

# FINANCIEEL MANAGEMENT



# FINANCIËEL MANAGEMENT

—  
Harald De Muynck

**CAMPUS HANDBOEK**



**ACADEMIA  
PRESS**

Uitgeverij Academia Press  
Ampla House  
Coupure Rechts 88  
9000 Gent  
België

[www.academiapress.be](http://www.academiapress.be)

Uitgeverij Academia Press maakt deel uit van Lannoo Uitgeverij,  
de boeken- en multimediodivisie van Uitgeverij Lannoo nv.

ISBN 978 940 14 6127 6  
D/2019/45/238  
NUR 782

Harald De Muynck  
Financieel management  
Gent, Academia Press, 2019, 272 p.

Herwerkte editie, 2019

Vormgeving cover: Studio Lannoo & Keppie en Keppie  
Vormgeving binnenwerk: Studio Lannoo  
Zetwerk binnenwerk: Karakters, Gent

© Harald De Muynck & Uitgeverij Lannoo nv, Tielt

*Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.*

# INHOUD

---

INLEIDING	9
HOOFDSTUK 1	
FINANCIËLE VERSLAGGEVING	11
1.1. De jaarrekening	11
1.1.1. De balans	13
1.1.2. De resultatenrekening	73
1.1.3. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen	81
1.2. De geconsolideerde jaarrekening	83
1.2.1. Omschrijving	83
1.2.2. Speciale rubrieken	84
1.3. Het jaarverslag	91
1.4. Het controleverslag van de commissaris	93
1.4.1. Wat is een commissaris?	93
1.4.2. Welke ondernemingen moeten een commissaris aanstellen?	94
1.4.3. Welke opdracht heeft de commissaris?	94
1.4.4. De inhoud van het controleverslag	95
HOOFDSTUK 2	
FINANCIËLE ANALYSE	111
Inleiding	111
2.1. Herwerking van de balans	111
2.1.1. De herwerking van de activa	111
2.1.2. De herwerking van de passiva	113
2.2. Horizontale en verticale analyse	117
2.2.1. De horizontale analyse	117
2.2.2. De verticale analyse	121
2.3. Ratioanalyse of methode van de financiële kengetallen	123
2.3.1. De liquiditeit	127
2.3.2. De solvabiliteit	134
2.3.3. De rendabiliteit	136
2.3.4. De cashflow	140
2.3.5. De waarde van de onderneming	141

HOOFDSTUK 3	
FINANCIERINGSKEUZE	145
Inleiding	145
3.1. Eigen vermogen	145
3.1.1. Samenstelling eigen vermogen	145
3.1.2. Aandelen	147
3.1.3. Beursintroducties	160
3.2. Vreemd vermogen	165
3.2.1. Handelsschulden	166
3.2.2. Financiële schulden	174
3.2.3. Waarborgen en zekerheden	207
HOOFDSTUK 4	
KOSTPRIJSANALYSE	213
4.1. De kostprijs	213
4.1.1. De indeling volgens kostensoorten	213
4.1.2. De functionele indeling van de kosten	225
4.1.3. De indeling van de kosten op basis van hun toerekenbaarheid	226
4.1.4. De indeling van de kosten op basis van variabiliteit	226
4.2. De prijsbepaling in de praktijk	230
4.2.1. De kostengerichte prijsbenadering	231
4.2.2. De vraaggerichte prijsbenadering	232
4.2.3. De concurrentiegerichte prijsbenadering	232
4.3. Het break-evenpoint	233
4.4. De differentiële prijspolitiek	235
4.5. Kostprijsberekening	237
4.5.1. De integrale kostprijs of full costing	237
4.5.2. De variabele-kostenrekening of direct costing	237
HOOFDSTUK 5	
INVESTERINGSANALYSE	241
Inleiding	241
5.1. De methode van de terugverdiensijd	242
5.1.1. Gelijkblijvende cashflows	242
5.1.2. Wijzigende cashflows	244
5.2. De methode van het gemiddelde rendement	245
5.2.1. Gelijkblijvende cashflows	245
5.2.2. Wijzigende cashflows	246

5.3. De methode van de netto-actuele waarde	247
5.3.1. Gelijkblijvende cashflows	248
5.3.2. Wijzigende cashflows	249
5.4. De methode van het interne rendabiliteitspercentage	251
5.4.1. Gelijkblijvende cashflows	251
5.4.2. Wijzigende cashflows	253
 BIBLIOGRAFIE	 261
 TREFWOORDENREGISTER	 263





# INLEIDING

---

Met dit werk willen we een overzicht geven van de voornaamste begrippen, technieken, theorieën en problemen waarmee een ondernemer geconfronteerd kan worden in het kader van zijn financiële besluitvorming.

Financieel management houdt zich voornamelijk bezig met twee belangrijke soorten beslissingen: financieringsbeslissingen en investeringsbeslissingen. Aangezien het nemen van deze beslissingen grotendeels gebaseerd is op informatie verkregen uit de boekhouding en eveneens rechtstreekse gevolgen zal hebben op het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de onderneming, zullen we in eerste instantie uitgebreid ingaan op de inhoud en de analyse van de voornaamste boekhoudkundige rapporteringsstaten.

Daarnaast nemen we in afzonderlijke hoofdstukken de financieringskeuze van ondernemingen onder de loep en behandelen we de basisprincipes van de kostprijis- en investeringsanalyse.

In dit werk opteren we bewust voor een gecombineerde aanpak vanuit bedrijfs-economisch, juridisch en financieel oogpunt. De theoretische benadering wordt daarenboven aangevuld met tal van voorbeelden.

Belangrijk om weten is wel dat dit handboek gezien moet worden als een inleidend werk. Dit impliceert dat er van de lezer geen enkele specifieke voorkennis verwacht wordt. Anderzijds dient de lezer er zich echter ook van bewust te zijn dat dit inleidende karakter tot gevolg heeft dat niet alle besproken onderwerpen tot in de kleinste details kunnen worden uitgediept.

## **HOOFDSTUK 1 Financiële verslaggeving**

- 1.1. De jaarrekening
  - 1.1.1. De balans
  - 1.1.2. De resultatenrekening
  - 1.1.3. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen
- 1.2. De geconsolideerde jaarrekening
  - 1.2.1. Omschrijving
  - 1.2.2. Speciale rubrieken
- 1.3. Het jaarverslag
- 1.4. Het controleverslag van de commissaris
  - 1.4.1. Wat is een commissaris?
  - 1.4.2. Welke ondernemingen moeten een commissaris aanstellen?
  - 1.4.3. Welke opdracht heeft de commissaris?
  - 1.4.4. De inhoud van het controleverslag

HOOFDSTUK 2 Financiële analyse

HOOFDSTUK 3 Financieringskeuze

HOOFDSTUK 4 Kostprijsanalyse

HOOFDSTUK 5 Investeringsanalyse

## Hoofdstuk 1

# FINANCIËLE VERSLAGGEVING

---

### 1.1. DE JAARREKENING

Het doel van de jaarrekening is informatie te verschaffen omtrent de financiële en economische situatie van het bedrijf en dit ten behoeve van de verschillende interne en externe belanghebbenden (personeelsleden, aandeelhouders, kredietinstellingen, beleggers, leveranciers, klanten, ...).

De wet stelt uitdrukkelijk dat de jaarrekening een ‘getrouw beeld’ moet geven van het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de onderneming. Dit gebeurt onder de vorm van een balans en een resultatenrekening.



Deze twee onderdelen van de jaarrekening worden aangevuld met een toelichting. In deze toelichting vinden we een aantal vaste rubrieken die aanvullende informatie verschaffen over bepaalde onderdelen van de balans en de resultatenrekening. We vinden er eveneens een samenvatting van de waarderingsregels die gebruikt worden in de balans.

Het is echter van belang dat de lezer van de jaarrekening weet dat er een aantal belangrijke beperkingen verbonden zijn aan de (gepubliceerde) jaarrekeningen.

Een eerste beperking is dat de jaarrekening een ‘momentopname’ is. Dit houdt in dat ze een weergave is van de situatie van de onderneming op een welbepaald ogenblik, meer bepaald de ‘balansdatum’. Het is dus heel goed mogelijk dat de situatie van de onderneming reeds enkele dagen na deze balansdatum (volledig) gewijzigd is.

#### **Opmerking**

Om het mogelijk te maken uit de jaarrekening toch een bepaalde evolutie van de onderneming af te kunnen leiden, dient de ondernemer in zijn balans en resultatenrekening naast de cijfers van het afgesloten boekjaar ook deze van het voorgaande boekjaar te vermelden.

Een andere beperking van de jaarrekening is dat we bepaalde in de jaarrekening vermelde cijfers als vrij subjectief moeten beschouwen. Een aantal bedragen is immers gebaseerd op ramingen, waarderingen of interpretaties van de ondernemer.

In de volgende punten zullen we de voornaamste onderdelen van de jaarrekening, meer bepaald de balans en de resultatenrekening, onder de loep nemen. De toelichting zal niet als afzonderlijk deel besproken worden, maar we zullen bij de bespreking van de diverse rubrieken wel ingaan op de informatie aangaande deze rubrieken, die in de toelichting vermeld moet worden.

We moeten opmerken dat er verschillende modellen van jaarrekeningen bestaan, afhankelijk van de ‘grootte’ van de onderneming. Er worden met name drie categorieën van ondernemingen onderscheiden: ‘micro’, ‘kleine’ en ‘grote’.

- De microvennootschap

Er is sprake van een ‘microvennootschap’ als ze op het einde van het boekjaar **niet meer dan een** van de onderstaande criteria overschrijdt:

- > jaargemiddelde van het personeelsbestand: 10;
- > jaaromzet (exclusief btw): 700.000 EUR;
- > balanstotaal: 350.000 EUR.

Een kleine, niet-beursgenoteerde onderneming die gedurende 2 opeenvolgende boekjaren aan de criteria van een microvennootschap beantwoordt, **mag** een micromodel gebruiken voor het opmaken en neerleggen van haar jaarrekening.

- De kleine vennootschap

Een onderneming is 'klein' als ze, op datum van het laatst afgesloten boekjaar, **niet meer dan een** van de volgende limieten overschrijdt:

- > jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50;
- > jaaromzet (exclusief btw): 9.000.000 EUR;
- > balanstotaal: 4.500.000 EUR.

Een niet-beursgenoteerde onderneming die gedurende 2 opeenvolgende boekjaren klein is, **mag** het verkorte model gebruiken voor het opmaken en neerleggen van haar jaarrekening.

- De grote vennootschap

Een onderneming is 'groot' als ze, op datum van het laatst afgesloten boekjaar, **meer dan een** van de volgende limieten overschrijdt:

- > jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50;
- > jaaromzet (exclusief btw): 9.000.000 EUR;
- > balanstotaal: 4.500.000 EUR.

Een onderneming die gedurende 2 opeenvolgende boekjaren 'groot' is of die beursgenoteerd is, **moet** het volledige model gebruiken voor het opmaken en neerleggen van haar jaarrekening.

Verder in dit werk wordt de bespreking beperkt tot de jaarrekening volgens het volledige model.

#### **Opmerking**

De verschillende modellen van de jaarrekening kunt u terugvinden op de website van de Balanscentrale van de Nationale Bank van België, [www.nbb.be/nl/balanscentrale/opmaking/modellen-van-de-jaarrekening](http://www.nbb.be/nl/balanscentrale/opmaking/modellen-van-de-jaarrekening).

### **1.1.1. De balans**

De balans is de boekhoudkundige voorstelling van de toestand van alle vermogenscomponenten (oorsprong van het vermogen) en alle kapitaalcomponenten (aanwending van het vermogen) van een onderneming op een welbepaald ogenblik. Dit ogenblik is in principe het einde van het boekjaar.

**Opmerking**

Hoewel het einde van het boekjaar bij de meeste ondernemingen samenvalt met het einde van het kalenderjaar, is dit zeker niet wettelijk verplicht. Zo sluit bijvoorbeeld de distributiegroep Colruyt haar boekjaar af op 31 maart van elk jaar.

Aan de ene zijde van de balans zet men de **'vermogenscomponenten'** of **'passiva'** en aan de andere zijde de **'kapitaalcomponenten'** of **'activa'**.

Aangezien men per definitie niet meer vermogen kan besteden dan men ter beschikking heeft, geldt dan ook dat het totaal van de vermogenscomponenten gelijk moet zijn aan het totaal van de kapitaalcomponenten, of dat

## **ACTIVA = PASSIVA**

Zoals gezien vinden we aan de actiefzijde van de balans wat de onderneming heeft gedaan met haar vermogen. Deze activa kunnen we op basis van hun graad van liquiditeit indelen in enerzijds **'vaste activa'** en anderzijds **'vlottende activa'**.

**Opmerkingen**

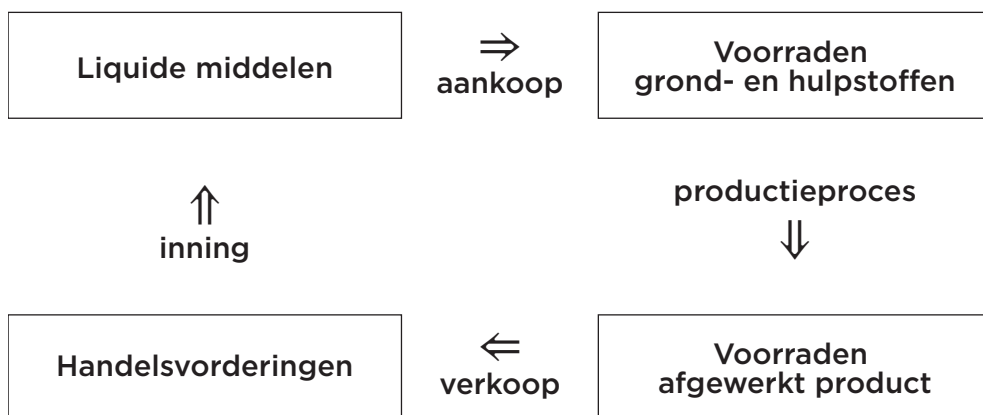
- > Onder graad van liquiditeit verstaat men de mate waarin de onderneming deze activa in geld kan omzetten zonder dat dit haar normale gang van zaken in het gedrang brengt.
- > Omdat de **'oprichtingskosten'** niet realiseerbaar zijn, vormt deze rubriek een uitzondering en maakt ze dan ook geen deel uit van de vaste en evenmin van de vlottende activa. De reden hiervoor wordt duidelijker bij de detailbespreking van de verschillende rubrieken.

De **'vaste activa'** staan in principe langere tijd – meer bepaald gedurende minstens één jaar – ter beschikking van de onderneming. Het doel van deze vaste activa is dan ook niet dat men ze verhandelt, maar wel dat men ze gebruikt om er opbrengsten mee te genereren.

De vaste activa bestaan uit 'immateriële vaste activa', 'materiële vaste activa' en 'financiële vaste activa'.

De **'vlottende activa'** zijn de activa die in principe onmiddellijk bruikbaar en/of binnen het jaar omzetbaar zijn in geld. Tot de vlottende activa kunnen we de 'vorderingen', de 'voorraden en bestellingen in uitvoering', de 'geldbeleggingen' en de 'liquide middelen' rekenen. Vaak wordt aangenomen dat de vlottende activa de activa zijn die komen en gaan tijdens de zogenaamde exploitatiecyclus (zie schema).

#### Schema: de exploitatiecyclus



## De activa: volledig schema

Nr.		VOL 3.1
-----	--	---------

## JAARREKENING

## BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>ACTIVA</b>				
<b>OPRICHTINGSKOSTEN</b> .....	6.1	20	.....	.....
<b>VASTE ACTIVA</b> .....		21/28	.....	.....
<b>Immateriële vaste activa</b> .....	6.2	21	.....	.....
<b>Materiële vaste activa</b> .....	6.3	22/27	.....	.....
Terreinen en gebouwen .....		22	.....	.....
Installaties, machines en uitrusting .....		23	.....	.....
Meubilair en rollend materieel .....		24	.....	.....
Leasing en soortgelijke rechten .....		25	.....	.....
Overige materiële vaste activa .....		26	.....	.....
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen .....		27	.....	.....
	6.4/			
<b>Financiële vaste activa</b> .....	6.5.1	28	.....	.....
Verbonden ondernemingen .....	6.15	280/1	.....	.....
Deelnemingen .....		280	.....	.....
Vorderingen .....		281	.....	.....
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat .....	6.15	282/3	.....	.....
Deelnemingen .....		282	.....	.....
Vorderingen .....		283	.....	.....
Andere financiële vaste activa .....		284/8	.....	.....
Aandelen .....		284	.....	.....
Vorderingen en borgtochten in contanten .....		285/8	.....	.....



Nr.

VOL 3.1

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b> .....		29/58	.....	.....
<b>Vorderingen op meer dan één jaar</b> .....		29	.....	.....
Handelsvorderingen .....		290	.....	.....
Overige vorderingen .....		291	.....	.....
<b>Vorraden en bestellingen in uitvoering</b> .....		3	.....	.....
Vorraden .....		30/36	.....	.....
Grond- en hulpstoffen .....		30/31	.....	.....
Goederen in bewerking .....		32	.....	.....
Gereed product .....		33	.....	.....
Handelsgoederen .....		34	.....	.....
Onroerende goederen bestemd voor verkoop .....		35	.....	.....
Vooruitbetalingen .....		36	.....	.....
Bestellingen in uitvoering .....		37	.....	.....
<b>Vorderingen op ten hoogste één jaar</b> .....		40/41	.....	.....
Handelsvorderingen .....		40	.....	.....
Overige vorderingen .....		41	.....	.....
	6.5./			
<b>Geldbeleggingen</b> .....	6.6	50/53	.....	.....
Eigen aandelen .....		50	.....	.....
Overige beleggingen .....		51/53	.....	.....
<b>Liquide middelen</b> .....		54/58	.....	.....
<b>Overlopende rekeningen</b> .....	6.6	490/1	.....	.....
<b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b> .....		20/58	.....	.....

Aan de passiefzijde van de balans kunnen we zien op welke wijze de onderneming zich gefinancierd heeft.

Men maakt hier het onderscheid tussen ‘eigen vermogen’ en ‘schulden’ of ‘vreemd vermogen’.

Het ‘**eigen vermogen**’ bestaat in eerste instantie uit het ‘kapitaal’ dat de eigenaars-oprichters bij de oprichting en bij eventuele kapitaalverhogingen in de onderneming hebben gestoken. In de loop der jaren zal dit kapitaal in principe aangevuld worden met een deel van de winst die in de onderneming wordt gehouden. Dit kan gebeuren onder de vorm van ‘reserves’ en/of ‘overgedragen resultaat’. Daarnaast bestaat het eigen vermogen eveneens uit de rubrieken ‘uitgiftepremies’, ‘herwaarderingsmeerwaarden’ en ‘kapitaalsubsidies’.

Het ‘**vreemd vermogen**’ of de ‘**schulden**’ omvat het geld dat afkomstig is van derden (niet-eigenaars). Men maakt hier, volgens de looptijd van de schuld, een onderscheid tussen ‘schulden op meer dan één jaar’ en ‘schulden op ten hoogste één jaar’. Het gaat in beide gevallen voornamelijk om handelsschulden (leveranciersschulden of te betalen wissels), financiële schulden (leningen bij kredietinstellingen en schulden in het kader van leasing) en schulden ten aanzien van de belastingsadministraties.

Ook de rubriek ‘**voorzieningen voor risico’s en kosten**’ vinden we aan de passiefzijde van de balans. Ze maakt echter geen deel uit van het eigen noch van het vreemd vermogen en wordt dus als afzonderlijk onderdeel beschouwd.

De ‘**voorzieningen en uitgestelde belastingen**’ omvatten de aangelegde provisies of reserves voor kosten, risico’s of lasten die zich waarschijnlijk of zeker zullen voordoen, maar waarvan de juiste omvang of het juiste bedrag nog niet exact bepaald kan worden. Het gaat hier onder andere om voorzieningen voor pensioenen, grote herstellingswerken, belastingen.

In de volgende punten bestuderen we de verschillende rubrieken van actief en passief en besteden we eveneens aandacht aan de informatie die over deze rubrieken vermeld moet worden in de toelichting van de jaarrekening.

## De passiva: volledig schema

Nr.		VOL 3.2
-----	--	---------

		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>PASSIVA</b>				
<b>EIGEN VERMOGEN</b> .....		10/15	.....	.....
<b>Kapitaal</b> .....	6.7.1	10	.....	.....
Geplaatst kapitaal.....		100	.....	.....
Niet-opgevraagd kapitaal <sup>4</sup> .....		101	.....	.....
<b>Uitgiftepremies</b> .....		11	.....	.....
<b>Herwaarderingsmeerwaarden</b> .....		12	.....	.....
<b>Reserves</b> .....		13	.....	.....
Wettelijke reserve.....		130	.....	.....
Onbeschikbare reserves.....		131	.....	.....
Voor eigen aandelen.....		1310	.....	.....
Andere.....		1311	.....	.....
Belastingvrije reserves.....		132	.....	.....
Beschikbare reserves.....		133	.....	.....
<b>Overgedragen winst (verlies)</b> ..... (+)/(-)		14	.....	.....
<b>Kapitaalsubsidies</b> .....		15	.....	.....
<b>Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief<sup>5</sup></b> .....		19	.....	.....
<b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b> .....		16	.....	.....
<b>Voorzieningen voor risico's en kosten</b> .....		160/5	.....	.....
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen.....		160	.....	.....
Fiscale lasten.....		161	.....	.....
Grote herstellings- en onderhoudswerken.....		162	.....	.....
Milieuplichtingen.....		163	.....	.....
Overige risico's en kosten.....	6.8	164/5	.....	.....
<b>Uitgestelde belastingen</b> .....		168	.....	.....

<sup>4</sup> Bedrag in mindering te brengen van het geplaatste kapitaal.

<sup>5</sup> Bedrag in mindering te brengen van de andere bestanddelen van het eigen vermogen.

Nr. 

VOL 3.2

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>SCHULDEN</b> .....		17/49	.....	.....
<b>Schulden op meer dan één jaar</b> .....	6.9	17	.....	.....
Financiële schulden .....		170/4	.....	.....
Achtergestelde leningen.....		170	.....	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen .....		171	.....	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden .....		172	.....	.....
Kredietinstellingen .....		173	.....	.....
Overige leningen .....		174	.....	.....
Handelsschulden .....		175	.....	.....
Leveranciers.....		1750	.....	.....
Te betalen wissels .....		1751	.....	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen .....		176	.....	.....
Overige schulden .....		178/9	.....	.....
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b> .....	6.9	42/48	.....	.....
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen .....		42	.....	.....
Financiële schulden .....		43	.....	.....
Kredietinstellingen .....		430/8	.....	.....
Overige leningen .....		439	.....	.....
Handelsschulden .....		44	.....	.....
Leveranciers.....		440/4	.....	.....
Te betalen wissels .....		441	.....	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen .....		46	.....	.....
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten .....	6.9	45	.....	.....
Belastingen .....		450/3	.....	.....
Bezoldigingen en sociale lasten .....		454/9	.....	.....
Overige schulden .....		47/48	.....	.....
<b>Overlopende rekeningen</b> .....	6.9	492/3	.....	.....
<b>TOTAAL VAN DE PASSIVA</b> .....		10/49	.....	.....