overheid rentesubsidies toestaan. Deze worden onmiddellijk verwerkt als opbrengsten en verhogen rechtstreeks het rendement, en onrechtstreeks de solvabiliteitssituatie van de onderneming (als deel van de overgedragen winsten in het eigen vermogen).

### ***Europese overheid***

Tenslotte zijn er ook Europese initiatieven om middelen ter beschikking te stellen van ondernemingen in innovatieve sectoren en dit in het kader van Horizon Europe 2021-2027.

Via de EU-steun voor onderzoek en 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.

Meer informatie over dit onderwerp is beschikbaar op de website:

[Onderzoek & innovatie \(europa.eu\)](https://europe.europa.eu)

Bovendien kan de KMO ook nog een 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.

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 wijziging in netto-bedrijfskapitaal, netto-bedrijfskapitaalbehoefte en netto-financiële kaspositie verklaard worden. Elke stijging in activa of daling in passiva betreft een vermogensaanwending. Elke stijging in passiva of daling in activa betreft een vermogensbron. Vermogensstromen mogen niet verward worden met kasstromen.

Steeds dient voor ogen te worden gehouden dat korte termijn financieringsbronnen tijdelijke periodes van vermogensschaarste kunnen overbruggen, maar 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 te worden bekeken met de netto-bedrijfskapitaalbehoefte, die informatie verstrekt omtrent de middelen en behoeften voortkomend uit de exploitatiecyclus.

Om het overschot aan vermogen uit de exploitatiecyclus te optimaliseren, kan de onderneming inwerken op de versnelling van de inning van de handelsvorderingen, op het verkrijgen van uitstellen van de betaling aan de leveranciers alsmede 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-financiële 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 er moet worden gekomen tot een juist evenwicht, op 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 worden gefinancierd, maar ook dat de eigenlijke exploitatiecyclus 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 in een voldoende buffer te worden voorzien.

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

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

De onderneming zal steeds een beroep moeten 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 langetermijnkredieten zoals het investeringskrediet of het termijnkrediet.

Naast de bancaire kredieten kan de onderneming ook terecht bij leasingmaatschappijen of bij factoringmaatschappijen of voor gratis krediet bij leveranciers.

Een niet te onderschatten financieringsbron, die meer en meer wordt gebruikt, is het durfkapitaal onder de vorm van *venture-capitalists* of *business angels*.

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

Op het internet is nog meer informatie terug te vinden omtrent het onderwerp van groeifinanciering. Voornamelijk op het vlak van subsidies en de bijhorende formules en toekenningsvoorwaarden, is de beschikbare informatie divers en uitgebreid.

### **Nuttige portaalsites:**

- [www.kmopme.be](http://www.kmopme.be)
- <https://economie.fgov.be/nl>
- [www.startersservice.be](http://www.startersservice.be)
- [www.dvo.be](http://www.dvo.be)
- <https://www.wallonie.be/fr/demarches/demander-une-prime-investissement-pme-ou-grande-entreprise>
- <https://www.vbo-feb.be/>
- <https://www.unizo.be/>

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

- [www.cordis.lu](http://www.cordis.lu)
- [www.deucalion.be](http://www.deucalion.be)
- [https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe_en)

### **Selectie van websites met betrekking tot financiële instellingen – durfkapitalisten – investeringsmaatschappijen - participatiefondsen:**

- <https://www.vlaanderen.be/economie-en-ondernemen>
- [www.pmv-kmo.be](http://www.pmv-kmo.be)
- [www.axe-investments.com](http://www.axe-investments.com)
- [www.bmi-sbi.be](http://www.bmi-sbi.be)
- [www.creatfund.be](http://www.creatfund.be)
- [www.e-capital.be](http://www.e-capital.be)
- [www.investsud.be](http://www.investsud.be)
- [www.capricorn.be](http://www.capricorn.be)
- [www.gimv.be](http://www.gimv.be)
- <https://www.noshaq.be/en/>
- [www.namurinvest.be](http://www.namurinvest.be)
- <https://www.ostbelgieninvest.be/>
- [www.profinpar.com](http://www.profinpar.com)
- [www.sambrinvest.be](http://www.sambrinvest.be)
- [www.sriw.be](http://www.sriw.be)
- [www.ban.be](http://www.ban.be)
- [www.finance.brussels/nl/](http://www.finance.brussels/nl/)
- [www.sowalfin.be](http://www.sowalfin.be)



Vragen of opmerkingen?

Raadpleeg de website van het IBR ([www.ibr-ire.be](http://www.ibr-ire.be)) of contacteer ons op [tech@ibr-ire.be](mailto:tech@ibr-ire.be)

