

WAARDERING VAN EN FISCAAL VOORDELIJGE FINANCIERINGSTRENDEN VOOR STARTERS

**HOE WINWINNER STARTENDE ONDERNEMINGEN KAN ONDERSTEUNEN
AAN DE HAND VAN DE TAX SHELTER**

Arteveldehogeschool Gent

Voetweg 66, 9000 Gent

Bachelor in het Bedrijfsmanagement: Accountancy-Fiscaliteit

Academiejaar 2016-2017

**Catry Elisa
De Backer Tom
Declercq Niels
Geers Sophie
Verwilt Joost**



**In opdracht van Matthias Browaeys en Aelbrecht Van Damme
Onder leiding van mevr. Julie Hofmans**

WAARDERING VAN EN FISCAAL VOORDELIJGE FINANCIERINGSTRENDEN VOOR STARTERS

**HOE WINWINNER STARTENDE Ondernemingen kan ondersteunen
aan de hand van de tax shelter**

Arteveldehogeschool Gent

Voetweg 66, 9000 Gent

Bachelor in het Bedrijfsmanagement: Accountancy-Fiscaliteit

Academiejaar 2016-2017

**Catry Elisa
De Backer Tom
Declercq Niels
Geers Sophie
Verwilt Joost**



**In opdracht van Matthias Browaeys en Aelbrecht Van Damme
Onder leiding van mevr. Julie Hofmans**

WOORD VOORAF

Deze bachelorproef vormt de laatste bouwsteen die onze opleiding Accountancy-Fiscaliteit vervolledigt. Wij zijn trots dit werk te mogen afleveren en zijn blij dat we zoveel bijgeleerd hebben over verschillende fiscale en financiële topics.

Ook willen wij via deze weg een aantal personen bedanken die onmisbaar waren gedurende de creatie van deze bachelorproef.

Eerst en vooral willen we onze coach, mevrouw Julie Hofmans, bedanken voor de begeleiding, de feedback en het advies die dit werk tot een hoger niveau bracht.

Bij deze willen we ook onze opdrachtgever WinWinner, en in het bijzonder Aelbrecht Van Damme, bedanken voor zijn waardevol advies en voor de kans die hij ons gegeven heeft om kennis te maken met al deze, voor ons voordien onbekende, topics.

Daarnaast bedanken we alle geïnterviewden voor de tijd en de nieuwe inzichten verkregen tijdens de gesprekken.

Als laatste mogen we zeker niet vergeten onze ouders, partners, vrienden en familie te bedanken voor de steun en het vele nalezen van deze bachelorproef.

ABSTRACT

Deze bachelorproef is tot stand gekomen naar aanleiding van drie onderzoeksvragen die betrekking hebben op de onderwerpen: cvba, Tax shelter en waardering van een starter. De structuur is opgedeeld in drie luiken, elk gekoppeld aan een specifieke onderzoeksvraag.

Ten eerste wordt een vergelijkende analyse gemaakt tussen de cvba als vennootschapsvorm en de Tax shelter als financieringsmethode. Hoewel de gekozen vennootschapsvorm in eerste instantie moet afhangen van het maatschappelijk of sociologisch doel van de vennootschap, blijken er toch specifieke voordelen verbonden te zijn aan de cvba bij het gebruik van de Tax shelter. Hierbij zorgt het variabel kapitaal voor het voornaamste voordeel, namelijk de gemakkelijke en kosteloze in – en uittreding van vennoten.

Het tweede luik bestrijkt het onderzoeksveld van de klantenervaring in verband met de samenwerking met WinWinner. Daarnaast worden de Tax shelter voor startende ondernemingen en de winwinlening vergeleken met andere mogelijkheden van financiering die recht geven op een belastingvermindering binnen de personenbelasting. De Tax shelter in combinatie met de vennootschap die de vorm aanneemt van cvba heeft zowel voor de vennootschap als de investeerder de beste return.

Als laatste wordt de meest passende methode gezocht voor het waarderen van een start-up. De moeilijkheid zit in het risico dat de starter met zich meedraagt, waarmee men rekening moet houden bij de waardebepaling. Aan een starter kan geen exacte waarde worden gegeven en daarom wordt er gebruik gemaakt van verschillende methodes. De meest voorkomende zijn de discounted cashflow methode, de multiples en de cost approach. Nadat men deze heeft toegepast verkrijgt men een range die weergeeft waarbinnen de uiteindelijke waarde van een onderneming zich bevindt.

EXECUTIVE SUMMARY

This essay was developed in response to three research questions, which were related to the topics: cvba, Tax shelter and starter valuation. The structure of the essay is built up in three parts, each linked to a specific research question.

First of all, a comparative study is made between the cvba as company designation and the Tax shelter as a method of funding. However, the chosen designation should in the first place depend on the social or sociological purposes, there are some specific benefits attached to the cvba in case of a Tax shelter usage. In this scenario, the variable capital causes the main advantage, namely the simple and free registering and withdrawal of associates.

The second part has as subject the examination of the customer's experience in relation to the cooperation with WinWinner. In addition, the Tax shelter for start-up companies and the winwinloan are compared to different financing possibilities, which give an entitlement to a tax reduction of the personal income tax. The Tax shelter in combination with a company in form of a cvba, has both for the company itself as for the investor, the best return.

And finally, there is the search for the most suitable method to value a start-up. In this case, the difficulty lies in the risk that is connected to the start-up. It is important to take this in consideration during the valuation. Because it is not possible to assign an exact value to a starter, multiple different methods must be used. The most common ones are the discounted cashflow method, the multiples and the cost approach. After the application of these various methods, a range of values has arisen. The final value of the company is located somewhere between these values.

INHOUDSOPGAVE

WOORD VOORAF	I
ABSTRACT	II
EXECUTIVE SUMMARY	III
INHOUDSOPGAVE	IV
LIJST MET AFKORTINGEN	VIII
INLEIDING	IX
1. KERNBEGRIPPEN	1
1.1. WINWINNER	1
1.1.1. OPRICHTERS	1
1.1.2. MISSIE WINWINNER	1
1.1.3. COÖPERATIEVE VENNOOTSCHAP MET BEPERKTE AANSPRAKELIJKHEID	2
1.2. TAX SHELTER	2
1.2.1. ONTSTAAN TAX SHELTER	2
1.2.2. WAT IS DE TAX SHELTER?	5
1.2.3. STARTERSFONDSEN	12
1.2.4. CROWDFUNDINGPLATFORMEN	13
1.2.5. TOEPASSING VAN DE WET	13
1.2.6. VOOR- EN NADELEN VOOR START-UPS	14
1.2.7. VOOR- EN NADELEN VOOR INVESTEERDERS	15
1.2.8. WERKING VAN DE TAX SHELTER	16
1.3. WINWINLENING	17
1.3.1. ONTSTAAN VAN DE WETGEVING	17
1.3.2. VOORWAARDEN VOOR DE LENING	17
1.4. COÖPERATIEVE VENNOOTSCHAP MET BEPERKTE AANSPRAKELIJKHEID	19
1.4.1. DOEL VAN DE CVBA	19
1.4.2. MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL	20
1.4.3. AANTAL VENNOTEN	21
1.4.4. OPRICHTING EN STATUTEN	21

1.4.5. TOETREDING EN UITTREDING VAN VENNOTEN	22
1.4.6. HET UITSLUITEN VAN VENNOTEN EN HET SCHEIDINGSAANDEEL	22
1.5. VERGELIJKING MET ANDERE VENNOOTSCHAPSVORMEN	24
1.5.1. NAAMLOZE VENNOOTSCHAP	24
1.5.2. BESLOTEN VENNOOTSCHAP MET BEPERKTE AANSPRAKELIJKHEID	25
1.5.3. VENNOOTSCHAP ONDER FIRMA	27
1.5.4. VERGELIJKENDE TABEL	28
<u>2. VERGELIJKENDE STUDIE: CVBA & TAX SHELTER</u>	<u>30</u>
2.1.1. TAX SHELTER BIJ OPRICHTING CVBA	32
2.1.2. TAX SHELTER BIJ KAPITAALVERHOOGING MET VARIABEL KAPITAAL	33
2.1.3. KANTTEKENING CVBA & TAX SHELTER	34
2.1.4. CONCLUSIE	35
2.1.5. FOLDER CVBA	36
<u>3. KLANTENERVARING BIJ WINWINNER</u>	<u>39</u>
3.1. COMMUNICATIE	39
3.1.1. WEBSITE	39
3.1.2. AFSPRAKEN	40
3.1.3. PERSOONLIJKE COMMUNICATIE	41
3.2. DIENSTVERLENING	41
3.3. PRIJS	42
3.4. CONCLUSIE	43
<u>4. ALTERNATIEVEN VOOR DE TAX SHELTER EN DE WINWINLENING</u>	<u>44</u>
4.1. ALTERNATIEVEN VAN FINANCIERINGEN WAARBIJ DE INVESTERING EEN VOORDEEL OPLEVERT BINNEN DE PERSONENBELASTING	44
4.1.1. WERKGEVERSAANDELEN	44
4.1.2. AANDELEN VAN ERKENDE ONTWIKKELINGSFONDSEN	47
4.2. AANGIFTE EN BEWIJSMIDDELEN VOOR DE FINANCIERINGSMETHODES DIE EEN VOORDEEL GEVEN IN DE PERSONENBELASTING	49
4.2.1. WINWINLENING	49
4.2.2. TAX SHELTER STARTENDE ONDERNEMINGEN	50
4.2.3. WERKGEVERSAANDELEN	52

4.3. HET BEPALEN VAN DE JUISTE KAPITAALSTRUCTUUR VOOR	
HET AANTREKKEN VAN KAPITAAL	53
4.3.1. KEUZE VAN DE FINANCIERINGSMETHODE	53
4.3.2. BEPALEN VAN DE INVESTERINGSMETHODE OP BASIS VAN	
DE WINST PER AANDEEL	54
4.3.3. SAMENVATTENDE TABEL – STANDPUNT INVESTEERDER	56
4.3.4. SAMENVATTENDE TABEL – STANDPUNT OPRICHTENDE VENNOOTSCHAP	57
4.3.5. VERGELIJKEND VOORBEELD	58
4.4. CONCLUSIE	59
4.5. GEBRUIK DOOR BELASTINGPLICHTIGEN VAN DE VOORDELEN	60
4.6. MAATREGELEN VAN HET PARTICIPATIEFONDS VLAANDEREN DIE	
HET VOOR STARTENDE ONDERNEMINGEN AANTREKKELIJK MAAKT	
OM KAPITAAL AAN TE TREKKEN	62
4.6.1. KMO-COFINANCIERING	62
4.6.2. STARTLENING+	63
4.6.3. VERSCHILLEN STARTLENING+ EN KMO COFINANCIERING	64
4.7. BEHANDELING VAN DE ROERENDE INKOMSTEN	
IN DE PERSONENBELASTING VAN DE INVESTEERDER	65
4.7.1. VRIJSTELLING VOOR INTERESTEN UIT LENINGEN	
AAN STARTENDE ONDERNEMINGEN	65
4.7.2. VVPRBIS REGELING – UITKEREN VAN DIVIDENDEN	
AAN EEN VERLAAGD TARIEF VAN ROERENDE VOORHEFFING	66
4.8. AANGIFTE VAN DE ROERENDE VOORHEFFING	
IN DE PERSONENBELASTING	67
4.8.1. INTERESTEN UIT LENINGEN AAN STARTENDE ONDERNEMINGEN	67
4.8.2. VVPRBIS-DIVIDENDEN	68
5. START-UPS WAARDEREN	69
5.1. PROBLEEMSTELLING BIJ DE WAARDEBEPALING	
VAN EEN STARTENDE ONDERNEMING	69
5.2. METHODES	71
5.2.1. DISCOUNTED CASHFLOW METHODE	71
5.2.2. MULTIPLE METHODE	81
5.2.3. EIGEN VERMOGENSWAARDE	85
5.2.4. ECONOMIC VALUE ADDED METHODE	86

5.2.5. ALTERNATIEVE METHODES	90
5.3. VERGELIJKENDE ANALYSE	92
5.4. ADVIES VAN VAKDESKUNDIGEN	94
5.5. EEN REALISTISCH BUSINESS PLAN MET EEN GEBALANCEERD OPTIMISME	96
5.6. CONCLUSIE	98
<u>6. CONCLUSIE</u>	<u>99</u>
<u>REFERENTIELIJST</u>	<u>101</u>
<u>BIJLAGEN</u>	<u>107</u>
INTERVIEW ARTASSISTENT	108
INTERVIEW BOSAQ	112
INTERVIEW FINACTOR	117
INTERVIEW PWC	124
INTERVIEW JASWIG	130

LIJST MET AFKORTINGEN

BS	Belgisch staatsblad
CVBA	Coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
DCF	Discounted Cashflow
EBITDA	Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization
EER	Europese Economische Ruimte
EVA	Economic Value Added
FSMA	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
KB	Koninklijk besluit
KMO	Kleine en middelgrote onderneming
PB	Personenbelasting
RV	Roerende voorheffing
SBA	Small business act
W. Venn.	Wetboek van vennootschappen
WIB 92	Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992

INLEIDING

“Winwinlening, Tax shelter, waarderingen en de cvba”: begrippen die misschien wel enig belletje doen rinkelen, maar vooral nog veel vraagtekens oproepen. Deze bachelorproef heeft als doel WinWinner wegwijs te maken doorheen fiscale vraagstukken die het vandaag de dag bezighoudt. WinWinner is een onderneming die startende ondernemingen met nood aan financiering koppelt aan investeerders. Deze investeerders zijn op zoek naar een interessante belegging, eventueel met een belastingvoordeel. Om zijn diensten optimaal te kunnen aanbieden, heeft het bedrijf nog enkele antwoorden nodig. Door middel van veelzijdig onderzoek, biedt volgend werk onderbouwde antwoorden op hun vragen.

Eerst en vooral worden er op een eenvoudige en duidelijke manier de kernbegrippen binnen dit werk uitgelegd. Het doel is dat iedereen vlot de daaropvolgende redeneringen, onderzoeken, vaststellingen, en conclusies kan volgen.

De eerste onderzoeksvraag behandelt de coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (cvba). Over deze vennootschapsvorm is vandaag de dag maar weinig bekend. Dit komt onder andere door de beperkte wetgeving en het minimale gebruik van deze vennootschapsvorm. In deze bachelorproef wordt onder andere diepgaand onderzocht in welke mate de cvba gebruik kan maken van de Tax shelter voor startende ondernemingen.

Vervolgens wordt de focus gelegd op vennootschappen die met WinWinner in zee zijn gegaan. Hierbij worden de verwachtingen, gevoelens, gevolgen, en tal van andere zaken die deze klanten ondervonden hebben, besproken. Dit schetst een duidelijk beeld van wat WinWinner kan betekenen voor start-ups en waarin zij eventueel nog tekort schieten.

Eveneens wordt er aandacht besteed aan mogelijke alternatieven voor de Tax shelter of winwinlening. Men kijkt of er binnen de personenbelasting en daarbuiten nog andere financieringsmethodes zijn die WinWinner kan implementeren in zijn businessplan.

Ten slotte wordt het onderwerp waarderingen van een onderneming aangekaart. Waardering is een heel breed en vaag topic. WinWinner laat startende ondernemingen waarderen om deze te kunnen voorstellen aan investeerders. Nu is de vraag of startende ondernemingen op een correcte manier gewaardeerd worden. Of zijn er nog andere methodes waar experts vandaag de dag geen gebruik van maken? Een theoretische analyse, gevolgd door vakdeskundig advies, geven een antwoord op deze vraag.

1. KERNBEGRIPPEN

1.1. WINWINNER

De opdrachtgever van deze bachelorproef is WinWinner. Aangezien WinWinner een jong bedrijf is, heeft het nog veel wil en ruimte om te groeien. Aan de hand van verschillende visies en invalshoeken willen ze dit zo efficiënt mogelijk doen. Daarom heeft het bedrijf de Arteveldehogeschool te Gent gevraagd om bepaalde probleemstellingen, waarmee het bedrijf vandaag de dag nog worstelt, te onderzoeken. De onderneming beoogt op die manier enerzijds meer duidelijkheid te krijgen over specifieke wetgeving. Anderzijds willen ze via het bachelorproefteam andere visies en invalshoeken ontdekken en eventueel in de praktijk implementeren. (Van Damme, 2017)

1.1.1. OPRICHTERS

Zoals al eerder vermeld, is WinWinner een startende onderneming. De eerste bouwstenen van dit bedrijf, toen nog éénmanszaak, werden in 2015 gelegd door Matthias Browaeys. In het kader van een opleiding Marketing aan de Arteveldehogeschool kwam hij met het idee om een online platform te creëren, waarbij mensen samen werden gebracht om een financieringsprobleem te combineren met een fiscaal voordeel. (Van Damme, 2017) (WinWinner, 2017)

In januari 2017 besloot Matthias Browaeys om samen met zijn medevennoot Aelbrecht Van Damme de vennootschap WinWinner op te richten. (Van Damme, 2017)

1.1.2. MISSIE WINWINNER

De missie van WinWinner is een win-win situatie creëren door het samenbrengen van investeerders en startende ondernemingen en hen te begeleiden in het kader van de winwinlening en Tax shelter voor startende ondernemingen. Dit wordt gedaan aan de hand van een online matchmakingplatform, waarop bedrijven zich kunnen registreren en waarbij potentiële investeerders een kijkje kunnen nemen alsook informatie kunnen verzamelen. (WinWinner, 2017)

In het geval van wederzijdse interesse organiseert WinWinner een meeting tussen beide partijen. Tijdens dit gesprek wordt uitleg gegeven omtrent de verschillende mogelijkheden, voordelen en risico's. Als hieruit een akkoord voortvloeit, kunnen de partijen de papieren in orde brengen en de procedure in gang zetten. Wanneer er een notariële akte vereist is, zal WinWinner de partijen vergezellen bij de notaris en ook deze finale stap tot een goed einde brengen. Met andere woorden, WinWinner begeleidt haar klanten tot de financiering afgerond is. Voor hun diensten vragen zij een forfaitaire vergoeding, overeengekomen bij de aanvang van de samenwerking. (Van Damme, 2017) (WinWinner, 2017)

1.1.3. COÖPERATIEVE VENNOOTSCHAP MET BEPERKTE AANSPRAKELIJKHEID

WinWinner is een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (cvba). In de praktijk is dit een minder gebruikelijke vennootschapsvorm, maar daarom niet minderwaardig. De voornaamste eigenschappen zijn het variabel kapitaal en de eenvoudige in- en uittreding. Om dit even kort uit te leggen, heeft een cvba naast het gebruikelijke vast kapitaal, ook een variabel kapitaal ter beschikking. Dit variabel kapitaal zorgt ervoor dat bij het uittreden van een vennoot zijn aandelen worden uitbetaald door het variabel kapitaal te doen dalen. Het toetreden en het verlaten van een cvba is dus zeer eenvoudig. De reden hiervoor is dat bij in- en uittreding de statuten niet gewijzigd moeten worden. Bij andere vennootschapsvormen is dit wel verplicht. De andere voor- en nadelen van de cvba komen in een later deel aan bod. (Coöperatiefvlaanderen, 2017) (Devloo, z.d.) (Van Damme, 2017)

1.2. TAX SHELTER

1.2.1. ONTSTAAN TAX SHELTER

1.2.1.1. TOTSTANDKOMING

In april 2015 stelde de minister van Digitale Agenda, Telecommunicatie en Post, het actieplan “Digital Belgium” voor. Dit actieplan moet ervoor zorgen dat de positie van België op de digitale kaart wordt versterkt. Dit betekent dat België wat betreft digitale media zal moeten innoveren. Men zal het ondernemerschap in dit vakgebied stimuleren zodat we onze concurrentiepositie t.o.v. andere Europese landen kunnen versterken. De doelstelling van dit plan is dat België tegen 2020 de top-drie behaalt van de Europese

Digital Economy and Society Index. Zodat er in België 1.000 nieuwe start-ups het levenslicht zien en deze digitale innovatie 50.000 nieuwe jobs oplevert. De Tax shelter is een maatregel die in het kader van dit actieplan werd voorgesteld. (Digital Belgium, 2015)

Op 1 juli 2015 trad het start-up plan reeds in werking. Dit initiatief wil jong en startend ondernemerschap in innovatieve sectoren aanmoedigen en dit aan de hand van vijf maatregelen:

1. Tax shelter voor start-ups
2. Crowdfunding interessanter maken
3. Lagere loonkost voor jonge ondernemingen
4. Investeringsaftrek voor digitale investeringen
5. Nachtarbeid in e-commercesector

De wetgeving omtrent de Tax shelter toont veel gelijkenissen met de wet Cooreman-De Clercq. Het verschil is dat de eerste zich focust op startende ondernemingen. De hoofdgedachte voor beide wetten is echter exact hetzelfde, namelijk de bevolking stimuleren om hun spaargeld in de economie te investeren. De wet Cooreman-De Clercq is er gekomen tijdens de economische crisis van 1982 en moest Belgische aandelen promoten bij de Belgische bevolking. Wie aandelen kocht van een Belgische onderneming kon deze fiscaal aftrekken. (Verstraete, DeRedactie, 2016)

In de programmawet van 10 augustus 2015 introduceerde de regering Michel de Tax shelter voor startende ondernemingen. Met de invoering van artikel 145/26 van het Wetboek van de Inkomstenbelastingen 1992 (WIB 1992), zou een regeling uitgewerkt worden om de financieringsbehoefte van startende ondernemingen te bevorderen. (Verstraete, 2016)

1.2.1.2. BEDOELING VAN DE WET

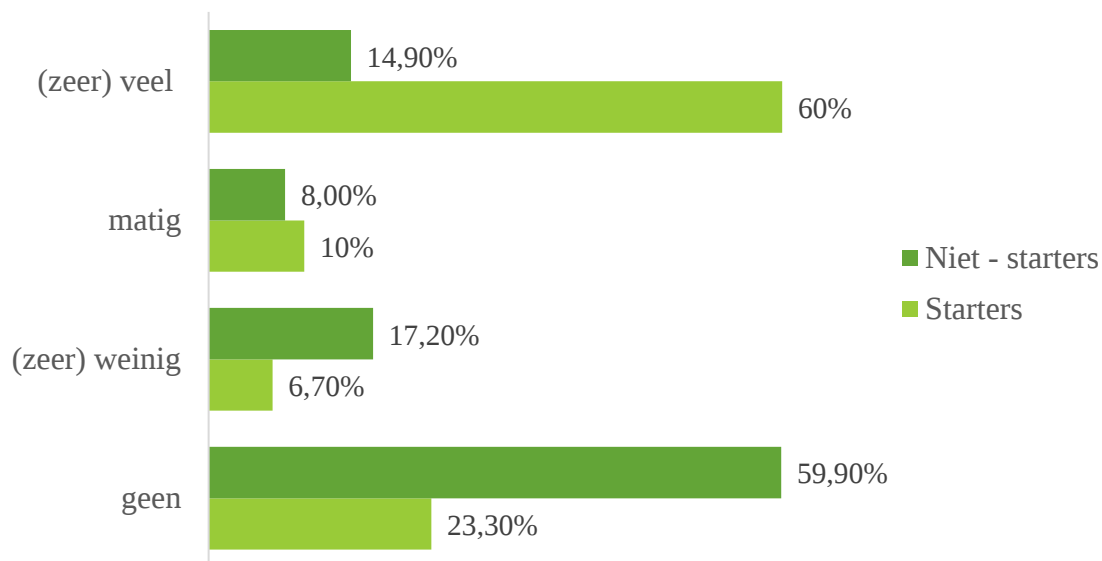
In het kader van de Small Business Act (SBA) maakt de Europese Commissie jaarlijks profielen op van alle lidstaten. Hierbij wordt het belang van de kmo's (volgens art 15 wetboek vennootschappen) weergegeven. Een kmo is een kleine - en middelgrote onderneming met minder dan 250 werknemers en met een jaaromzet van minder dan €50 miljoen of een balanstotaal van minder dan €43 miljoen. Voor België blijken

volgende cijfers (2015): zowel op het vlak van tewerkstelling als toegevoegde waarde nemen de kmo's in België het gros voor hun rekening. Kmo's creëren 69,8% van de totale tewerkstelling in België en 62,3% van de toegevoegde waarde. In totaal goed voor 1,9 miljoen arbeidsplaatsen en 121 miljard euro aan toegevoegde waarde. Kmo's spelen dus een bepalende rol bij het scheppen van arbeidsplaatsen en dragen bij tot een economische groei. (Muller, Devnani, Julius, Gagliadri, & Marzocchi, 2016)

Start-ups hebben het zeer moeilijk om bankfinanciering aan te trekken. De reden waarom banken zich terughoudend opstellen, is omdat de startende onderneming bij de oprichting weinig tot geen inkomsten heeft. Hierdoor kan men aan de bank geen zekerheid bieden omtrent de terugbetaling van het verleende krediet. (Vlaanderen, sd)

Dit blijkt ook uit een studie door Unizo en de Universiteit Antwerpen, in opdracht van het KMO-observatorium van de FOD Economie. Hierbij werd een bevraging gehouden in het tweede trimester van 2014 bij meer dan 900 Belgische kmo's. Uit dit onderzoek werd vastgesteld dat 14,9 % van de niet-startende ondernemingen het voorbije jaar veel problemen ondervond bij een kredietaanvraag. Voor startende ondernemingen was dit zelfs 60%. (Laveren & Bortier, 2014)

De vraag: "Wie ondervond problemen bij het aantrekken van bankfinanciering?" werd gesteld aan zowel startende als niet-startende ondernemingen. Onderstaande grafiek geeft de resultaten hiervan weer. (Laveren & Bortier, 2014)



De voornaamste redenen die door de banken werden aangehaald voor de weigering van de aangevraagde kredieten waren:

- Te weinig eigen inbreng of eigen vermogen
- Onvoldoende waarborgen
- Onvoldoende terugbetalingscapaciteit

Verder is de omvang van de spaardeposito's in België ongezien hoog. Eind december 2016 stond er zo'n € 261,63 miljard op de spaarboekjes, en dit ondanks dat de rente op het spaarboekje ver onder het inflatiecijfer ligt, waardoor een spaarboekje eigenlijk helemaal niets meer opbrengt. Ondanks een veel hoger rendement blijft de meerderheid van de bevolking aarzelen om hun spaargeld te investeren in startende ondernemingen. De voornaamste reden hiervoor is het investeringsrisico (risico op verlies) dat hieraan verbonden is, iets wat helemaal niet aanwezig is bij het spaarboekje. (Lecluyse, 2015) (Vervenne, 2016)

Om een oplossing voor dit probleem te bieden, stelde de regering Michel een aantal maatregelen voor, één van deze maatregelen is de Tax shelter voor startende ondernemingen. (Digital Belgium, 2015)

1.2.2. WAT IS DE TAX SHELTER?

De Tax shelter voor startende ondernemingen is een belastingvermindering voor natuurlijke personen die onder bepaalde voorwaarden (al dan niet via een crowdfundingplatform), zich rechtstreeks kunnen inschrijven op nieuwe aandelen uitgegeven door een startende kleine vennootschap (zie infra 1.2.2.2.B; Art 15 W.Venn.) of microvennootschap (zie infra 1.2.2.2.B; Art 15/1 W.Venn.). De belastingvermindering bedraagt 30% van het ingebrachte bedrag dat in aanmerking komt en 45% wanneer het gaat om een rechtstreekse investering in een microvennootschap. Per jaar en per investeerder geldt een maximumbedrag van 100.000 euro. Dit betekent dus dat de investeerder per jaar 30.000 of 45.000 euro belastingvermindering kan genieten. Een onderneming mag echter op die manier maximum 250.000 euro ophalen. (Van Dyck, 2015)(WIB 1992)

1.2.2.1. WETGEVING ROND DE TAX SHELTER

De wetgeving omtrent de Tax shelter is omschreven in artikel 145²⁶ WIB 92 en kent aanhef sinds aanslagjaar 2016. In onderstaande hoofdstukken wordt de wetgeving verder toegelicht. Achtereenvolgens wordt besproken: de investeerder, de startende onderneming, het soort aandelen, startersfondsen en crowdfundingplatformen.

1.2.2.2. VOOR WIE?

A. INVESTEERDER

Zowel rijksinwoners (onderworpen aan de personenbelasting), als niet-rijksinwoners (onderworpen aan de belasting der niet-inwoners) hebben recht op een belastingvermindering via de Tax shelter.

Om recht te hebben op de belastingvermindering, zal de belastingplichtige moeten aantonen dat de verworven aandelen voldoen aan de voorwaarden van de belastingvermindering.

De verkregen aandelen na investering, moeten in beginsel gedurende vier jaar in bezit blijven van de belastingplichtige. Als de belastingplichtige de aandelen of rechten van deelneming in een erkend startersfonds binnen een termijn van vier jaar vervreemdt, zal de belastingvermindering deels worden teruggenomen. Deze terugname gebeurt onder de vorm van een federale belastingvermeerdering en wordt berekend in functie van het aantal “ontbrekende maanden” vanaf de datum waarop de voorwaarde niet langer is vervuld tot het einde van de termijn van 48 maanden. (Art 145²⁶ §5, 1° WIB)

De investeerder zal ook moeten kunnen aantonen dat hij de aandelen gedurende een periode van vier jaar in zijn bezit heeft gehouden om een belastingvermeerdering te vermijden. In het jaar van de inbreng en de vier daaropvolgende jaren zal aan de vennootschap en het erkend startersfonds gevraagd worden attesten af te leveren. (Art 145²⁶ §5, 1° WIB)

De startende vennootschap moet verplicht de volgende documenten ter beschikking stellen aan de belastingplichtige, om in overeenstemming te zijn met Art 145²⁶ § 4 WIB 92:

- een document voor het jaar van verwerving van de aandelen;
- een document voor elk van de vier jaren volgend op het jaar van verwerving;
- een document voor het jaar van vervreemding van de aandelen indien de investeerder de aandelen vervreemdt binnen de 48 maanden na de verwerving ervan.

Via het koninklijk besluit van 18 april 2017 werd een bijkomende vereiste opgenomen in de wetgeving, door de invoering van een nieuwe paragraaf 3 van Artikel 63 (12/1) van het KB/WIB 1992: “§ 3. *Een afschrift van het in § 1 bedoelde document moet binnen de in § 1 bedoelde termijn aan de administratie worden bezorgd*”.

Voor de invoering van deze nieuwe paragraaf volstond het voor de investeerder om de attesten louter ter beschikking te houden, om zo bij een controle van de administratie het nodige bewijs te kunnen leveren. De nieuwe wetgeving verplicht de investeerder om een kopie van de attesten te bezorgen aan de administratie, en dit voor de investeringen vanaf 2016. (Vander stuyft , 2017)

De investeerder is verplicht om jaarlijks vóór 31 maart van het jaar dat volgt op het jaar van de verwerving van de volledig volstorte aandelen, de nodige kopieën van de attesten aan de administratie te bezorgen. De termijn is uitzonderlijk verlengd naar 31 mei 2017, voor investeringen gedaan in 2016. Naast het bezorgen van de kopieën, moet de investeerder de originele attesten nog altijd ter beschikking houden. (Vander stuyft , 2017)

In de nieuwe paragraaf wordt gebruik gemaakt van de globale term ‘administratie’ maar welke specifieke afdeling van de administratie de kopieën dan moet ontvangen was voorheen nog niet duidelijk. (Koninklijk besluit 18 april 2017) (Vander stuyft , 2017)

Hieromtrent heeft de FOD Financiën duidelijkheid geschept via een aankondiging op hun website. De betreffende attesten moeten namelijk bezorgd worden aan het documentatiecentrum bedrijfsvoorheffing te Brussel. (Vander stuyft , 2017)

Bedrijfsleiders worden wel uitgesloten van de Tax shelter, namelijk voor de aandelen verkregen na investering in de eigen vennootschap zoals bepaald in Art 145²⁶ §3, 2°: “de belastingvermindering is niet van toepassing op: betalingen voor het verwerven

van aandelen, rechtstreeks of via een financieringsvehikel, een openbaar startersfonds of een private startersprivak, in een vennootschap: waarin de belastingplichtige, rechtstreeks of onrechtstreeks, een in art 32, eerste lid, bedoelde bedrijfsleider is”.

De uitsluiting geldt in het algemeen voor alle bedrijfsleiders in de zin van artikel 32, lid 1 WIB 92, dat als volgt wordt omschreven:

“Bezoldigingen van bedrijfsleiders zijn alle beloningen verleend of toegekend aan een natuurlijk persoon die:

1° een opdracht als bestuurder, zaakvoerder, vereffenaar of gelijksoortige functies uitoefent”

De uitsluiting geldt dus zowel voor de bedrijfsleiders van de ‘eerste categorie’ (zaakvoerders, bestuurders, vereffenaars en soortgelijke functies), als de bedrijfsleiders van de ‘tweede categorie’ (zelfstandige directeurs). De gedachtegang hierachter is dat de bedrijfsleider geen bijkomende stimulans nodig heeft om in zijn eigen vennootschap te investeren. (Van Dyck, 2015)

De wetgever heeft geen rekening gehouden met de mogelijkheid dat een investeerder, door zijn investering in een startende vennootschap via de Tax shelter, mogelijks bestuurder kan worden van deze startende onderneming. De vraag die zich hierbij stelt, is of deze investering wel nog een belastingvermindering met zich mag meebrengen?

Aangezien hierover nog niets is opgenomen in de huidige wetgeving, moet men zich baseren op de gedachtegang van de wetgever, om een juist oordeel te kunnen vellen. Een particulier die investeert in een start-up via de Tax shelter doet dit voornamelijk omdat hij/zij gelooft in het groeipotentieel van de onderneming maar ook omwille van de belastingvermindering die hieraan vasthangt. Er wordt dus verondersteld dat een particulier die door zijn/haar investering bedrijfsleider wordt in een start-up, ook deels investeerde omwille van de bijkomende stimulans. De particulier kocht deze aandelen dus om hieruit een eigen voordeel te halen en niet in het voordeel van de vennootschap. Er kan dus worden geconcludeerd dat de particulier nog mag genieten van de belastingvermindering ondanks hij/zij bedrijfsleider is geworden van de start-up.

B. START-UPS

De Tax shelter is opgericht met als doel startende ondernemingen financieel te ondersteunen. Om ervoor te zorgen dat door andere vennootschappen hiervan geen misbruik wordt gemaakt, heeft de wetgever in Art 145²⁶ §3 WIB 92, niet minder dan elf voorwaarden opgesomd. Aan elk van de voorwaarden moet cumulatief worden voldaan door de start-up, indien die in aanmerking wil komen voor het uitgeven van aandelen die een belastingvermindering voortbrengen.

Een binnenlandse vennootschap kan steeds gebruik maken van de Tax shelter. Is de investerende vennootschap een vennootschap uit de Europese Economische Ruimte (EER), dan moet deze over een Belgische inrichting beschikken. Hiermee wordt bedoeld, elke vaste inrichting waar de beroepswerkzaamheden van de buitenlandse onderneming geheel of gedeeltelijk in België worden uitgeoefend (art 15f, 1°). (Van Dyck, 2015)

Voor het aanslagjaar dat verbonden is met het belastbaar tijdperk waarin de kapitaalinbreng wordt gedaan, moet het gaan om een kleine vennootschap zoals beschreven in art. 15 van het wetboek vennootschappen (W.Venn.):

“Art.15;§1;lid : Kleine vennootschappen zijn deze vennootschappen met rechtspersoonlijkheid die op balansdatum van het laatst afgesloten boekjaar, niet meer dan één der volgende criteria overschrijden:

- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50;*
- jaaromzet, exclusief de belasting over de toegevoegde waarde: 9 000 000 euro;*
- balanstotaal: 4 500 000 euro.”*

Ofwel om een micro-vennootschap, beschreven in art 15/1 W.Venn:

“Art. 15/1. [1 § 1. Microvennootschappen zijn kleine vennootschappen met rechtspersoonlijkheid die op datum van de jaarafsluiting geen dochtervennootschap of moedervernootschap zijn en die niet meer dan één der volgende criteria overschrijden:

- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 10;*
- jaaromzet, exclusief de belasting over de toegevoegde waarde: 700 000 euro;*
- balanstotaal: 350 000 euro.”*

Bovendien mag de kleine –of micro-onderneming niet beursgenoteerd zijn. (Van Dyck, 2015)

De investering moet gebeuren naar aanleiding van de oprichting of naar aanleiding van een kapitaalverhoging binnen de vier jaar na de oprichting. De vierjarige periode start op datum van de inschrijving van de kapitaalverhoging. Daarenboven mag de vennootschap ten vroegste zijn opgericht op 1 januari 2013.

Verder sluit het artikel de volgende soorten vennootschappen uit:

- een vennootschap die opgericht is in het kader van een fusie of splitsing (Art. 145²⁶ §3, 2° WIB 92);
- een onderneming in moeilijkheden: wanneer de vennootschap deel uitmaakt van een collectieve insolventieprocedure of zich bevindt in de voorwaarden van een collectieve insolventieprocedure (Art. 145²⁶ §3, 2° WIB 92);
- een vennootschap die in het verleden al een kapitaalvermindering heeft doorgevoerd of dividenden heeft uitgekeerd. (Art. 145²⁶ §3, 2° WIB 92)

Van deze elf voorwaarden zijn er vier voorwaarden die gedurende 48 maanden moeten worden gerespecteerd, en die als volgt worden omschreven:

- “de vennootschap mag geen beleggings-, thesaurie- en financieringsvennootschap zijn” (Art. 145²⁶ §3, 4° WIB 92);
- “de vennootschap mag geen vastgoedvennootschap zijn” (Art. 145²⁶ §3, 5° WIB 92);
- “de vennootschap is geen vennootschap die is opgericht met het oog op het afsluiten van een management- of bestuurdersovereenkomst of die haar voornaamste bron van inkomsten haalt uit management- of bestuurdersovereenkomsten” (Art. 145²⁶ §3, 6° WIB 92);
- “de vennootschap mag de ontvangen sommen niet gebruiken voor de uitkering van dividenden of de aankoop van aandelen, noch voor het verstrekken van leningen”. (Art. 145²⁶ §3, 10° WIB 92)

Als de voorwaarden niet langer vervuld zijn na het verstrijken van de periode van 48 maanden, volgend op de volstorting van de aandelen van de vennootschap, is er geen probleem.

1.2.2.3. SOORT AANDELEN

De aandelen waarin wordt geïnvesteerd en die een belastingvoordeel meebrengen worden in het wetboek der inkomstenbelasting als volgt omschreven: *“nieuwe aandelen op naam verworven met inbrengen in geld die een fractie vertegenwoordigen van het maatschappelijk kapitaal van een in §3, eerste lid, bedoelde vennootschap en waarop de belastingplichtige, al dan niet via een crowdfundingplatform, erkend door de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten of een gelijkaardige autoriteit van een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte, heeft ingeschreven naar aanleiding van de oprichting van die vennootschap of een kapitaalverhoging binnen de vier jaar na de oprichting ervan en die hij volledig heeft volstort”*.

De belangrijkste voorwaarden uit voorgaande omschrijving, waaraan voldaan moet worden voldaan, zijn:

- Het moet gaan om nieuwe aandelen. Hieronder wordt verstaan: aandelen uitgegeven in het kader van de oprichting of naar aanleiding van een kapitaalverhoging binnen de vier jaar na de oprichting van de vennootschap.
- Het moet gaan om aandelen op naam, met andere woorden opgesteld op naam van de investeerder en ingeschreven onder die naam in het aandeelhoudersregister gehouden door de startende vennootschap.
- De aandelen moeten een fractie vertegenwoordigen van het maatschappelijk kapitaal, zij moeten in geld zijn betaald en moeten volledig volstort zijn.

De investeerder kan de nieuwe aandelen van de start-up op verschillende manieren verwerven: ofwel rechtstreeks van de start-up, ofwel via een crowdfundingplatform ofwel via een startersfonds. Het aandeel van het maatschappelijk kapitaal dat wordt verworven mag niet meer bedragen dan 30%. Bedragen boven de 30%, geven geen recht op een belastingvermindering. Daarnaast wordt er ook een maximum investering opgelegd van € 100.000,00 per persoon per belastbaar tijdperk. Dit bedrag wordt niet geïndexeerd. Ook de echtgenoot of wettelijk samenwonende partner van de bedrijfsleider heeft het recht om dit maximumbedrag te investeren in een start-up maar enkel voor hun eigen uitgaven (uit hun eigen vermogen). (Art 145²⁶ WIB 1992)

1.2.3. STARTERSFONDSEN

Startersfondsen zijn fondsen die beleggen in verschillende soorten start-ups. Op deze manier investeert de particulier niet in een individueel bedrijf maar in een fonds van verschillende start-ups. De betreffende startersfondsen moeten worden erkend door de FSMA en moeten over een vast aantal rechten van deelnemingen beschikken. (Van Dyck, 2015) (Fiscale stimulans voor startersfondsen, 2015)

Particulieren hebben (naast het rechtstreeks investeren in een start-up) de mogelijkheid om in te schrijven op rechten van deelnemingen in ‘erkende startersfondsen’. Met andere woorden de Tax shelter geldt ook voor particulieren die investeren in fondsen die in start-ups beleggen. De inschrijving gebeurt naar aanleiding van de uitgifte van die rechten van deelneming door het startersfonds. De verkregen fondsen moeten door het startersfonds worden besteed in rechtstreekse inschrijvingen op nieuwe aandelen uitgegeven door in aanmerking komende start-ups. De grenzen waarbinnen de fondsen moeten worden belegd, worden opgelegd door art 145²⁶ §2, 1°; 2° WIB 92:

“Het openbaar startersfonds en de private startersprivak investeren de inbrengen, desgevallend na aftrek van een vergoeding voor hun intermediaire rol, uitsluitend in de hierna vermelde investeringen en binnen de hierna vermelde grenzen:

1° ten minste 80 pct. wordt rechtstreeks geïnvesteerd in nieuwe aandelen op naam die een fractie vertegenwoordigen van het maatschappelijk kapitaal van in § 3, eerste lid, bedoelde vennootschappen die worden uitgegeven naar aanleiding van de oprichting van een dergelijke vennootschap of een kapitaalverhoging binnen de vier jaar na de oprichting ervan en die volledig worden volstort;

2° ten hoogste 20 pct. wordt aangehouden onder de vorm van contanten op een rekening in euro of in een munt van een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte, bij een kredietinstelling die is erkend en wordt gecontroleerd door een toezichthoudende overheid van een lidstaat van de Europese Economische Ruimte.”

Een investering via een startersfonds is op één punt wel minder interessant dan een rechtstreekse investering. Bij een startersfonds moet de investeerder namelijk langer wachten op het belastingvoordeel. Men krijgt het belastingvoordeel ten vroegste een jaar later dan bij een rechtstreekse investering. Er moet namelijk worden nagegaan of het startersfonds haar bestedingsverplichtingen is nagekomen. Deze controle gebeurt

pas op 31 december van het jaar dat volgt op het jaar waarin de investeerder, de inbreng in het fonds heeft betaald. (Van Dyck, 2015)

1.2.4. CROWDFUNDINGPLATFORMEN

Crowdfunding (letterlijk: “financiering door de menigte”) is een alternatieve methode om het nodige startkapitaal op te halen om een project te financieren. Het idee erachter is dat een groot aantal investeerders, natuurlijke personen of bedrijven, een project ondersteunt. De optelsom van deze kleine bedragen zorgt ervoor dat het benodigde kapitaal wordt opgehaald voor de financiering van het project. (Wikipedia, sd)

Door de erkenning van de crowdfundingplatformen op 1 februari 2017 (opgenomen in de wet van 18 december 2016), werd de al langer aangekondigde uitbreiding van het Tax shelter-systeem een feit. Eerder was het enkel mogelijk om van de Tax shelter regeling te kunnen genieten door een rechtstreekse investering in een startende onderneming of via een investering in een startersfonds. De recente erkenning heeft als gevolg dat een investering via een crowdfundingplatformen ook in aanmerking komt voor de Tax shelter. (Racquet, 2017)

De crowdfundingplatformen moeten hun erkenning aanvragen bij de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten), daarna kan de particulier investeren in een startende onderneming via een erkend platform. De erkenning door de FSMA is een voorwaarde om van het fiscaal voordeel te genieten. De bekendste erkende Belgisch crowdfundingplatformen zijn Bolero en MyMicroInvest. (Verschroeven, 2015) (Wet van 18 december 2016)

1.2.5. TOEPASSING VAN DE WET

Door het positieve regeringsbeleid van de laatste twee jaren voelen ondernemers en ondernemers in spe zich opnieuw gesteund door de regering. Dit komt door de invoering van maatregelen zoals de goedkope aanwerving van de eerste zes werknemers, de verlaagde sociale bijdragen en de Tax shelter voor investeringen in start-ups. (Rasking, 2016)

Zoals opgenomen in het start-up plan, heeft de Tax shelter tot doel investeringen in bedrijven jonger dan vier jaar te boosten. De Tax shelter moet er dus mede voor zorgen

dat tegen 2020, 1.000 nieuwe start-ups en 50.000 nieuwe banen worden gecreëerd. (Lijnen, 2017)

De volgende cijfers zijn het resulterende antwoord op een vraag gesteld door Nele Lijnen (Open VLD) aan haar partijgenoot Alexander De Croo, Vice-eersteminister en minister van Ontwikkelingssamenwerking, Digitale Agenda, Telecommunicatie en Post. Dit ging over de impact van de Tax shelter sinds de intreding ervan.

Volgens de cijfers uitgegeven door startup.be (de organisatie die in België meer dan 1.500 start-ups vertegenwoordigt) werden er in 2016 in België 66 technologische start-ups gecreëerd. Dit is meer dan één start-up per week. Overigens was 2016 een heel vruchtbaar jaar op het vlak van dynamisch ondernemerschap. Het tienjarig record van 100.000 nieuw opgerichte ondernemingen werd namelijk overschreden. (Lijnen, 2017)

SIRRIS, het collectief centrum voor de Belgische technologische industrie, onderzocht de cijfers i.v.m. de fondsenwerving voor Belgische start-ups in 2016. Hieruit bleek dat Belgische start-ups 329 miljoen euro aan kapitaalverhogingen hebben doorgevoerd, wat een groei van 22% betekent t.o.v. 2015. Er wordt verwacht dat dit bedrag nog zal toenemen in 2017, dit voornamelijk door de inwerkingtreding van de wet van 18 december 2016 tot de erkenning van de crowdfundingplatformen, die op 1 februari 2017 werd goedgekeurd. (Lijnen, 2017)

1.2.6. VOOR- EN NADELEN VOOR START-UPS

De Tax shelter biedt een oplossing voor het financieringstekort waar startende ondernemingen vandaag de dag mee kampen. De Tax shelter moedigt particulieren aan om te investeren in start-ups. Hierdoor wordt het een heel stuk gemakkelijker voor de startende ondernemingen om het broodnodige kapitaal op te halen om zo hun onderneming op te richten.

Door de erkenning van de crowdfundingplatformen op 1 februari 2017, is een crowdfundingcampagne in combinatie met de Tax shelter mogelijk. Dit zorgt ervoor dat het ophalen van het maximumbedrag van € 250.000,00 veel sneller gaat. Hierbij komt dat de start-up van ‘gratis’ naambekendheid en mondelinge reclame geniet omdat deze op een crowdfundingplatform staat. Vaak worden er ook door crowdfundingplatformen evenementen georganiseerd voor klanten om zo investeringen

in start-ups aan te moedigen. Zo organiseert het crowdfundingplatform Bolero van KBC-groep bijvoorbeeld jaarlijks een evenement voor haar klanten. (Racquet, 2017)

Particulieren die investeren in de startende vennootschap beleggen in aandelen van de start-up. Dit betekent voor de oprichter(s) van de startende vennootschap dat het zeggenschap over hun vennootschap verdeeld wordt over alle investeerders.

Een startende onderneming heeft bij de oprichting vaak geen hoge waardering, met als gevolg dat de uitgegeven aandelen een hoog percentage vertegenwoordigen van het maatschappelijk kapitaal. Bijvoorbeeld een start-up wordt gewaardeerd aan € 500.000,00 euro. Als de start-up beslist om gebruik te maken van de Tax shelter en € 250.000,00 ophaalt dat vertegenwoordigd is in aandelen, dan heeft de oprichter nog maar de helft van de aandelen in eigen bezit.

Het gebruik van de Tax shelter brengt ook het gevaar met zich mee dat investeerders enkel investeren in de start-up omwille van de belastingvermindering die eraan verbonden is. Als de start-up wil slagen is het cruciaal dat alle aandeelhouders achter het project staan.

Voor de gewone spaarder is het investeren via de Tax shelter een ingewikkeld traject dat hij/zij moet afleggen. Gelukkig wordt het investeren in dit investeringstype vergemakkelijkt door een bedrijf zoals WinWinner, startersfondsen en crowdfundingplatformen.

1.2.7. VOOR- EN NADELEN VOOR INVESTEERDERS

Het voordeel voor de investeerder is de belastingvermindering die aan de investering is verbonden. Door de belastingvermindering kan het risico van de belegging in aandelen voor 45% afgeschoven worden op de overheid. Of anders gezegd: de investeerder heeft in principe al 45% rendement op zijn/haar aandelen zonder dat de start-up al iets heeft moeten doen.

De meeste start-ups zijn bij hun oprichting een micro-vennootschap. Dit geeft de investeerder recht op 45% belastingvermindering. Als de vennootschap plots heel erg groeit en van een micro in een kleine vennootschap verandert, verliest de investeerder wel 15% belastingvermindering maar zijn de aandelen wel in waarde gestegen.

De investeerders beleggen in aandelen en dat is en blijft een risico investering. Investeren in jonge bedrijven blijft natuurlijk ook zeer risicovol, daarom wordt het

afgeraden om enkel te investeren in starters omwille van het fiscaal voordeel dat het oplevert. In geval van een faillissement zal de investeerder toch verlies lijden, ongeacht het fiscaal voordeel.

1.2.8. WERKING VAN DE TAX SHELTER

1.2.8.1. PRAKTIJKVOORBEELD

Een investeerder kan maximaal € 100.000,00 investeren in een start-up via de Tax shelter per jaar. Het bedrag dat een particulier investeert in één startende vennootschap mag nooit meer bedragen dan € 75.000,00. Het is dus niet mogelijk dat de jaargrens van € 100.000,00 per investeerder wordt bereikt door één investering in éénzelfde start-up. Een start-up kan maximaal € 250.000,00 ophalen via de Tax shelter, de maximale participatie per investeerder bedraagt 30% ($250.000 \times 30\% = € 75.000,00$). (Practicali, 2017)

Een start-up maakt gebruik van de Tax shelter om het maximum bedrag van € 250.000,00 op te halen. Er melden zich drie investeerders die elk graag het maximumbedrag van € 75.000,00 investeren. Iedere investeerders krijgt hiervoor een belastingvermindering van € 33.750,00. De investeerders houden er best wel rekening mee dat hun belastingschuld groter is dan hun belastingvermindering, want de belastingvermindering kan niet worden overgedragen naar volgend jaar, noch naar de echtgenoot en is niet terugbetaalbaar. Deze federale belastingvermindering wordt ook niet aangerekend op afzonderlijk belastbare inkomsten zoals achterstallen, opzegvergoeding, vervroegd vakantiegeld, enzovoort.

Afzonderlijk belastbare inkomsten zijn inkomsten die tegen een bijzondere aanslagvoet worden belast, behalve wanneer hun samentelling met de andere inkomsten die de belastingplichtige geniet voordeliger uitvalt dan de afzonderlijke aanslag. In dit geval spreken we van globalisatie van de inkomsten en is de afzonderlijke aanslagvoet niet meer van toepassing. (Practicali, 2017)

1.3. WINWINLENING

Naast de Tax shelter voor startende ondernemingen bestaat er binnen de personenbelasting nog een tweede regeling die het voor start-ups en dan vooral voor hun investeerders aantrekkelijk maakt om respectievelijk kapitaal aan te trekken of te investeren.

Via de winwinlening kunnen inwoners van het Vlaams gewest een achtergestelde lening van maximum € 50.000,00 toekennen aan een bedrijf en hiervoor een belastingvermindering krijgen. (Pelckmans, 2016) Er wordt een belastingvoordeel van 2,5% toegestaan op het uitstaand bedrag van de lening. Vanaf aanslagjaar 2015 werd de belastingvermindering zelfs omgezet in een belastingkrediet, dat terugbetaalbaar is. (Vlaams decreet van 19 december 2014)

De kredietnemer heeft hier het voordeel dat hij geen financiering moet aangaan met de bank. Hij kan namelijk lenen van mensen in zijn persoonlijke kenniskring.

1.3.1. ONTSTAAN VAN DE WETGEVING

De Vlaamse overheid wil via deze maatregel natuurlijke personen fiscaal aanmoedigen om geld ter beschikking te stellen aan startende kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) en zelfstandigen. (Ontwerp van decreet betreffende winwinlening, 7 maart 2006)

1.3.2. VOORWAARDEN VOOR DE LENING

1.3.2.1. VOORWAARDEN KREDIETNEMER

De kredietnemer van de winwinlening is een zelfstandige ondernemer of een kmo (volgens de Europese kmo-definitie) die gelegen is in het Vlaamse Gewest. Welke rechtsvorm de onderneming aanneemt speelt geen rol. De voorwaarde is wel dat de lening gebruikt wordt om voor de beroepsactiviteiten aangewend te worden. (Art. 2, 3° en 6 Decreet winwinlening)

Om te bepalen of de kredietnemer in het Vlaams Gewest is gelegen, volstaat het om een Zetel van Bestuur te hebben in het Vlaams Gewest. (Decreet 12 juli 2013)

1.3.2.2. VOORWAARDEN KREDIETGEVER

De kredietgever van de winwinlening is een natuurlijk persoon die, buiten het kader van zijn handels- of beroepsactiviteiten, een kredietovereenkomst sluit met een zelfstandige of een kmo. (Art. 2, 4° decreet winwinlening)

De kredietgever moet een belastingplichtige zijn waarvan zijn fiscale woonplaats in het Vlaams gewest is gelegen.

Daarnaast mag de kredietgever geen werknemer van de kredietnemer zijn. Bij vennootschappen is het bovendien ook niet toegestaan dat de zaakvoerder of bestuurder, noch hun echtgenoot of samenwonende partner de kredietgever is.

Ook bij een zelfstandige kan de kredietgever niet de echtgenoot of wettelijk samenwonende partner zijn. (Art. 3 §3, 2°, 3° en 4° Decreet Winwinlening)

1.3.2.3. VORMVOORWAARDEN VOOR DE LENING

De winwinlening is een achtergestelde lening, dus bij liquidatie van de vennootschap worden de schulden pas terugbetaald als alle andere schulden zijn afgelost. (Pelckmans, 2016)

De lening heeft een vaste periode van acht jaar en per kredietgever kan een maximumbedrag van € 50.000,00 worden bekomen. (Art. 4, Decreet betreffende de winwinlening) De kredietnemer kan per lening maximaal € 200.000,00 ophalen. (Vlaams decreet van 5 juli 2013) Als de kredietnemer dus € 200.000,00 wil ophalen, zal hij minimum vier investeerders moeten zoeken.

Wat de interesten van de achtergestelde lening betreft worden ze jaarlijks betaald en het aflossingsschema kan bovendien vrij bepaald worden onder de partijen. Ze worden berekend door het ontleende bedrag te vermenigvuldigen met de rentevoet die is vastgelegd in de overeenkomst. De rentevoet kan niet hoger zijn dan de wettelijk vastgelegde rentevoet, maar ook niet lager dan de helft van die wettelijke rentevoet. Voor 2017 is de maximumrentevoet vastgelegd op 2% en de minimum-rentevoet op 1%. (Decreet winwinlening)

1.3.2.4. WINWINLENING: COÖPERATIEVE VENNOOTSCHAPPEN KOMEN OOK IN AANMERKING

Door artikel 45 van het Vlaams Decreet houdende bepalingen tot begeleiding van de begroting 2017 van 23 december 2016 werd artikel 2, 5° van het decreet van 19 december 2006 betreffende de winwinlening uitgebreid. Sindsdien wordt de coöperatieve vennootschapsvorm in het wetgevend kader van de winwinlening ingevoegd. Zo vermeldt het artikel nu duidelijk dat de winwinlening ook toepasbaar is op een kmo met een coöperatieve vennootschapsvorm. De nieuwe wetgeving trad in werking vanaf 8 januari 2017.

1.4. COÖPERATIEVE VENNOOTSCHAP MET BEPERKTE AANSPRAKELIJKHEID

De coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (cvba) is in het leven geroepen om de samenwerking tussen de verschillende vennoten te bevorderen. Het bezit enkele eigenschappen waardoor het gezien wordt als een toepasselijke vennootschapsvorm voor familiebedrijven. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

1.4.1. DOEL VAN DE CVBA

In tegenstelling tot de meeste klassieke vennootschapsvormen, is de cvba een vennootschap waarbij de nadruk ligt op coöperatief ondernemen. Hierbij is het belangrijk dat bepaalde stakeholders een voordeel willen behalen. Stakeholders is een verzamelnaam voor de mensen die belang hebben bij de werking van het bedrijf, bijvoorbeeld klanten, leveranciers, werknemers, etc. Meestal ontstaat een coöperatie doordat een groep van belanghebbenden zich verenigen en beslissen een eigen onderneming op te richten. (Hollebecq, 2017) (Jacobs & Van Opstal, 2013) (Barton, 2000) (Van Opstal, Coates, & Uddin, 2014)

Om het verschil duidelijk te maken tussen een coöperatieve onderneming en een andere vennootschapsvorm, wordt er gebruik gemaakt van een praktijkvoorbeeld. Namelijk, de twee zuivelproducenten Danone en Milcobel. Zij gebruiken melk als een basisgrondstof voor hun eindproducten. Uiteraard streven beiden ondernemingen winst na, maar het verschil zit in de manier waarop. Enerzijds is er de multinational Danone, een naamloze vennootschap, die zoveel mogelijk winst moet maken om de aandeelhouders te vergoeden voor hun geïnvesteerd kapitaal. Om dit te verwezenlijken,

is het voor het bedrijf noodzakelijk de melk aan een zo laag mogelijke prijs aan te kopen. Hierdoor worden de productiekosten gedrukt en zal men de winstmarge zo hoog mogelijk kunnen leggen. (Hollebecq, 2017) (Jacobs & Van Opstal, 2013) (Barton, 2000) (Van Opstal, Coates, & Uddin, 2014)

Anderzijds heeft de leverancierscoöperatie Milcobel een totaal andere visie. De coöperatie van melkveehouders bestaat uit ongeveer 3000 vennoten die als doel hebben de blijvende melkafzet te garanderen. Hierbij is het ook de bedoeling de melkprijs zo hoog mogelijk te houden om de aandeelhouders op die manier hun voordeel te schenken. Met andere woorden kan een melkveehouder zich kandidaat stellen om een aandeel in Milcobel te kopen, om op deze manier zijn melk aan een goede prijs aan het bedrijf zelf te kunnen verkopen. De toetreding tot dit soort coöperaties is enkel mogelijk als je hetzelfde streefdoel hebt als de behoefte waarvoor de onderneming is opgericht. Investeerders die louter vergoeding van het kapitaal beogen, zullen hoogstwaarschijnlijk niet als vennoot geaccepteerd worden. (Milcobel, 2017) (Hollebecq, 2017) (Jacobs & Van Opstal, 2013)

Uit dit voorbeeld blijkt het doel van een coöperatieve onderneming. De focus ligt duidelijk bij het samen ondernemen met mensen die dezelfde ideeën en behoeften nastreven. Dit kan gaan van aankoopcoöperaties zoals Selexion, tot leverancierscoöperaties als Milcobel en Brugge Kaas en zelfs tot werkerscoöperaties zoals Deloitte waarbij de hoogste functies aandelen vergaren in het bedrijf. (Hollebecq, 2017) (Jacobs & Van Opstal, 2013)

1.4.2. MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL

Bij een coöperatieve vennootschap bestaat het maatschappelijk kapitaal uit twee delen. Enerzijds het vast gedeelte, anderzijds het variabel gedeelte. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

Het vast gedeelte wordt zoals gebruikelijk bepaald in de statuten. Voor de cvba moet dit wettelijk minimaal € 18 550,00 zijn. Bovendien moet dit bij de oprichting volledig bestaan uit geplaatst kapitaal, waarvan ten minste 1/3 (€ 6 200,00) volstort moet zijn (art. 390 en art. 397 Wetboek Vennootschappen). Uiteraard zal bij een verhoging van het vast kapitaal een statutenwijziging noodzakelijk zijn. (Ghysels & Roodhooft, 2015) (Coventis Business Center, 2017)

Naast het vast gedeelte is er ook het variabel gedeelte, dat typisch is voor een coöperatieve vennootschapsvorm. Dit komt overeen met de bedragen die het vast gedeelte te boven gaan. Het meest opvallende voordeel is dat nieuwe vennoten gemakkelijk kunnen intreden en bestaande vennoten gemakkelijk kunnen uittreden. Dit komt omdat bij een kapitaalwijziging gebruik kan gemaakt worden van een variabel kapitaal. Hierbij is er geen statutenwijziging nodig en moet men dus niet bij de notaris langsaan. (zie infra 1.1.3 pg.1) (Ghysels & Roodhooft, 2015) (Van Damme, 2017)

Daarentegen is een cvba nog altijd een officiële vennootschapsvorm en moet er, op basis van art. 391, 395 en 392 van het Wetboek Vennootschappen, aan enkele wettelijke vereisten voldaan worden. Net zoals bij de andere vennootschapsvormen moet een bankattest, een controleverslag en een financieel plan voorgelegd worden. Dit zowel bij inbreng in geld als in natura. (Ghysels & Roodhooft, 2015) (Ghysels & Roodhooft, 2015) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

1.4.3. AANTAL VENNOTEN

Volgens art. 351 van het Wetboek Vennootschappen zijn er tenminste drie personen of vennoten nodig bij de oprichting.

1.4.4. OPRICHTING EN STATUTEN

Zoals bij elke oprichting van een vennootschap, moet ook een cvba opgericht worden aan de hand van een notariële akte (cf. art. 66 Wetboek Vennootschappen). Art. 69 van het Wetboek Vennootschappen vermeldt verplichte gegevens die opgenomen moeten worden in de akte. Dit betreft de identiteit, de naam van de vennootschap, de vennootschapsvorm, de maatschappelijke zetel, het maatschappelijk doel en het eigen vermogen van de onderneming. Deze elementen zijn op straffe van nietigheid verplicht op te nemen in de oprichtingsakte. Hiernaast kan men volgens art. 53 van het Wetboek Vennootschappen enkele vrije bepalingen toevoegen. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

Om over een geldige oprichting te kunnen spreken, moet de akte zoals gebruikelijk, openbaar gemaakt worden. Dit gebeurt door neerlegging van de ondertekende akte binnen de 15 dagen bij de griffie van de Rechtbank van Koophandel. Vanaf de publicatie in het Belgisch Staatsblad krijgt de onderneming rechtspersoonlijkheid en is de oprichting definitief (Agentschap Innoveren & Ondernemen, 2016) (Ghysels & Roodhooft, 2015)

1.4.5. TOETREDING EN UITTREDING VAN VENNOTEN

Art. 357 van het Wetboek Vennootschappen vermeldt dat een cvba een register van alle ingeschreven vennoten moet bezitten. Bovendien is het ook eigen aan een cvba dat alle aandelen op naam zijn, m.a.w. wordt er gebruik gemaakt van registraandelen.

De toetreding van vennoten moet aan drie voorwaarden voldoen. Ten eerste moet er aan de voorwaarden, vermeld in de statuten, voldaan worden. Ten tweede moet een bevoegd orgaan (meestal de algemene vergadering of bestuurders) de toetreding goedkeuren. Ten slotte moet het altijd gaan om een inbreng in geld of in natura. Met andere woorden is het belangrijk dat het om zuivere kapitaalaandelen gaat (Art. 356 Wetboek Vennootschappen). (Ghysels & Roodhooft, 2015) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

De overdracht van aandelen gaat niet altijd even vlot. Zo mag er enkel worden overgedragen naar derden als zij aan dezelfde voorwaarden voldoen als bij de toetreding van een vennoot. Het is dus duidelijk dat de aandelen in een cvba veel simpeler overgedragen kunnen worden tussen de bestaande vennoten. Door deze eigenschap beschouwt men de cvba vaak als een interessante vennootschapsvorm voor familiebedrijven. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

1.4.6. HET UITSLUITEN VAN VENNOTEN EN HET SCHEIDINGSAANDEEL

Deze vennootschapsvorm heeft verder nog twee kenmerken. Bij een cvba is het mogelijk om een vennoot ongevraagd uit te sluiten. Dit besluit kan uitgevaardigd worden door de algemene vergadering in het geval de overeenkomst door een specifieke vennoot niet wordt nageleefd. Wel wordt er in artikel 370 §1 en §2 van het Wetboek Vennootschappen een procedure beschreven die gevolgd moet worden om zo nog steeds de rechten van de verdediging van de vennoten te beschermen. De uitsluiting zelf gebeurt via een proces-verbaal dat door de zaakvoerder moet worden ondertekend en bovendien moet voldoen aan strenge geldigheidsvereisten. Zo moet er bijvoorbeeld binnen de twee dagen een aangetekend schrijven naar de uitgesloten vennoot gestuurd worden. (Ronse, 1984) (Ghysels & Roodhooft, 2015) (Hollebecq, 2017)

Vervolgens bestaat er ook zoiets als een scheidingsaandeel. De oorzaak hiervan is dat in het geval van een overlijden of een uittreding de aandelen van de vennoot niet naar

zijn erfgenamen gaan. Volgens art. 375 Wetboek Vennootschappen hebben de erfgenamen enkel recht op een zogenaamd scheidingsaandeel. Hiermee wordt bedoeld dat de erfgenamen niet het aandeel krijgen, maar enkel het geld dat eraan verbonden is. Ook vennoten die uittreden hebben normaliter recht op een scheidingsaandeel.

De waarde van de aandelen bij uittreding worden bepaald op het einde van het boekjaar waarin de uittreding gebeurde. De waarde zelf, die toegekend wordt aan het aandeel, is vrij te bepalen via de statuten. Meestal wordt als standaard de boekwaarde uit de jaarrekening genomen. De techniek die echter het gebruikelijkst is, is die waarbij het netto actief (totale activa – schulden – voorzieningen) wordt vermenigvuldigd met het percentage aandelen in bezit. Via één van deze methodes probeert men de waarde van de aandelen van de overleden of uitgetreden vennoot te bepalen. (Ghysels & Roodhooft, 2015) (Frix, 2017) (Moore Stephens, 2013)

Het principe van het scheidingsaandeel wordt duidelijker met een fictief voorbeeld. Op 18 oktober overlijdt Jef, hij had 150 aandelen in bezit van de cvba Milcobel. Dit bedrijf heeft in totaal 1500 aandelen uitgegeven en bezit op het einde van het boekjaar een totaal activa van € 500.000,00. Daarnaast bestaat het totale passief uit:

- Kapitaal : € 380.000,00
- Reserves : € 25.000,00
- Overgedragen winst : € 15.000,00
- Voorzieningen : € 20.000,00
- Schulden : € 60.000,00

Het netto-actief is dan gelijk aan € 420.000,00 (€ 500.000,00 - € 20.000,00 - € 60.000,00). Neem nu van dit bedrag zijn aandelenpercentage (10%). Het scheidingsaandeel heeft een waarde van € 42.000,00. (Moore Stephens, 2013)

1.5. VERGELIJKING MET ANDERE VENNOOTSCHAPSVORMEN

Om een goed beeld te krijgen van de specifieke troeven van de cvba is het interessant te gaan vergelijken met enkele veelgebruikte vennootschapsvormen. De meest voorkomende en gebruikte vormen zijn de naamloze vennootschap (nv) en de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (bvba) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013). Deze zullen uiteraard behandeld worden. Maar omdat er bij de ingeschreven start-ups op het platform van WinWinner (www.winwinner.be) enkele vennootschappen onder firma voorkomen, is het zeker interessant deze vennootschapsvorm ook eens te bekijken. Achtereenvolgens zullen dus de nv, de bvba en de vof kort aan bod komen. Het doel is de voor- en nadelen per vennootschapsvorm bondig te analyseren om op basis hiervan een gestructureerd beeld te krijgen. Aan de hand van een vergelijkende tabel worden de belangrijkste gegeven gebundeld. (WinWinner, 2017)

1.5.1. NAAMLOZE VENNOOTSCHAP

De naamloze vennootschap of nv wordt beschouwd als de ultieme kapitaalvennootschap. Het maatschappelijk kapitaal is namelijk verdeeld in aandelen. Bovendien primeert het ingebrachte kapitaal boven de kwaliteiten en persoonlijkheden van de aandeelhouders. Met andere woorden is louter de inbreng van geld of natura van belang. Zowel grote bedrijven als kmo's kunnen zo beroep doen op anonieme geldschieters. Een belangrijk voordeel van de nv is dat de aandeelhouders slechts beperkt aansprakelijk gesteld kunnen worden tot de inbreng. Zo wordt het investeren minder risicovol. (Ghysels & Roodhooft, 2015) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

Voor de oprichting van een nv zijn minstens twee personen nodig. Dit kunnen zowel rechtspersonen als natuurlijke personen zijn. Een opmerking hierbij is dat de oprichters diegenen zijn die bij de notaris aanwezig waren tijdens het voorlezen van de vennootschapsakte. (Ghysels & Roodhooft, 2015) Dit is belangrijk omdat de oprichters een aparte oprichtersaansprakelijkheid bezitten. Hiermee wordt bedoeld dat in uitzonderlijke omstandigheden de oprichters niet meer kunnen genieten van de beperkte aansprakelijkheid en dus toch met hun privévermogen aansprakelijk gesteld kunnen worden voor de schulden van de vennootschap. (B&A Advies, 2013)

Daarnaast is er bij de oprichting ook de verplichting een financieel plan op te stellen. Bovendien moet er in het geval van inbreng in geld of in natura, respectievelijk een bankattest of controleverslag voorgelegd worden. Als dit alles in orde is, kan men via notariële akte de oprichting op papier zetten. Pas na neerlegging bij de griffie van de Rechtbank van Koophandel en publicatie in de Bijlagen van het Belgisch Staatsblad, zal de oprichting definitief zijn. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

Het wettelijk minimumkapitaal bij het opstarten van een nv is wettelijk vastgelegd op € 61.500,00 waarbij het volledige bedrag moet volstort zijn. Elk aandeel dat het kapitaal representeert boven het minimum van € 61.500,00 zal voor minstens ¼ volstort moeten worden. (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

De aandelen van een nv zijn vrij overdraagbaar. Dit is een eigenschap van de open kapitaalvennootschap en bovendien één van de belangrijkste eigenschappen van deze vennootschapsvorm. Als gevolg van de vrije overdraagbaarheid, bezit de nv ook de mogelijkheid om beursgenoteerd te gaan. Zo kunnen ze gemakkelijk veel kapitaal ophalen door beroep te doen op het publieke spaarwezen. Wel is er de mogelijkheid om de vrije overdracht enigszins te beperken via de statuten of via aandeelhoudersovereenkomsten. Buiten deze twee beperkingen, kunnen de aandeelhouders dus volledig zelf beslissen hoe, aan wie en wanneer zij hun participaties vervreemden. (Art 437 Wetboek Vennootschappen) (Ghysels & Roodhooft, 2015) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

1.5.2. BESLOTEN VENNOOTSCHAP MET BEPERKTE AANSPRAKELIJKHEID

Samen met de naamloze vennootschap is de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (bvba) de meest bekende vennootschapsvorm in België. De bvba wordt samen met de cvba gezien als de meest geschikte vorm voor een familiale onderneming. Dit komt doordat het de eigenschappen bezit waardoor het voor kmo's een heel geschikte rechtsvorm kan zijn. (Ghysels & Roodhooft, 2015) (Agentschap Innoveren & Ondernemen, 2016)

De belangrijkste eigenschap van een bvba is dat de aandelen van de vennoten niet vrij overdraagbaar zijn. Dit is het grootste verschil met de naamloze vennootschap. Er zijn namelijk strikte regels ontworpen in de wetgeving omtrent de overdracht van aandelen. Zo zegt Artikel 249, § 1 van het Wetboek Vennootschappen: “Onverminderd strengere

bepalingen in de statuten mogen de aandelen van een vennoot, op straffe van nietigheid, niet worden overgedragen onder levenden en ook niet overgaan wegens overlijden dan met instemming van ten minste de helft van de vennoten die ten minste drie vierde van het kapitaal bezitten, na aftrek van de rechten waarvan de overdracht is voorgesteld.” (Ghysels & Roodhooft, 2015)

Verder zegt ditzelfde artikel: “Tenzij de statuten anders bepalen, is die instemming evenwel niet vereist wanneer de aandelen overgedragen worden of overgaan: aan een vennoot; aan de echtgenoot van de overdrager of van de erflater; aan de bloedverwanten in rechte opgaande of in de rechte nederdalende lijn; aan andere door de statuten toegelaten personen.” (Artikel 249, § 1 van het Wetboek Vennootschappen) Deze wettekst maakt duidelijk waarom een bvba geschikt is voor familiebedrijven of vrije beroepen. Er staat namelijk zwart op wit dat de aandelen enkel vrij overdraagbaar zijn aan medevennoten, echtgenoten en bloedverwanten. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

Enkele andere kenmerken van de bvba zijn dat er minstens twee oprichters nodig zijn, tenzij het gaat over een éénmansbvba waarbij slechts één oprichter nodig is. Het maatschappelijk kapitaal moet bij de oprichting minstens uit € 18 550,00 bestaan waarvan er bij een normale bvba één derde of € 6 200,00 moet volstort zijn. De volstorting bij een éénmansbvba is een uitzondering want hierbij moet ten minste € 12 400,00 volstort zijn. (Agentschap Innoveren & Ondernemen, 2016) (Ghysels & Roodhooft, 2015) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

Verder zijn er ook een aantal gelijkenissen tussen de bvba en de nv. Zo bezitten ze beide rechtspersoonlijkheid, moeten ze beide opgericht worden bij notariële akte en maken ze de vennoten slechts beperkt aansprakelijk tot de inbreng. De aandelen zijn bij allebei tegenwoordig op naam en worden in een register bijgehouden. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

1.5.3. VENNOOTSCHAP ONDER FIRMA

De vennootschap onder firma of vof is een vorm van een personenvennootschap. Dit zijn vennootschappen waarbij de onderlinge samenwerking tussen de vennoten primeert boven het ingebrachte kapitaal. Het doel van een vof bestaat uit het uitoefenen van een burgerlijke- of handelsactiviteit onder een firmanaam. Eigenlijk is het de bedoeling dat de oprichters iets in gemeenschap brengen om dan de behaalde winst onderling te verdelen. (Ghysels & Roodhooft, 2015) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

De oprichting ervan is redelijk eenvoudig omdat er weinig oprichtingsformaliteiten aan verbonden zijn. Zo kan een vof opgericht worden door minstens twee personen aan de hand van een onderhandse akte. Er is ook geen financieel plan nodig en bovendien is er geen wettelijk minimumkapitaal vereist en kunnen de oprichters zowel geld, goederen alsook te presteren arbeid inbrengen. De aandelen worden op naam geregistreerd en ingeschreven in een aandelenregister. De overdracht ervan is in principe niet mogelijk, met uitzondering van unanieme toestemming van alle vennoten. (Ghysels & Roodhooft, 2015) (FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie, 2013)

Een groot nadeel van de vennootschap onder firma is de onbeperkte en hoofdelijke aansprakelijkheid van alle vennoten. Ze staan met andere woorden met hun hele persoonlijke vermogen in voor de schulden van de vennootschap. Hoofdelijke aansprakelijkheid betekent dat elke vennoot apart door de schuldeisers kan worden aangesproken om de schulden te vergoeden. (Gubbels, sd) Omwille van dit laatste kenmerk wordt deze vennootschapsvorm niet zo vaak gebruikt. Tegenwoordig worden ze vooral gebruikt door vrije beroepers zoals accountants en advocaten. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

1.5.4. VERGELIJKENDE TABEL

	nv	bvba	vof	cvba
Specifieke eigenschappen	Kapitaal-vennootschap bij uitstek. Mogelijkheid om beursgenoteerd te gaan.	Ideale vorm voor familie-vennootschap.	Personen-vennootschap. Weinig oprichtings-formaliteiten. Onbeperkt en hoofdelijk aansprakelijk.	Maatschappelijk kapitaal: vast en variabel. Gemakkelijke toe- en uittreding van vennoten zonder statutenwijziging.
Maatschappelijk kapitaal	Minimumkapitaal van € 61.500,00 Volledig en onvoorwaardelijk volstort zijn. Alles boven € 61.500,00 moet voor ¼ volstort zijn.	Minimumkapitaal van € 18.550,00 € 6.200,00 (1/3) volstort	Geen minimumkapitaal of andere verplichtingen.	Minimumkapitaal van € 18.550,00 Minimaal € 6.200,00 (1/3) volstort.
Aantal vennoten	Minstens twee personen.	Minstens twee personen. Uitz: éénmansbvba	Minstens twee personen.	Minstens drie personen.
Aansprakelijkheid	Beperkte aansprakelijkheid tot de inbreng.	Beperkte aansprakelijkheid tot de inbreng.	Onbeperkte aansprakelijkheid en elke vennoot hoofdelijk aansprakelijk.	Beperkte aansprakelijkheid tot de inbreng.

Overdracht aandelen	Vrij overdraagbaar. Wel mogelijkheid tot beperking via statuten of aandeelhouders-overeenkomsten.	‘Besloten’ vennootschap: vrije overdracht beperkt. Strikte regels bij overdracht: $\frac{1}{2}$ van de vennoten die $\frac{3}{4}$ van het kapitaal bezitten moeten instemmen.	Overdracht niet mogelijk, met uitzondering van unanieme toestemming van alle vennoten.	Onder bepaalde voorwaarden overdraagbaar. Statuten moeten het toelaten en bevoegd orgaan moet het goedkeuren.
----------------------------	--	--	--	---

Er kan geconcludeerd worden dat elke vennootschapsvorm specifieke voordelen, maar ook nadelen heeft. De beste rechtsvorm is moeilijk te bepalen. Het gaat er om te zoeken naar en te kiezen voor de meest geschikte vorm in elke specifieke situatie. Zo kan bij de oprichting van een vennootschap waarbij het de bedoeling is de aandelen binnen de familie of een groep te houden, de bvba de perfecte oplossing bieden. Daarnaast is het altijd mogelijk om een nv op te richten als men op zoek is naar meer kapitaal door aandeelhouders aan te trekken.

2. VERGELIJKENDE STUDIE: CVBA & TAX SHELTER

Zoals eerder vermeld is de Tax shelter voor startende vennootschappen opgenomen in Art 145²⁶ WIB 1992. In paragraaf 3 van dit wetsartikel worden elf voorwaarden opgesomd waaraan door de startende vennootschap cumulatief moet worden voldaan om gebruik te kunnen maken van de Tax shelter (zie infra 1.2.2.1). In lid 1 (ofwel voorwaarde 1) van deze paragraaf beschrijft de wetgever de vennootschap als volgt: *“de vennootschap is een binnenlandse vennootschap of een vennootschap waarvan de maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting of zetel van bestuur of beheer gevestigd is in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte en die over een in art 229 bedoelde Belgische inrichting beschikt, die ten vroegste op 1 januari 2013 werd opgericht”*.

De definitie van een vennootschap is terug te vinden onder art 2, 5° WIB 1992:

a) vennootschap: enigerlei vennootschap, vereniging, inrichting of instelling die, regelmatig is opgericht, rechtspersoonlijkheid bezit en een onderneming exploiteert of zich bezighoudt met verrichtingen van winstgevende aard.

Lichamen met rechtspersoonlijkheid die naar Belgisch recht zijn opgericht en voor de toepassing van de inkomstenbelastingen worden geacht geen rechtspersoonlijkheid te bezitten, worden niet als vennootschappen aangemerkt;”.

De cvba voldoet volledig aan de definitie van een vennootschap en daarmee dus ook aan de eerste voorwaarde van Art 145²⁶ WIB 1992. In de daaropvolgende tien voorwaarden (zie infra 1.2.2.1) wordt er nergens een specifieke uitsluiting gemaakt voor de cvba. Hierdoor kan worden geconcludeerd dat een start-up opgericht onder de vennootschapsvorm cvba gebruik kan maken van Tax shelter.

De vennootschap is niet opgericht in het kader van een fusie of splitsing. (Art 145 ²⁶ §3, 2°, WIB 92)	✓
De vennootschap wordt op grond van artikel 15, § 1 tot 6, van het Wetboek van vennootschappen als kleine vennootschap aangemerkt voor het aanslagjaar dat verbonden is aan het belastbare tijdperk waarin de kapitaalinbreng wordt gedaan. (Art 145 ²⁶ §3, 3°, WIB 92)	✓
De vennootschap is geen beleggings-, thesaurie- of financieringsvennootschap. (Art 145 ²⁶ §3, 4°, WIB 92)	✓
De vennootschap mag geen vastgoedvennootschap zijn (Art 145 ²⁶ §3, 5°, WIB 92)	✓
De vennootschap is geen vennootschap die is opgericht met het oog op het afsluiten van een management- of bestuurdersovereenkomst of die haar voornaamste bron van inkomsten haalt uit management- of bestuurdersovereenkomsten. (Art 145 ²⁶ §3, 6°, WIB 92)	✓
De vennootschap is een niet-beursgenoteerde vennootschap. (Art 145 ²⁶ §3, 7°, WIB 92);	✓
De vennootschap heeft nog geen kapitaalvermindering doorgevoerd of dividenden uitgekeerd. (Art 145 ²⁶ §3, 8°, WIB 92)	✓
De vennootschap maakt niet het voorwerp uit van een collectieve insolventieprocedure of bevindt zich niet in de voorwaarden van een collectieve insolventieprocedure. (Art 145 ²⁶ §3, 9°, WIB 92)	✓
De vennootschap gebruikt de ontvangen sommen niet voor de uitkering van dividenden of de aankoop van aandelen, noch voor het verstrekken van leningen. (Art 145 ²⁶ §3, 10°, WIB 92)	✓
De vennootschap heeft niet meer dan € 250.000,00 opgehaald via de Tax shelter. (Art 145 ²⁶ §3, 11°, WIB 92)	✓

2.1.1. TAX SHELTER BIJ OPRICHTING CVBA

Een start-up met vennootschapsvorm cvba die voldoet aan alle voorwaarden opgesomd in art 145²⁶ paragraaf 3, kan bij de oprichting van de vennootschap gebruik maken van de Tax shelter om het nodige kapitaal op te halen. Het kapitaal bij de oprichting van een cvba moet minstens € 18.550,00 bedragen. Hierbij gaat het om vast kapitaal, dit wordt beschouwd als een ondergrens en mag gedurende de bestaansduur van de vennootschap nooit minder bedragen. Via vastlegging in de statuten is een hoger vast kapitaal mogelijk. Boven de grens van het vast kapitaal heeft de cvba de mogelijkheid om een variabel gedeelte aan te leggen.

De aandelen die worden uitgegeven in ruil voor een investering via de Tax shelter zijn zowel voor het vast als voor variabel gedeelte in overeenstemming met art 145²⁶ paragraaf 1 dat gaat als volgt: *“er wordt een belastingvermindering verleend voor de betalingen voor: a) nieuwe aandelen op naam verworven met inbrengen in geld die een fractie vertegenwoordigen van het maatschappelijk kapitaal van een in § 3, eerste lid, bedoelde vennootschap en waarop de belastingplichtige, hetzij rechtstreeks, hetzij via een crowdfundingplatform, heeft ingeschreven naar aanleiding van de oprichting van die vennootschap of een kapitaalverhoging binnen de vier jaar na de oprichting ervan en die hij volledig heeft volstort”*.

Tijdens de oprichting van de start-up zijn alle aandelen die worden uitgegeven, nieuwe aandelen op naam die verworven zijn met een inbreng in geld die een fractie van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen, ook aan deze voorwaarde is met andere woorden voldaan.

De oprichting van een cvba gebeurt zoals bij de meeste vennootschapsvormen via het verlijden van een notariële akte. In de statuten van de cvba, die deel uitmaken van de notariële akte, kan een specifieke aandeelhoudersstructuur worden opgenomen. Er kan geopteerd worden voor verschillende soorten aandeelhouderscategorieën die getypeerd worden door hun machtspositie in de onderneming.

Bijvoorbeeld het kapitaal van een cvba is door verschillende soorten aandelen vertegenwoordigd. De inbreng van de oprichters wordt vertegenwoordigd door A-aandelen die zowel op stemrecht als op een kapitaalvergoeding recht geven. De B-aandelen geven enkel recht op een kapitaalvergoeding en geen stemrecht. Deze kunnen worden uitgegeven aan investeerders zoals particulieren die bij hun investering gebruik

maken van de Tax shelter. Op deze manier behouden de oprichters het zeggenschap over hun vennootschap in eigen handen.

2.1.2. TAX SHELTER BIJ KAPITAALVERHOOGING MET VARIABEL KAPITAAL

Indien er binnen de eerste vier jaar na de oprichting van de cvba nood is aan kapitaal, kan men beroep doen op de Tax shelter als financieringsmethode. Zoals eerder vermeld (zie supra 1.5.1) heeft de cvba de mogelijkheid om een verhoging van haar variabel kapitaal door te voeren. Het voordeel hierbij is dat er geen statutenwijziging nodig is, als gevolg van de vrije in- & uittreding die de cvba kenmerkt.

In tegenstelling tot de oprichting van de cvba, kan het gebruik van de Tax shelter bij een kapitaalverhoging wel een probleem vormen. In art. 145/26, § 1, eerste lid, a), WIB 1992 staat dat de belastingvermindering enkel wordt verleend voor betalingen voor nieuwe aandelen op naam verworven met inbrengen in geld die een fractie vertegenwoordigen van het maatschappelijk kapitaal en waarop de belastingplichtige heeft ingeschreven naar aanleiding van de oprichting van de vennootschap of een kapitaalverhoging binnen de vier jaar na de oprichting ervan.

Bij een verhoging van het variabele kapitaal zal de belastingvermindering (of Tax shelter) enkel maar toepassing vinden bij aandelen die nieuw en op naam zijn.

Wanneer bij het uittreden van een vennoot (of vennoten) niet onmiddellijk nieuwe investeerders worden gevonden, heeft de cvba de mogelijkheid om over te gaan tot een inkoop van eigen aandelen. Dit betekent dat de cvba de aandelen van de uittredende vennoot overkoopt, m.a.w. de cvba koopt haar eigen aandelen in. Een vennootschap kan zo tot 20% van haar uitstaande aandelen inkopen. Indien de cvba binnen de 4 jaar na haar oprichting een kapitaalverhoging doorvoert en hierbij beslist om haar ingekochte aandelen opnieuw te verkopen aan nieuwe aandeelhouders, dan zijn deze aandelen niet meer als nieuw te beschouwen. Dit heeft tot gevolg dat deze aandelen niet meer in overeenstemming zijn met art 145²⁶ § 1, eerste lid, a), WIB 1992 en de Tax shelter dus niet van toepassing zal zijn bij een inschrijving op een van deze aandelen.

De aandelen die op ieder moment, van een uittredende vennoot naar een nieuwe vennoot overgaan (op aanbrengen van de uittredende vennoot of een potentiële investeerder die zich spontaan aanbiedt), worden ook niet beschouwd als nieuwe

aandelen. Verder is er in deze situatie niet voldaan aan de voorwaarde dat het moet gaan om aandelen uitgegeven bij de oprichting of bij een kapitaalverhoging binnen de 4 jaar na de oprichting van de cvba. Eveneens kan de Tax shelter in dit geval niet worden toegepast.

2.1.3. KANTTEKENING CVBA & TAX SHELTER

Een van de belangrijkste kenmerken van een cvba is dat een vennoot de vennootschap makkelijk kan verlaten, zonder dat er daarvoor een statutenwijziging noodzakelijk is. Een uittreding kan plaatsvinden zonder noemenswaardige formaliteiten en gebeurt op een hele informele manier. Deze gemakkelijke uittreding is vaak ook een drijfveer om te investeren in een cvba.

Het probleem dat zich hierbij stelt is dat de vennoot die bij zijn/haar investering gebruik heeft gemaakt van de Tax shelter, automatisch verplicht wordt om de komende 4 jaar vennoot te blijven. Dit is noodzakelijk als hij/zij optimaal van de belastingvermindering wil genieten. Aan de Tax shelter is namelijk de voorwaarde verbonden dat de investeerder, zijn/haar aandelen voor minstens vier jaar aanhoudt. Indien aan deze voorwaarde niet voldaan is, zal een deel van de belastingvermindering van de investeerder worden teruggenomen. Deze terugname gebeurt onder de vorm van een belastingvermeerdering en dit toegepast op de jaren waarin de voorwaarde niet langer vervuld werd (Art 145²⁶§5 WIB 92).

Deze voorwaarde brengt nog een ander risico met zich mee voor de cvba. De kans bestaat erin dat heel wat vennoten bij het verstrijken van de vierjarige periode uit de cvba willen stappen omdat er geen financiële gevolgen aan verbonden zijn. Het risico bestaat er dus in dat investeerders enkel omwille van de flexibiliteit van het uittreden voor een cvba kiezen om in te investeren via de Tax shelter. Daarenboven kan het zijn dat de uittredende vennoot ook recht heeft op de uitbetaling van een scheidingsaandeel.

De uittreding van een vennoot mag er niet toe lijden dat het verplichte vaste kapitaal van de cvba aangetast wordt. De vennoot heeft niet altijd de vrije mogelijkheid om op ieder moment uit de cvba te stappen.

2.1.4. CONCLUSIE

In eerste plaats moet men kijken welke vennootschapsvorm het meest geschikt is naar gelang het beoogde doel van de onderneming. Dit element primeert boven de andere kleine en specifieke voordelen die met elke rechtsvorm verbonden is.

Als de focus louter gelegd wordt op het gebruik van de Tax shelter, kunnen we concluderen dat de coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid een uitstekende optie kan zijn voor startende ondernemingen. Het biedt namelijk enkele interessante voordelen. Zo is er ten eerste de mogelijkheid om aandeelhouders te laten toetreden via het variabel kapitaal waardoor er geen notaris moet geraadpleegd worden. Hierdoor kan men extra administratieve kosten uitsparen (Van Damme, 2017) Het feit dat startende ondernemingen vaak nog niet de juiste hoeveelheid financiële middelen bezitten, maakt het des te meer interessanter.

Daarnaast biedt de cvba de vennoten beperkte aansprakelijkheid, wat een groot voordeel is aangezien nog steeds 28% van de starters na vijf jaar niet meer bestaan. (Unizo, 2016). (Graydon., 2017)

Eveneens is er het voordeel dat de aandelen van een cvba niet gemakkelijk overdraagbaar zijn. Hierdoor kan men voorkomen dat de aandelen continu worden verhandeld en in handen zouden vallen van onbekende personen. (Ghysels & Roodhooft, 2015)

Bovendien maken de elf voorwaarden (die worden opgesomd in art 145²⁶§3 WIB 1992) waaraan de startende vennootschap moet voldoen om kapitaal te mogen ophalen via de Tax shelter, geen specifieke uitsluiting voor de vennootschapsvorm cvba.

Het gevaar dat de cvba wordt uitgesloten van het gebruik van de Tax shelter schuilt zich voornamelijk in art 145²⁶§1, eerste lid, a, WIB 1992. De cvba moet ervoor zorgen dat de aandelen die worden uitgegeven in overeenstemming zijn met dit artikel. Hierin staat te lezen dat de aandelen die worden uitgegeven nieuw en op naam moeten zijn.

Indien de Tax shelter wordt toegepast bij de oprichting van de cvba, voldoen de aandelen die worden uitgegeven aan art 145²⁶§1, eerste lid, a, WIB 1992, want bij de oprichting zijn er nog geen aandelen in omloop en gaat het dus altijd om nieuwe aandelen die op naam worden uitgegeven.

Het gevaar dat de aandelen die worden uitgegeven niet meer nieuw zijn vormt zich voornamelijk bij een kapitaalverhoging van het variabel kapitaal. Indien de vennootschap beschikt over eigen ingekochte aandelen en deze bij haar kapitaalverhoging opnieuw in omloop brengt, zijn deze aandelen niet meer als nieuw te beschouwen en kan de Tax shelter niet worden toegepast.

Wanneer de aandelen van een uittredende vennoot overgaan naar een nieuwe vennoot zijn deze aandelen ook niet meer als nieuw te beschouwen, aangezien deze al vroeger eens in omloop waren. Ook in deze situatie is het niet mogelijk van de Tax shelter gebruik te maken.

We kunnen dus concluderen dat de start-up met vennootschapsvorm cvba niet wordt uitgesloten van het Tax shelter systeem. Maar een start-up met deze vennootschapsvorm moet er wel op letten dat de aandelen voldoen aan de voorwaarden die door de wetgeving worden opgelegd (Art 145²⁶§1, eerste lid, a, WIB 1992).

Indien de cvba de Tax shelter gebruik voor het ophalen van kapitaal bij de oprichting van de vennootschap, zijn de aandelen automatisch in overeenstemming met de wetgeving. Bij een kapitaalverhoging van het variabel kapitaal kan de cvba de Tax shelter enkel en alleen toepassen als de aandelen die worden uitgegeven effectief als nieuw te beschouwen zijn.

2.1.5. FOLDER CVBA

Om start-ups en investeerders op een aantrekkelijke manier kennis te laten maken met het concept van WinWinner, ontwierp het bachelorproefteam een folder. Deze folder legt bondig de voordelen uit voor zowel starters als investeerders die gebruik wensen te maken van de cvba in combinatie met de Tax shelter.

Een korte inleiding maakt duidelijk wat het doel is van de folder, vervolgens worden de voordelen van de cvba en de Tax shelter opgesomd. Ook wordt verwezen naar hoe men WinWinner kan bereiken om meer te weten te komen over hun diensten.

Het is de bedoeling dat WinWinner deze folder effectief zal gaan gebruiken om zo geïnteresseerden aan te spreken en aan te trekken tot hun concept.

STAPPENPLAN

winwinner proces



“The secret of getting ahead
is getting started”.

- Mark Twain

info@winwinner.be

www.winwinner.be

F. Lousbergkaai 106,
9000 Gent - België

facebook.com/winwinner

[winwinnerofficial](https://www.instagram.com/winwinnerofficial)

winwinner

HOE KAN EEN CVBA DE TAX
SHELTER TOEPASSEN?

INLEIDING

Op zoek naar het nodige kapitaal om uw droom te verwezenlijken? Of op zoek naar een veelbelovend project als investering? WinWinner kan u de oplossing bieden!

WinWinner is zelf een startende coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. Ons doel is het samenbrengen van startende ondernemingen met investeerders. Begeleiding en advies staan centraal om zo de ideale match te verkrijgen.



LANCEER UW ONDERNEMING

VOORDELEN CVBA

Heeft u het ideale idee, maar weet u nog niet welke vennootschapsvorm voor u als starter het meest aangewezen is?

Kies dan voor de cvba.

1. Beperkte aansprakelijkheid
2. De oprichting van een cvba vereist € 18.550,00 startkapitaal, dit bedrag kan worden opgehaald via de Tax shelter
3. Vennoten kunnen vrij in - en uittreden zonder tussenkomst van een notaris, investeerders kunnen eenvoudig instappen in het variabel kapitaal.
4. Hou zelf de controle van uw cvba in handen, door verschillende aandeelgroepen te creëren

VOORDELEN TAX SHELTER VOOR STARTERS

Werd uw kredietaanvraag door de bank geweigerd, of heeft u nog onvoldoende kapitaal om uw eigen start-up op te richten?

1. Haal tot € 250.000,00 op via de Tax shelter
2. Gebruik de investering als hefboom voor uw bankfinanciering
3. Mondelinge reclame door investeerders
4. De investeerder heeft recht op 30% tot 45% belastingvermindering.

3. KLANTENERVARING BIJ WINWINNER

Sinds het ontstaan van WinWinner heeft het bedrijf al meerdere start-ups succesvol begeleid bij het ophalen van het nodige kapitaal via de Tax shelter en de winwinlening. Aangezien WinWinner nog een jonge onderneming is en ze steeds wil blijven vooruitgaan, vindt ze het belangrijk om ook eens te polsen naar de ervaring van haar klanten over de samenwerking. Ieder bedrijf wil uiteraard graag weten of ze de juiste aanpak hebben en/of er eventueel op bepaalde vlakken nood is aan verandering. (Van Damme, 2017)

Om meer informatie te vergaren, werden er interviews afgelegd bij Bosaq (Jacob Bossaer), ArtAssistent (Alexander Tuteleers) en Jaswig (Henri Verheughe). Dit zijn drie start-ups uit verschillende sectoren die via WinWinner kapitaal hebben kunnen ophalen bij investeerders.

Er werd ondervraagd wat zij vonden van de communicatie, de prijs, de dienstverlening, en tal van andere zaken die samenhangen met de samenwerking met WinWinner. Onderstaand wordt er een analyse gemaakt van de antwoorden van de geïnterviewden, dit door een duidelijke opsplitsing in verschillende topics.

3.1. COMMUNICATIE

3.1.1. WEBSITE

Volgens de antwoorden geeft de website in het algemeen een duidelijk beeld waarvoor WinWinner staat en welke diensten ze aanbieden. Zowel de het principe van de winwinlening als van de Tax shelter wordt goed uitgelegd. Hoewel deze informatie ook op andere websites te vinden is, vonden de klanten dat WinWinner de Tax shelter beter en duidelijker uitlegt dan andere websites. Dit in combinatie met de persoonlijke uitleg maakt de klanten zeer tevreden over de informatieverstrekking.

Toch kwam bij één geïnterviewde een opmerking ter sprake dat er vaak te weinig algemene informatie aan de investeerders was meegedeeld. De persoon had er geen problemen mee om dit zelf kort aan de investeerder mee te geven om zo ook het vertrouwen tussen beide partijen te stimuleren. Maar omdat er meerdere investeerders

geïnteresseerd waren en langskwamen, moest dit telkens opnieuw uitgelegd worden. Dit vond de persoon in kwestie iets te tijdrovend.

WinWinner zou dit probleem gemakkelijk kunnen oplossen door meer informatie over te brengen via de website, zodat investeerders voorbereid naar het eerste gesprek kunnen gaan. Daarnaast kwam de geïnterviewde zelf met het idee naar boven dat WinWinner eventueel gebruik zou kunnen maken van een tool op de website om via specifieke vragen de meest geschikte financieringsmethode aan te bevelen aan de investeerder.

3.1.2. AFSPRAKEN

Globaal is de communicatie rond afspraken en deadlines positief beoordeeld. Bovendien werd er aangehaald dat de onderhandelingen in een informele, ontspannen sfeer kunnen plaatsvinden. Dit werd als een pluspunt ervaren. Men spreekt ook over een persoonlijke touch die WinWinner kenmerkt. Dit komt duidelijk naar boven bij de gesprekken tussen de start-up, de investeerder en WinWinner zelf. Deze verlopen namelijk zeer gestructureerd en vlot, zoals het moet, maar toch ook in een aangename en informele sfeer. Aangezien er steeds over geld gesproken wordt, wat een gevoelig onderwerp kan zijn, is het belangrijk beide partijen op hun gemak te stellen. Hierin slaagt WinWinner zeer goed en het is een must dat ze deze aanpak behouden.

Toch zijn er op het vlak van afspraken enkele struikelblokken opgedoken. Het komt er op neer dat de voorafgaande regelingen iets dieper doorsproken moeten worden, zodat er nadien geen verrassingen opduiken voor zowel investeerder als starter. Een voorbeeld van zo'n struikelblok is dat er door WinWinner werd gefactureerd aan een klant en deze was niet vooraf geïnformeerd over een bepaalde som. Hoewel deze persoon het bedrag niet te hoog vond, vond hij toch dat er hieromtrent betere afspraken moesten gemaakt zijn. Klanten zijn namelijk vaak principieel op het vlak van facturatie. Voor hen is het belangrijk dat hetgeen initieel wordt afgesproken, ook wordt nageleefd. Misschien moet WinWinner tijdens de eerste kennismaking hier direct duidelijke informatie rond verschaffen, zodat er geen reden tot discussie meer kan ontstaan.

3.1.3. PERSOONLIJKE COMMUNICATIE

De persoonlijke communicatie verloopt via mail en hierover waren alle ondervraagden tevreden. Alles verloopt vlot en duidelijk. Men vindt het niet noodzakelijk elkaar elke keer in het echt te ontmoeten.

Het eerste contact via netwerking events voor starters (o.a. KBC start-up, bolero crowdfunding, ...) wordt als een zeer goed initiatief ondervonden, aangezien er dan onmiddellijk persoonlijk contact ontstaat tussen beide partijen. Bovendien wordt er enkele keren gesproken over de zogenaamde ‘start-up-wereld’ waarin de meeste startende ondernemers elkaar kennen. Aangezien ook WinWinner nog steeds een start-up is, hebben zij een grote kans binnen dat netwerk potentiële klanten te ontmoeten. Daarom is het belangrijk dat ze deze ontmoetingspiste blijven benutten, bijvoorbeeld door aanwezig te zijn of op z’n minst vertegenwoordigd te worden op elke bijeenkomst voor start-ups.

Wel worden er na de afronding van de financiering enige updates verwacht. WinWinner beschikt echter reeds over een nieuwsbrief/blog. Toch is niet iedereen hiervan op de hoogte. Dit probleem zou uit de weg kunnen worden geholpen door het bestaan ervan mee te geven aan starters en investeerders.

3.2. DIENSTVERLENING

Over de dienstverlening van WinWinner waren alle geïnterviewde ondernemers enthousiast. Het woord dit het meest terugkwam hierbij was ‘efficiëntie’. Ook woorden als ‘duidelijk’ en ‘dynamisch’ werden aan het bedrijf gekoppeld. De procedure zelf verloopt redelijk vlot. De meeste zijn een uurtje bezig om hun profiel aan te maken op het platform van WinWinner. Daarna wordt eigenlijk alles voor hen geregeld en dit vinden ze prima.

Bovendien had niemand twijfels om met WinWinner in zee te gaan. Elke start-up geloofde in zijn eigen project en kon WinWinner dus zeer goed gebruiken om het nodige kapitaal te vinden. Eveneens waren de ondernemers zeer tevreden over de hulp die ze kregen van WinWinner bij het in orde brengen van de administratie.

Er werd vaak positief gesproken over de hulp, uitleg en begeleiding die WinWinner aanbiedt. Maar toch blijft nog altijd de grootste moeilijkheid aan geld geraken. Aangezien WinWinner geen bank is, kunnen ze hierbij geen diensten aanbieden. Het

enige dat ze kunnen doen is de start-up en de investeerders samenbrengen en hopen op een mogelijke match.

Uiteraard was niet alles perfect en kwamen er enkele puntjes van kritiek ter sprake. Ten eerste werd er gezegd dat bij de zoektocht naar kapitaal, de klant meerdere investeerders over de vloer kreeg die telkens slechts relatief kleine bedragen wouden investeren. De klant zelf zou liever in één keer een grote som binnenhalen via een grote vis om zo veel tijd, energie en papierwerk te besparen. WinWinner zou zich beter kunnen informeren bij de starter wat zij verwachten, zodat deze verwachtingen zo optimaal mogelijk kunnen worden ingelost. Ten tweede is er het feit dat WinWinner zich specialiseert op een bepaalde niche, die van de winwinlening en de Tax shelter. Daarom is het enkel mogelijk om beperkte bedragen op te halen. Als iemand nood zou hebben aan 300.000 euro kapitaal kunnen ze niet terecht bij hen voor het volledige bedrag.

Als laatste zouden ze meer informatie moeten verstrekken naar de investeerders omdat veel mensen de twee maatregelen niet kennen. Er is heel veel slapend vermogen op spaarrekening en mensen zouden op één of andere manier aangespoord moeten worden om er iets mee te doen. Een reclamecampagne zou een nieuw marktsegment kunnen aanspreken, die men tot nu toe nog niet bereikt heeft.

3.3. PRIJS

De kostprijs die starters betalen voor de diensten van WinWinner wordt door iedereen als correct gezien, zeker wanneer men deze vergelijkt met het verkregen rendement. De instapkost voor het aanmaken van een profiel verdient men terug onder de vorm van publiciteit op de website. De bijkomende kost bij een match wordt dan weer terugverdiend door het opgehaalde kapitaal.

Zoals hiervoor reeds vermeld, kwam er soms ter sprake dat de factuur en de afgesproken prijs niet overeenkwamen. Het is belangrijk dat WinWinner hieromtrent duidelijke afspraken maakt met de klant al vanaf de eerste kennismaking.

3.4. CONCLUSIE

In het algemeen waren alle ondervraagden zeer tevreden over WinWinner. Samenwerken met WinWinner wordt door hen zeker aangeraden. De duidelijke en vlotte communicatie, de persoonlijke aanpak en de prijs-kwaliteit van hun diensten zijn de troeven van dit bedrijf. Hier en daar is er nog ruimte voor enkele verbeteringen, maar als startende onderneming zijn ze een veelbelovende groeier.

4. ALTERNATIEVEN VOOR DE TAX SHELTER EN DE WINWINLENING

In dit deel worden twee andere manieren onderzocht waarbij een investering voor particulieren een voordeel oplevert binnen de personenbelasting. Daarnaast worden ook nog twee manieren van investeren die aantrekkelijk gemaakt worden door de Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV) voor starters toegelicht. Het gaat hier over de startlening+ en de KMO-cofinanciering. Aansluitend worden ook de voordelen voor starters in het kader van de roerende voorheffing (RV) toegelicht. Dit hoofdstuk tracht toe te lichten welke aandachtspunten in rekening genomen moeten worden bij het bepalen van het aantrekken van kapitaal. Want er kan zowel geïnvesteerd worden met eigen middelen als met externe financieringsmiddelen. Het investeren door het uitgeven van extra aandelen in plaats van het aangaan van een lening kan voor de vennootschap heel wat verschil maken.

4.1. ALTERNATIEVEN VAN FINANCIERINGEN WAARBIJ DE INVESTERING EEN VOORDEEL OPLEVERT BINNEN DE PERSONENBELASTING

4.1.1. WERKGEVERSAANDELEN

Op basis van artikel 145¹ 4° WIB 92 komen voor een federale belastingvermindering de betalingen voor het verwerven van nieuwe aandelen van de vennootschap waarvan de werknemer investeerder is in aanmerking. Zo worden werknemers gestimuleerd te investeren in nieuwe aandelen van hun werkgever, en zo kunnen bedrijven makkelijk geld ophalen bij vertrouwde partijen. Voorwaarde is wel dat de vennootschap zijn zetel van bestuur heeft in de Europese economische ruimte (EER).

4.1.1.1. VOORWAARDEN INVESTEERDER - WERKNEMER

Een arbeidsovereenkomst dat aantoonst dat de werknemer verbonden is aan de vennootschap is verplicht. Dit contract mag zowel voltijds als deeltijds zijn en van bepaalde of onbepaalde duur. Het is niet verplicht om voor de investering reeds verbonden te zijn met de vennootschap via een arbeidsovereenkomst. Er is dus geen minimum wat betreft de periode van verbondenheid voorafgaand aan de overeenkomst. De belastingvermindering is uitsluitend van toepassing vanaf het moment wanneer er dus een arbeidsovereenkomst is. (Comm. IB nr. 145/7/5)

Personen die werken onder een dienstverleningscontract zijn uitgesloten voor de vermindering. Hieronder vallen onder meer stagiairs. Ook bedrijfsleiders en hun meewerkende echtgenoot zijn uitgesloten van de regeling voorzien in art. 145¹ 4°, WIB 92.

Daarnaast is het ook mogelijk om als werknemer van een dochteronderneming van de onderneming die nieuwe kapitaalaandelen uitgeeft de belastingvermindering toe te passen. De bepalingen van de boekhoudkundige wetgeving zijn van toepassing voor het bepalen van de verbondenheid van de (klein)dochterondernemingen. De ondernemingen kunnen zowel verbonden zijn in de eerste graad als in de tweede graad. (Com. IB. Nr. 145⁷/4)

4.1.1.2. VOORWAARDEN VAN DE AANDELEN

Het is een verplichting dat de aandelen worden aangekocht in het kader van een oprichting of een kapitaalverhoging van een vennootschap in een lidstaat van de EER. De aandelen moeten een deel vertegenwoordigen uit het maatschappelijk kapitaal. Winstbewijzen en dividenden zijn uitgesloten. (Com. IB. Nr. 145/7/10)

De belastingvermindering wordt pas definitief toegekend als de aandelen minstens vijf jaar in het bezit blijven van de belastingplichtige. Wanneer de aandelen m.u.v. bij een overlijden worden overgedragen binnen de vijf jaar, wordt een deel van de vrijstellingen opnieuw bij de belastbare basis gevoegd. (Art. 145⁷ WIB 92°)

4.1.1.3. VOORDEEL IN DE PERSONENBELASTING

De stortingen gedaan voor de aankoop van aandelen komen tot een bedrag van € 750,00 per belastingplichtige in aanmerking voor het langetermijnsparen. Dit bedrag wordt tot en met aanslagjaar 2018 niet geïndexeerd. (Programmawet van 19 december 2014)

De werkgeversaandelen geven recht op een vermindering van 30% van de beperkte stortingen. De maximale belastingvermindering is dus € 225,00 ($€ 750,00 \times 30\% = € 225,00$) (Wet van 13 december 2012)

Het bedrag van de aandelen kan op drie verschillende manieren worden bepaald: ofwel de aankoopprijs met inbegrip van de kosten, ofwel door de uitgifteprijs te vermeerderen met de kosten en de inschrijvingstaksen, ofwel door de werkelijk betaalde prijs te vermeerderen met de belastbare voordelen. Dit laatste is het geval als een werkgever zijn personeel aandelen aanbiedt tegen een verminderde prijs. (Pelckmans, 2016)

Belangrijke opmerking: De cumulatie met pensioensparen is uitgesloten. Het is dus niet mogelijk om tegelijkertijd de twee fiscale voordelen te genieten. (Art. 145⁷ §1 WIB 92) Wel een mogelijkheid is dat de ene echtgenoot de belastingvermindering voor pensioensparen kiest, terwijl de andere echtgenoot opteert voor de vermindering voor verwerven van werkgeversaandelen. (Pelckmans, 2016)

COÖPERATIEVE VENNOOTSCHAPPEN EN DE BELASTINGVERMINDERING VOOR WERKGEVERSAANDELEN

Het commentaar op artikel 145⁷/11 van het wetboek inkomstenbelasting 92 vermeldt dat wat coöperatieve vennootschappen betreft, het verschil tussen de stortingen en de terugtrekkingen van kapitaal die een werknemer doet, toch wordt aangemerkt als een storting. Het deel dat overblijft bij het kapitaal is dus de gedane storting. (Comm IB Nr. 145/7)

4.1.2. AANDELEN VAN ERKENDE ONTWIKKELINGSFONDSEN

Deze vermindering in de personenbelasting gaat om een heel specifieke vorm van aandelen. Dergelijke investering is met een sociaal oogmerk omdat microfinancieringsinstellingen kredieten verstrekken aan arme landbouwers en ondernemers in ontwikkelingslanden. Het gaat hier dus om een heel specifieke soort vennootschap.

Ontwikkelingsfondsen dienen om financiële middelen in de vorm van kredieten, waarborgen of participaties ter beschikking te stellen van microfinancieringsinstellingen in ontwikkelingslanden. (Pelckmans, 2016)

Microfinancieringsinstellingen zijn op hun beurt dan weer instellingen in ontwikkelingslanden die kleine kredieten verstrekken en andere financiële diensten verlenen aan personen die een zeer kleine onderneming oprichten. (Pelckmans, 2016)

Erkenning van de ontwikkelingsfondsen gebeurt in samenspraak van de minister van Financiën, Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) en met de minister van Ontwikkelingssamenwerking. In België zijn drie coöperatieve vennootschappen erkend: Incofin investment management (cvso), Alterfin cvba en OIKOcredit cvso. Hoe de procedure van erkenning voor een ontwikkelingsfonds is uitgewerkt is te lezen in de wet van 1 juni 2008. (Pelckmans, 2016)

4.1.2.1. VOORWAARDEN

Artikel 145³² WIB 92 stelt dat het minimum aan stortingen die in aanmerking komen voor de belastingvermindering voor ontwikkelingsfondsen € 380,00 bedraagt in nieuwe aandelen op naam. Deze mogen slechts eigendom zijn van één enkele persoon en alleen deze persoon heeft het recht op de belastingvermindering. Daarnaast moeten de aandelen 60 maanden onafgebroken in het bezit zijn van de inschrijver. Aandelen die in onverdeeldheid zijn, geven geen recht op het voordeel. Volle eigendom is dus de voorwaarde. (Pelckmans, 2016)

4.1.2.2. VOORDEEL IN DE PERSONENBELASTING

De belastingvermindering bedraagt 5% van de werkelijk gedane betalingen dat jaar. En dit met een maximum van € 320,00. Een belegging van € 6.440,00 is dus het maximum.

Ook deze maximale belastingvermindering van € 320,00 en minimaal investeringsbedrag van € 380,00 wordt net zoals bij de werkgeversaandelen (zie supra 4.1.1) niet geïndexeerd tot en met aanslagjaar 2018. (Programmawet 19 december 2014)

Bovendien zijn de dividenden die jaarlijks ontvangen worden op de eerste schijf van € 190,00 vrijgesteld van roerende voorheffing (RV). (Taxworld.be, 2016) (zie infra 4.4.4)

4.1.2.3. GEBRUIK VAN DE REGELING VOOR HET OPSTARTEN VAN EEN VENNOOTSCHAP

Deze regeling is niet geschikt en niet toepasbaar om kapitaal aan te trekken als het doel van de vennootschap niet is om microfinancieringsvennootschappen te voorzien van kapitaal. Daarom zal deze vorm van investeren, waarbij er wel een voordeel in de personenbelasting is, niet verder uitgebreid besproken worden.

4.2. AANGIFTE EN BEWIJSMIDDELEN VOOR DE FINANCIERINGSMETHODES DIE EEN VOORDEEL GEVEN IN DE PERSONENBELASTING

Alvorens de belastingvermindering of het belastingkrediet (definitief) toegekend wordt, is het belangrijk dat de belastingplichtige die geïnvesteerd heeft in de startende vennootschap de juiste codes invult op zijn of haar belastingaangifte en de correcte bewijzen kan voorleggen aan de bevoegde administraties (kmo of particulieren). Ook de winwinlening en de Tax shelter voor startende ondernemingen zijn opgenomen in dit deel.

4.2.1. WINWINLENING

4.2.1.1. FORMALITEITEN BELASTINGPLICHTIGE

Omdat de winwinlening een Vlaams terugbetaalbaar belastingkrediet (zie infra 1.3) betreft en geen belastingvermindering, vinden we de winwinlening niet terug in vak X, de uitgaven die recht geven op een belastingvermindering. Voor de winwinlening werd dus een afzonderlijk vak gecreëerd: Vak XI, bedragen die in aanmerking komen voor een belastingkrediet. (FOD Financiën, 2017)

Het belastingkrediet wordt berekend op het gemiddelde van de uitstaande saldi. De belastingplichtige zal dus twee codes moeten invullen. In code 3377/4377 komt het uitstaande bedrag in het begin van het belastbaar tijdperk. In de code 3378/4378 komt het bedrag dat uitstaat op het einde van het belastbaar tijdperk. (FOD Financiën, 2017)

Fiscaal gezien is het dus het aantrekkelijkst om de lening pas op het einde van de looptijd terug te betalen. Zo blijft elk jaar een groot bedrag uitstaan zodat een groter belastingvoordeel verkregen wordt.

A. VLAAMS BELASTINGKREDIET VOOR WINWINLENINGEN. (2)

1. Bedragen die in aanmerking komen voor het jaarlijks belastingkrediet.
Uitstaand saldo van de uitgeleende of ter beschikking gestelde bedragen:
 - a) op 1.1.2016:
 - b) op 31.12.2016:
2. Bedrag dat in aanmerking komt voor het eenmalig belastingkrediet.
Bedrag van de hoofdsom dat in 2016 definitief verloren is gegaan:

3377-18	4377-85
3378-17	4378-84
3379-16	4379-83

Daarnaast zal ook in vak XIV het aantal leningen moeten worden opgenomen.

D. LENINGEN AAN STARTENDE KLEINE VENNOOTSCHAPPEN.

Aantal leningen bedoeld in artikel 21, eerste lid, 13°, van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992 die u van 1.8.2015 tot 31.12.2016 aan startende kleine vennootschappen hebt verstrekt via een erkend crowdfundingplatform:

1088-76	2088-46
----------------------	----------------------

4.2.1.2. FORMALITEITEN BEWIJZEN

Binnen de drie maand na het ondertekenen van de akte van de winwinlening moet de kredietgever één exemplaar van de akte en de aflossingstabel aan Waarborgbeheer nv (dit is een dochtervennootschap van "Participatiemaatschappij Vlaanderen nv" (PMV)) bezorgen, en dit door middel van een aangetekend schrijven. Binnen een maand na ontvangst van de akte gaat Waarborgbeheer nv na of alle voorwaarden voldaan zijn. Indien dit het geval is, gaat Waarborgbeheer nv over tot de registratie van de akte. De registratie bestaat uit het opnemen van de winwinlening in een register en het toekennen van een nummer aan de winwinlening. (FOD Financiën, 2017)

4.2.2. TAX SHELTER STARTENDE ONDERNEMINGEN

4.2.2.1. FORMALITEITEN BELASTINGPLICHTIGE

Om van de belastingverminderingen in het kader van de Tax shelter te kunnen genieten moet de belastingplichtige de betalingen opnemen in zijn fiscale aangifte.

In vak IX, uitgaven die recht geven op een belastingvermindering het gebruik van de Tax shelter, kunnen in de code 1318/2318 de betalingen opgenomen worden die recht geven op 30%, in code 1320/2320 worden de betalingen opgenomen die dan weer recht geven op 45% belastingvermindering. (FOD Financiën, 2017)

J. BETALINGEN DIE RECHT GEVEN OP DE BELASTINGVERMINDERING VOOR HET VERWERVEN VAN NIEUWE AANDELEN VAN STARTENDE ONDERNEMINGEN.

1. Betalingen die recht geven op de vermindering van 30 %:
2. Betalingen die recht geven op de vermindering van 45 %:
3. Terugname van de voorheen werkelijk verkregen belastingvermindering door de vervroegde overdracht van aandelen in 2016:

1318-40	2318-10
1320-38	2320-08
1328-30	2328-97

In code 1328/2328 worden de terugnemingen vermeld en dit in het jaar waarin de bezitsvoorwaarde niet meer vervuld is. De voorheen verleende belastingvermindering wordt vermenigvuldigd met het aantal onderbrekende maanden gedeeld door de minimumduur van 48 maand. (FOD Financiën, 2017)

Voorbeeld van een terugneming

01/10/2016: Verwerving van aandelen in een startende vennootschap voor € 10.000,00

Voor aanslagjaar 2017 zal dus in code 1320 € 10.000,00 worden opgenomen. Dit resulteert in een belastingvermindering van € 4.500,00. ($€ 10.000,00 \times 45\% = € 4.500,00$)

10/10/2018: Aandelen verkocht

De minimumperiode van 48 maanden liep van 10/01/2016 tot 30/09/2020. Het aantal volle maanden waarin de aandelen gehouden werden is dus maar 35 maand. (3 in 2016, 12 in 2017 en 10 in 2018 = 25 maanden)

Terugname van $€ 4.500,00 \times 25 / 48 = € 2.343,75$. Dit bedrag is op te nemen in code 1328 en zal integraal aangerekend worden als een belastingvermeerdering.

Tot staving van de aangifte zal de belastingplichtige bovendien stukken moeten voorleggen waaruit blijkt dat in het jaar van betaling voldaan werd aan de gestelde voorwaarden en dat de aandelen in het jaar van aanschaffing effectief aangeschaft werden en dat zij op het einde van het belastbaar tijdperk nog steeds in bezit waren. (FOD Financiën, 2017)

Voor de vier jaren die volgen op het jaar van aanschaffing zal er moeten bewezen worden dat de deelnemingen nog steeds in het bezit zijn van de belastingplichtige. Als niet voldaan wordt aan deze voorwaarde zal een terugname moeten gebeuren zoals beschreven hierboven. (FOD Financiën, 2017)

4.2.2.2. FORMALITEITEN VAN DE STARTENDE VENNOOTSCHAP

In jaar van verwerving moet de vennootschap een document opstellen waarin vermeld staat wat het bedrag is dat recht geeft op de vermindering, de bevestiging dat de vennootschap voldoet aan de voorwaarden gesteld in het wetboek inkomstenbelasting en het tarief van de vermindering. (Art. 145²⁶ §4 en §5 WIB 92)

Het modelattest dat gepubliceerd werd in het Belgisch Staatsblad (BS) van 16/09/2016 pagina 62691 kan gebruikt worden, maar het gebruik ervan is niet verplicht. Het attest moet worden bezorgd aan de afdeling KMO, documentatiecentrum. (FOD Financiën, 2017)

4.2.3. WERKGEVERSAANDELEN

De aanschaffingen die recht geven op een éénmalige belastingvermindering voor de werkgeversaandelen worden ingevuld in vak IX, uitgaven die recht geven op een belastingvermindering, code 1362/2362. De terugname van de voorheen verkregen belastingvermindering komt dan weer in code 1366/2366. (FOD Financiën, 2017)

**F. BETALINGEN VOOR HET VERWERVEN VAN NIEUWE KAPITAAL-
AANDELEN VAN EEN IN DE EUROPESE ECONOMISCHE RUIMTE
GEVESTIGDE VENNOOTSCHAP WAARIN U WERKNEMER BENT OF
WAARVAN UW VENNOOTSCHAP-WERKGEEFSTER EEN
(KLEIN)DOCHTERONDERNEMING IS.**

1. Betalingen gedaan in 2016:
2. Terugname van de voorheen verkregen belastingvermindering door de vervroegde overdracht van aandelen in 2016:

1362-93	2362-63
1366-89	2366-59

4.3. HET BEPALEN VAN DE JUISTE KAPITAALSTRUCTUUR VOOR HET AANTREKKEN VAN KAPITAAL

Niet alleen voor de investeerder is het belangrijk om voor een interessante investering te kiezen, die dan eventueel boven de meerwaarde en dividenden een voordeel oplevert in de personenbelasting. Ook de vennootschap moet de juiste keuze maken en eventueel een overweging maken om eerder te opteren voor een verhoging van het kapitaal dan het uitgeven van een lening, of omgekeerd. Zo zal niet alleen het zeggenschap verdeeld worden bij de uitgifte van nieuwe aandelen, maar zal ook de winst per aandeel verminderen, omdat deze te verdelen valt over meer aandelen.

4.3.1. KEUZE VAN DE FINANCIERINGSMETHODE

De rechterkant van de balans wordt aanzien als de bron van het kapitaal van de onderneming. Het kapitaal bestaat uit twee onderdelen: het vreemd vermogen en het eigen vermogen. Aantrekken van vermogen, zowel eigen vermogen als vreemd vermogen, kost echter wel geld.

De kosten van vreemd vermogen zijn lager dan andere financieringsvormen. Dit is omdat verstrekkers van krediet weinig rendement vragen in tegenstelling tot aandeelhouders. Kredietverstrekkers hebben dan ook minder risico. Dit door de uitbetaalde rente en de juridische druk die ze kunnen uitoefenen voor het terugkrijgen van de lening. Dit is wel niet het geval bij een achtergestelde lening (zie supra 1.3), want deze wordt niet als bevoorrechte schuld gezien. Hoe meer vreemd vermogen er wordt aangetrokken, hoe hoger de rentekosten. Maar algemeen kan dus gesteld worden dat de kosten van eigen vermogen hoger zijn dan de kosten voor vreemd vermogen, aangezien verschaffers van eigen vermogen een groter risico lopen en dus meer rendement verwachten. (De Muynck, 2012)

De vennootschap zal dus goed moeten afwegen of hij aan zijn betalingsverplichtingen zal kunnen voldoen op korte termijn als hij kiest voor een lening (= vreemd vermogen).

4.3.2. BEPALEN VAN DE INVESTERINGSMETHODE OP BASIS VAN DE WINST PER AANDEEL

De fiscale aftrekbaarheid van de intresten bij een externe financiering verminderen de te betalen belasting waardoor er meer winst in de onderneming blijft en bijgevolg een groter deel overblijft voor de aandeelhouders. De winst per aandeel is dus groter bij een financiering met externe middelen. (De Muynck, 2012)

Hieronder wordt de afweging gemaakt tussen een oprichting met uitgifte van extra aandelen in vergelijking met het aangaan van een lening (bvb. de winwinlening) dit op basis van de winst die per aandeel geldt.

Voorbeeld financiering via eigen middelen vs. externe middelen

EBIT: € 10.000,00 / intrestvoet = 7%¹ / belastingtarief: 34%

Eigen kapitaal: € 10.000,00 verdeeld over 1000 aandelen. (€ 10,00 per aandeel)

Voor de oprichting van de vennootschap gaan de oprichters nog op zoek naar € 5.000,00. Waardoor het totaal van het aantal aandelen naar 1500 stijgt.

	Uitgifte 500 extra aandelen	Aangaan van lening
EBIT	€ 10.000,00	€ 10.000,00
- Rentekost	- € 0,00	- € 350,00
Winst voor belastingen	= € 10.000,00	= € 9.650,00
- Belastingen (34%)	- € 3.400,00	- € 3.281,00
Winst na belastingen	= € 6.600,00	= € 6.369,00
Winst per aandeel	€ 6.600,00 / 1500 aandelen = € 4,40	€ 6.369,00 / 1000 aandelen = € 6,37

De winst per aandeel bij het aangaan van de lening ligt hoger dan bij de uitgifte van extra aandelen, dit omdat bij de uitgifte van extra aandelen de winst over meer aandelen verdeeld moet worden.

¹ De rentevoet van 7% werd ter illustratie gekozen, de rentevoet bij een winwinlening bedraagt 2,5%.

Investeren via de uitgifte van extra aandelen, zoals bij de Tax shelter voor startende ondernemingen en de werkgeversaandelen zal er dus voor zorgen dat winst per aandeel daalt.

Maar niet alleen de winst per aandeel moet bekeken worden, ook risico is een belangrijke factor die zeker bekeken moet worden. Een onderneming neemt meer risico's door de externe financieringsmiddelen. Zo zal de vennootschap verplicht zijn intresten te betalen wat kan zorgen voor illiquiditeit, de onmogelijkheid om op korte termijn aan de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Schuldfinanciering heeft dus een impact op de liquiditeitspositie van de onderneming.

Het fiscaal voordeel van de schuldfinanciering moet dus worden afgewogen tegenover het verhoogde risico op liquiditeitsproblemen.

4.3.3. SAMENVATTENDE TABEL – STANDPUNT INVESTEERDER

	Nieuw aandeelkapitaal	Winwinlening	Tax shelter	Werkgeversaandelen
Soort inschrijving	Oprichting/ verhoging van het kapitaal door uitgifte van (nieuwe) aandelen	Achtergestelde lening met een vaste looptijd van 8 jaar	Aandelen	Nieuwe kapitaalaandelen
Voordeel meerwaarde	Meerwaarde op de verkoop van de aandelen	Rente van maximum 2%	Meerwaarde op de verkoop van de aandelen	Meerwaarde op de verkoop van de aandelen
Belasting op meerwaarde	Meerwaarde op aandelen is vrijgesteld van belastingen Dividenden (Verlaagd tarief van RV, zie infra 4.4.6)	Vrijstelling van RV op rente ontvangen uit de eerste schijf € 15.000,00, zie infra 4.4.4)	Meerwaarde op aandelen is vrijgesteld van belastingen Dividenden (Verlaagd tarief van RV, zie infra 4.4.6)	Meerwaarde op aandelen is vrijgesteld van belastingen Dividenden (Verlaagd tarief van RV, zie infra 4.4.6)
Zeggenschap in de vennootschap	Medeaandeelhouder en stemgerechtigd	Geen zeggenschap in de vennootschap	Medeaandeelhouder en stemgerechtigd	Medeaandeelhouder en stemgerechtigd
Voordeel in de personenbelasting (PB)	Geen voordeel in de personenbelasting	Jaarlijks belastingkrediet van 2,5% op openstaand bedrag	Eenmalige belastingvermindering van 30% of 45% van de totale investering	Eenmalige belastingvermindering van 30%
Voorwaarden	Geen voorwaarden	Maximum van € 50.000,00 per kredietgever	Maximum € 100.000,00 per investeerder per jaar Maximum 30% van de totale aandelen.	Beperkt bedrag van € 750,00 Investerder moet werknemer van de vennootschap zijn
Risico's voor de investeerder	Onderworpen aan het ondernemingsrisico, geen belastingvoordeel in geval van falen	Achtergestelde lening, wordt als laatste terugbetaald Éénmalig belastingvoordeel van 30% bij falen onderneming en verlies van de hoofdsom	Onderworpen aan het ondernemingsrisico, geen belastingvoordeel in geval van falen	Onderworpen aan het ondernemingsrisico, geen belastingvoordeel in geval van falen

4.3.4. SAMENVATTENDE TABEL – STANDPUNT OPRICHTENDE VENNOOTSCHAP

	Nieuw aandeelkapitaal	Winwinlening	Tax shelter	Werkgeversaandelen
Soort kapitaal	Aandelen, eigen vermogen	Achtergestelde lening, eigen vermogen	Aandelen, eigen vermogen	Aandelen, eigen vermogen
Voorwaarden	Geen voorwaarden	Maximum € 200.000,00 per kredietnemer	Maximum € 250.000,00 per vennootschap Maximum 30% van de totale aandelen	Investerder moet ook werknemer zijn van de vennootschap
Voordelen	Door een sterke buffer staat de vennootschap veilig en is ze niet verplicht rente te betalen, zo kunnen liquiditeitsproblemen vermeden worden	Achtergestelde lening, dus lening wordt aanzien als eigen vermogen, waardoor banken sneller krediet toestaan Betalen van de rente zorgt ervoor dat de winst naar beneden gaat en de belastingen minder worden en winst per aandeel zal hoger zijn dan bij de uitgifte van nieuwe aandelen	Aandelen, dus eigen vermogen Ook hier kan makkelijker een bijkomende financiering genomen worden, want aandelen zijn eigen vermogen.	Personeel is aandeelhouder, dit zorgt ervoor dat personeel gemotiveerd is om doelstellingen te halen en beter te presteren, stimuli geven aan de werknemers zorgt ervoor dat ze goed gaan werken en prestaties gaan verbeteren
Aandachtspunten	Eigen vermogen is duurder dan vreemd vermogen	Voordelen PB brengen administratieve last met zich mee (uitreiken fiches) Nakomen betalingsverplichting terugbetalingen en intrest	Voordelen PB brengen administratieve last met zich mee (uitreiken fiches) Aandelen in handen van verschillende investeerders en betalen van dividenden	Personeel kan afwijken van doelstellingen van de onderneming, en dit om naar eigen belangen te handelen Investerders moeten werknemer van de vennootschap zijn, bovendien hebben ze inspraak omdat ze aandeelhouder zijn

4.3.5. VERGELIJKEND VOORBEELD

Een startende vennootschap (gekwaliceerd als microvennootschap volgens het financieel plan) wil een startkapitaal realiseren van € 50.000,00. De eigen inbreng bedraagt € 10.000,00. Daarnaast zijn ze nog op zoek naar € 40.000,00. Hiervoor hebben ze twee potentiële investeerders, die elk voor € 20.000,00 willen investeren. De vennootschap keert in jaar twee en drie een dividend uit van €100,00. De investering wordt bekeken over vijf jaar.

	Winwinlening	Tax shelter	Werkgeversaandelen
Opmerkingen	Lening van 8 jaar, jaarlijks € 2.500,00 af te lossen. In het eerste jaar geen aflossing. (laatste jaar € 5.000,00)	Maximum 60% kan via de Tax shelter. (30% v/d totale aandelen per investeerder) Investeerders kunnen in casu dus maximaal € 15.000,00 investeren. Eigen inbreng van de oprichters zal dus € 20.000,00 moeten zijn, of er zal nog een derde partij nodig zijn, eventueel via externe financiering (lening)	/
Standpunt investeerder	Rente: 2% op € 20.000,00 = € 2.000,00 (vrijstelling RV) PB: jaarlijks belastingkrediet: Jaar 1: € 500,00 Jaar 2: € 468,75 Jaar 3: € 406,25 Jaar 4: € 343,75 Jaar 5: € <u>281,25</u> Totaal: € 2.000,00	PB: éénmalig belastingkrediet: € 15.000,00 x 45%= € 6.750,00 Belastingkrediet is terugbetaalbaar Dividend jaar 3: € 100,00 (verlaagde RV: 20% = € 80,00) Dividend jaar 4: € 100,00 (verlaagde RV: 15% = € 85,00)	PB: éénmalige belastingvermindering: € 750,00 x 30% = € 225,00 Dividenden: €80,00 en € 85,00 Belastingvermindering is niet terugbetaalbaar en er is <u>geen</u> cumulatie met pensioensparen
Standpunt vennootschap	Winst van de vennootschap zal dalen met € 2.000,00 per jaar, waardoor de te betalen belasting daalt en de winst per aandeel vergroot	Winst per aandeel zal dalen door de uitgifte van nieuwe aandelen. Door de beperking van 30% en de eventueel optie om een lening aan te gaan kan net zoals bij een lening de te betalen belasting getemperd worden.	Winst per aandeel zal dalen door de uitgifte van nieuwe aandelen Eventueel optie voor schuldfinanciering door de versterkte kapitaalpositie, waardoor de winst per aandeel zal stijgen.

4.4. CONCLUSIE

Het is niet eenvoudig een beslissing te maken over de vermogensstructuur van een onderneming en hoe kapitaal het best aangetrokken wordt. Het opteren voor de verkeerde investeringsmethodes kan immers een hoge kapitaalkost tot gevolg hebben. Maar als een juiste vermogensstructuur gekozen wordt, kunnen hoge kapitaalkosten gedrukt worden.

Niet alleen de vorm van de vennootschap is belangrijk, ook de winst per aandeel en de financiële resultaten door de financieringskeuze spelen een rol.

Bij het maken van de afweging tussen de verschillende financieringsvormen en de voordelen die het investeren geeft aan de kredietgevers kan geconstateerd worden dat de Tax shelter het beste resultaat geeft voor de investeerder.

Uiteraard kan ook nog steeds gekozen worden voor de winwinlening, want deze geeft elk jaar een belastingvermindering, in tegenstelling tot de Tax shelter die slechts één jaar een belastingkrediet geeft. Voor investeerders die een flinke afrekening verwachten van de fiscus kan het dus interessant zijn een investering te doen, waardoor de te betalen belasting daalt.

Het risico bij de verschillende mogelijkheden is bijna hetzelfde, ze zijn onderworpen aan het ondernemingsrisico, en hebben geen voorrang bij de uitbetaling na aflossing van de schulden. Maar de kredietgever bij de winwinlening heeft wel de mogelijkheid om bij falen een deel terug te recupereren. Investeerders die minder risico willen nemen, opteren beter voor de winwinlening.

Bij de keuze hoe een ondernemer geld wil aantrekken zal hij verschillende punten moeten beoordelen: hoe belangrijk is het zeggenschap voor hem? Wil hij dat investeerders aandelen krijgen, en zo ook een bepaald stemrecht?

Uiteraard kan de startende onderneming ook gebruikmaken van het systeem van de cvba en stemrechten schorsen. (zie supra 2.1.1) Daarnaast kan de ondernemer ook opteren om gebruik te maken van vreemd vermogen, en bijgevolg zullen er geen nieuwe aandelen moeten worden uitgegeven.

Daarenboven kunnen we ook veronderstellen dat als een Tax shelter wordt toegepast op een cvba, het verschil tussen de storting en de terugnemering in het kapitaal vermoed mag worden als de storting, aangezien dit ook zo is bij de werkgeversaandelen (zie supra 4.1.1)

Ook niet onbelangrijk is het feit dat zowel de winwinlening en de Tax shelter een uitbreiding zijn van het eigen vermogen, waardoor het makkelijker zal zijn om bij kredietinstellingen een lening te verkrijgen.

4.5. GEBRUIK DOOR BELASTINGPLICHTIGEN VAN DE VOORDELEN

Om te onderzoeken hoe gekend de verschillende fiscale voordelen zijn en hoeveel belastingplichtigen ze toepassen kan het handig zijn om de aantal belastingplichtigen die een aangifte moeten indienen te vergelijken met het aantal personen die gebruik maken van de verschillende fiscale voordelen. Deze cijfers geven aan hoeveel procent van de aangifteplichtigen (zowel loontrekkers, bedrijfsleiders als zelfstandigen) van de fiscale middelen gebruikmaken.

Het jaarverslag van de Federale Overheidsdienst Financiën van 2015 stelt dat het totaal aantal belastingplichtigen wordt bepaald op 6.837.005.² In vergelijking met het aantal gevallen waarbij belastingplichtigen het voordeel aangeven in hun aangifte worden deze percentages bekomen:

	Aantal gevallen	% van de BP ³	Per 1000 aangiften
Stortingen voor het verwerven van nieuwe kapitaalaandelen van een in de Europese Economische Ruimte gevestigde vennootschap waarin u werknemer bent	4 669	0,068 %	6
In het kader van een geregistreerde winwinlening uitgeleend of ter beschikking gesteld bedrag	3 828	0,055 %	5
Belastingvermindering voor de verwerving van aandelen van erkende ontwikkelingsfondsen	2 549	0,037 %	3

² In de Personenbelasting (PB) komt een belastingplichtige overeen met een te behandelen aangifte. Een gezamenlijke aangifte komt dus overeen met één belastingplichtige. (Tabel 1.1.1 cijferverslag –jaarverslag 2015 FOD Financiën)

³ Komt overeen met een te behandelen aangifte

Als de drie voordelen met elkaar vergeleken worden, valt op te merken dat tussen de verschillende voordelen niet veel verschil zit in het aantal gevallen. Alhoewel de belastingvermindering voor “Stortingen voor het verwerven van nieuwe kapitaalaandelen waarvan de werknemer stortingen doet” bijna dubbel zoveel gevallen telt als de belastingvermindering voor de erkende ontwikkelingsfondsen. Vergeleken met het aantal belastingplichtigen is het aandeel bijna gelijk.

In vergelijking met de verschillende voordelen in de personenbelasting zijn de bovenvermelde belastingverminderingen echter weinig bekend bij de belastingplichtigen. Ter vergelijking: voor pensioensparen waren er 2.489.307 mensen die hun betalingen aangaven voor een belastingvermindering. Wat neerkomt op 36% van de belastingplichtigen. Ook 727.394 mensen gaven aftrekbare giften in, wat gelijk staat aan 10,6% van de belastingplichtigen.

Van de Tax shelter voor startende ondernemingen zijn nog geen gegevens terug te vinden, dit door de recentere wetgeving.

4.6. MAATREGELEN VAN HET PARTICIPATIEFONDS VLAANDEREN DIE HET VOOR STARTENDE ONDERNEMINGEN AANTREKKELIJK MAAKT OM KAPITAAL AAN TE TREKKEN

Naast de eerder besproken winwinlening, Tax shelter voor startende ondernemingen, werkgeversaandelen en de aandelen in ontwikkelingsfondsen zijn er nog andere interessante investeringsmanieren voor startende ondernemingen. Het betreft de KMO-cofinanciering en de startlening+, aangeboden door het Participatiefonds Vlaanderen (PMV). Deze investeringsmaatregelen leveren evenwel geen belastingvermindering op in de personenbelasting.

4.6.1. KMO-COFINANCIERING

Met de KMO-cofinanciering kan een lening tot € 350.000 bekomen worden bij de Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV). Cofinanciering wil zeggen dat de lening wordt aangegaan bij PMV samen met een andere partij en dit om het risico te spreiden. Deze andere partij kan een bank, investeringsfonds of erkende business angels zijn. Erkende business angels zijn geregistreerd bij het Business Angels Netwerk (BAN) Vlaanderen.

De cofinancierder staat in voor minstens 20% van de gehele financieringsbehoefte, PMV beperkt de maximale tussenkomst tot 50%. De vaste rentevoet is 3% en de looptijd kan van 3 tot 10 jaar gaan. De eigen inbreng van de investeerder is minimum 10%. (Vlaamse overheid, 2017)

4.6.1.1. KENMERKEN EN VOORWAARDEN VAN DE LENING

De KMO-cofinanciering is er voor startende en bestaande ondernemingen, zowel voor rechtspersonen als voor natuurlijke personen.

Het betreft een achtergestelde lening (zie ook supra 1.3), waardoor deze door de banken aanzien wordt als een uitbreiding van het eigen vermogen. Hierdoor kan de lening gebruikt worden om andere financieringen te verkrijgen, dit net zoals de winwinlening.

De lening mag uitsluitend aangewend worden voor een nieuwe investering. Maar daarnaast zijn ook vervangingsinvesteringen en de aankoop van tweedehandsmateriaal

toegestaan. Aanvragen voor herfinanciering van verbintenissen bij anderen kredietinstellingen worden niet aanvaard.

De KMO-cofinanciering kan al vanaf € 7.500,00, dit geldt als minimum. Het maximum is € 350.000,00 ofwel minimaal vier keer de eigen inbreng. (PMV/Z, 2017)

4.6.1.2. VOORWAARDEN VOOR DE KREDIETNEMER

De kredietnemer is een Vlaamse kmo. De kmo valt onder de Europese definitie. Zoals eerder aangehaald moet de cofinancierder minimum 20% van de lening dragen, het participatiefonds komt voor maximaal 50% tussen. (Vlaamse overheid, 2017)

4.6.2. STARTLENING+

Via de Startlening+ kan ook via PMV een achtergestelde lening bekomen worden tot € 100.000,00. In tegenstelling tot de KMO-cofinanciering moet er geen derde bij de financiering betrokken worden. (Vlaamse Overheid, 2017)

4.6.2.1. KENMERKEN EN VOORWAARDEN VAN DE LENING

Als u leent bij PMV, moet u beantwoorden aan de Europese kmo-definitie (zie supra 4.4.1.2). De ontleners is een zelfstandige of een vennootschap die hoogstens vier jaar actief is. Daarnaast komen ook student-ondernemers in aanmerking voor een Startlening+.

De duur van de lening is minimaal drie jaar en beperkt tot een looptijd van tien jaar. Het vaste rentepercentage bedraagt 3%.

Het maximumbedrag van de lening is vier maal de eigen inbreng, of het maximum van € 100.000,00. Dit bedrag mag ook gedeeltelijk of volledig geleend worden, zo kan gebruik gemaakt worden van een hefboomfinanciering. (Vlaamse Overheid, 2017)

4.6.2.2. CUMULATIE

De Startlening+ kan gecumuleerd worden met de KMO-cofinanciering van PMV, maar het bedrag van de twee leningen samen mag maximaal €350.000 zijn. (Vlaamse Overheid, 2017)

4.6.3. **VERSCHILLEN STARTLENING+ EN KMO COFINANCIERING**

Het grootste verschil tussen de twee leningen via PMV is dat de KMO-cofinanciering een derde vereist die mee investeert. Hierdoor is het risico meer gespreid, en kan er geleend worden voor een hoger bedrag. Beiden leveren zoals eerder vermeld evenwel geen voordeel op binnen de personenbelasting. Gelijkenis tussen de twee is wel dat het gaat om externe financiering waardoor de winst per aandeel van de onderneming gelijk blijft, en niet daalt zoals bij de uitgifte van nieuwe aandelen.

	KMO- cofinanciering	Startlening+
Soort lening	Achtergestelde lening	Achtergestelde lening
Looptijd van de lening	Minimum 3 jaar Maximum 10 jaar	Minimum 3 jaar Maximum 10 jaar
Rentevoet	Vaste rentevoet van minimum 3%	Vaste rentevoet van 3 %
Waarde van de lening	Minimum € 7.500,00 Maximum € 350.000,00	Minimum € 5.000,00 Maximum € 100.000,00
Voorwaarden	Eigen inbreng min. 10% Cofinancierder min 20% PMV max 50%	/
Risico	Het risico wordt gespreid door de cofinancierder	/

4.7. BEHANDELING VAN DE ROERENDE INKOMSTEN IN DE PERSONENBELASTING VAN DE INVESTEERDER

De programmawet van 10 augustus 2015 voerde de vrijstelling in van de intresten op de eerste schijf van € 15.000,00 voor leningen toegekend aan startende kmo's. Daarnaast wordt ook de VVPR-bis regeling besproken, waarbij startende ondernemingen dividenden kunnen uitkeren aan een verlaagd tarief.

4.7.1. VRIJSTELLING VOOR INTERESTEN UIT LENINGEN AAN STARTENDE ONDERNEMINGEN

Tot de belastbare roerende inkomsten binnen de personenbelasting behoren onder meer dividenden en intresten (Art. 17 §1 WIB 92). Maar als steunmaatregel voor startende ondernemingen heeft de wetgever in de programmawet van 10 augustus 2015 voorgeschreven dat startende ondernemingen geen roerende voorheffing verschuldigd zijn op hun uitgekeerde sommen van intresten, en dat op de eerste vrijgestelde schijf van € 15.000,00. Deze regeling is van toepassing op de winwinlening.

4.7.1.1. VOORWAARDEN VOOR DE VRIJSTELLING

Het betreft een lening van een natuurlijk persoon aan een kleine of startende onderneming (volgens artikel 15 Wetboek van vennootschappen) met tussenkomst van een erkend crowdfundingplatform die afgesloten is vanaf 1 augustus 2015. De onderneming mag maximaal vier jaar zijn ingeschreven in de kruispuntbank van de ondernemingen (KBO).

Daarnaast moet de lening zijn afgesloten voor een minimale duur van vier jaar, en herfinancieringsleningen zijn uitgesloten. Ook moet het crowdfundingplatform aangesloten zijn bij de FSMA. (Art. 60 Programmawet 10 augustus 2015)

Als niet aan deze voorwaarden voldaan wordt, of de grens van € 15.000,00 wordt overschreden, zijn de inkomsten belastbaar aan het afzonderlijk tarief van 30% (tarief RV vanaf 01/01/2017). (Praktisch personenbelasting, 2016)

4.7.2. VVPRBIS REGELING – UITKEREN VAN DIVIDENDEN AAN EEN VERLAAGD TARIEF VAN ROERENDE VOORHEFFING

Art. 269 §2 WIB 92 stelt dat het tarief van de roerende voorheffing wordt teruggebracht op 15% of 20% voor dividenden verkregen uit nieuwe kmo-aandelen. De uitkering van de dividenden aan het lager tarief kan toegepast worden op de Tax shelter voor startende ondernemingen en de werkgeversaandelen.

4.7.2.1. VOORWAARDEN VOOR DE VERLAAGDE TARIEVEN

De vennootschap die deze dividenden uitkeert, is een vennootschap die op basis van artikel 15 van het Wetboek van vennootschappen (W.Venn), als kleine vennootschap wordt aangemerkt voor het aanslagjaar dat verbonden is aan het belastbare tijdperk waarin de kapitaalinbreng is gedaan. (Art. 269 §2 WIB 92)

De dividenden moeten voortkomen uit nieuwe aandelen op naam en zijn verworven door nieuwe inbrengen in geld. De belastingplichtige moet deze aandelen ononderbroken in volle eigendom behouden hebben vanaf de inbreng.

De roerende voorheffing bedraagt bij uitkering van dividenden:

- 20 % voor de dividenden van het tweede boekjaar na dat van de inbreng;
- 15 % voor de dividenden voor het derde boekjaar en volgende na dat van de inbreng.

Vennootschapsvormen zonder minimaal maatschappelijk kapitaal worden uitgesloten van het voordeel van de maatregel. Uitzondering hierop is mogelijk als na de inbreng van het nieuw kapitaal het maatschappelijk kapitaal van de nieuwe vennootschap minstens gelijk is aan het minimaal maatschappelijk kapitaal van een bvba, zoals bepaald in artikel 214 van het Wetboek van vennootschappen, dus € 18.550. (zie tabel supra 1.5.4) (Art. 269 §2 WIB 92)

Een cvba zal dus in het kader van de toepassing van de Tax shelter zeker een minimumkapitaal van € 18.550,00 moeten hebben om te kunnen genieten van de verlaagde tarieven.

Voorbeeld

De uitgifte van VVPRbis aandelen op 15 september 2013 door een kleine vennootschap. Het dividend werd toegekend in 2015, dit wil zeggen dat er dus een winstverdeling plaatsvond in het tweede boekjaar na dat van de kapitaalinbreng. Het dividend is onderhevig aan 20% RV.⁴

4.8. AANGIFTE VAN DE ROERENDE VOORHEFFING IN DE PERSONENBELASTING

In de aangifte personenbelasting wordt een onderscheid gemaakt tussen twee soorten dividenden en intresten. Er wordt een verschil gemaakt tussen de verplicht en de facultatief aan te geven inkomsten.

Onder de **verplicht aan te geven roerende inkomsten** vinden we de dividenden en intresten waarop nog geen roerende voorheffing werd ingehouden.

Bij de **facultatief aan te geven roerende inkomsten** kunnen de inkomsten opgegeven worden waar wel roerende voorheffing werd op ingehouden. Deze aangifte is zoals de benaming van het vak zegt niet verplicht, en dus facultatief. (Art. 313, 1^e lid WIB 92). De ingehouden roerende voorheffing wordt niet met de belasting verrekend, en ook niet terugbetaald. (Praktisch personenbelasting, 2016)

1. Niet verplicht aan te geven inkomsten:

- a) met roerende voorheffing van 27 %:
- b) met roerende voorheffing van 20 %:
- c) met roerende voorheffing van 17 %:
- d) met roerende voorheffing van 15 %:
- e) met roerende voorheffing van 10 %:
- f) met roerende voorheffing van 5 %:

1160-04	2160-71
1161-03	2161-70
1435-20	2435-87
1162-02	2162-69
1163-01	2163-68
1436-19	2436-86

4.8.1. INTERESTEN UIT LENINGEN AAN STARTENDE ONDERNEMINGEN

Intresten van leningen afgesloten na 1 augustus 2015 aan kleine startende ondernemingen via tussenkomst van een erkend crowdfundingplatform die terecht zonder inhouding van roerende voorheffing worden uitgekeerd, maar die de vrijstelling niet genieten door de overschrijding van de grens van € 15.000,00, moeten door de

⁴ (Praktisch personenbelasting, 2016)

belastingplichtigen in de aangifte worden opgenomen onder code 1444 / 2444 (Art. 313, 1^e lid 6° WIB 92)

In de aangifte moet het werkelijk geïnde bedrag opgenomen worden met aftrek van de bewaar- en inningskosten. Deze inkomsten zijn belastbaar aan het afzonderlijk tarief van 30%. (tarief vanaf 01/01/2017) (Praktisch personenbelasting, 2016)

4.8.2. VVPRBIS-DIVIDENDEN

Dividenden van nieuwe kmo-aandelen die niet voldoen aan de voorwaarden gesteld in art. 269 §2 WIB 92 moeten worden opgenomen in de aangifte PB onder de code 1444 / 2444.

Als er wel aan de voorwaarde(n) voldaan werd maar er geen roerende voorheffing ingehouden is, dan wordt het dividend ingevuld in code 1445 / 2445 als het belastbaar is aan 15%, of in code 1159 / 2159 als het belastbaar is aan 20%. (Praktisch personenbelasting, 2016)

Dividenden zijn dus afzonderlijk belastbaar aan 20% als de dividenden zijn verleend of toegekend in het tweede boekjaar na dat van de inbreng. Of afzonderlijk belastbaar aan 15% als ze zijn verleend of toegekend na het derde boekjaar na dat van de inbreng. (Art. 269 §2 WIB 92) (Praktisch personenbelasting, 2016)

d) andere inkomsten zonder roerende voorheffing:

- 1) die belastbaar zijn tegen 27 %:
- 2) die belastbaar zijn tegen 20 %:
- 3) die belastbaar zijn tegen 17 %:
- 4) die belastbaar zijn tegen 15 %:
- 5) die belastbaar zijn tegen 10 %:
- 6) die belastbaar zijn tegen 5 %:

1444-11	2444-78
1159-05	2159-72
1443-12	2443-79
1445-10	2445-77
1446-09	2446-76
1448-07	2448-74

5. START-UPS WAARDEREN

Er zijn tal van manieren om een waardering aan een onderneming te geven. De factoren die bekeken worden, hangen af van de benadering die men prefereert. Zo kan er onder andere het onderscheid gemaakt worden tussen vermogensgerichte, inkomstgerichte en marktgerichte benaderingen. De grootste verschillen zitten hem in bepaalde focussen: kijkt men naar het eigen vermogen of kijkt men naar de winst? Kijkt men naar de toekomst of zoekt men in het verleden? In het volgende deel van deze bachelorproef zullen verschillende waarderingmethoden uitgewerkt worden. De bedoeling is een duidelijker beeld te geven van de verschillende methodes en aan de hand van het advies van experts gaandeweg een conclusie te trekken omtrent welke methode de meest juiste waardering geeft aan een start-up en meer specifiek aan een cvba.

5.1. PROBLEEMSTELLING BIJ DE WAARDEBEPALING VAN EEN STARTENDE ONDERNEMING

Het waarderen van een startende onderneming is geen gemakkelijke opdracht. Er zijn namelijk niet veel historische gegevens om zich op te baseren. Toch is de waardering van een onderneming in bepaalde situaties een must, onder andere wanneer men extern kapitaal nodig heeft en dus investeerders moet aantrekken. Op zo'n moment moet men een idee hebben van hoeveel de onderneming waard is. (Kuipers, 2015)

De grote valkuil bij waardering van start-ups is dat deze vaak benaderd worden als een 'gewoon' bedrijf. Er zijn echter belangrijke verschillen, waar men rekening mee moet houden.

Zo zijn de waarderingen van start-ups vaak te optimistisch, aangezien elke start-up zijn idee het beste vindt. Daarom is het belangrijk om een financieel basisscenario te hanteren, m.a.w. zal men er van uit gaan dat de eerste jaren een bovengemiddelde groei zal plaatsvinden, om vervolgens tot het sectorgemiddelde te komen.

Vervolgens mag men niet enkel naar de winst kijken, bepaalde kosten moet men namelijk als investering bekijken, meer bepaald gaat het hier over marketingonderzoek

en research and development kosten. Daarom is het beter deze kosten te kapitaliseren en vervolgens geleidelijk over de jaren heen in het resultaat op te nemen.

Ten derde moet men de afhankelijkheid van bepaalde oprichters of partners voor hun know how in rekening nemen. Het is namelijk zo dat bij start-ups vaak veel kennis bij de oprichters zit en nog niet op papier staat of in een software is ingebracht. De vennootschap is dus voor die kennis afhankelijk van de oprichters. Deze afhankelijkheid staat voor een hoger risico, ook wel het small-firm risk genoemd, dat men in rekening brengt bij bepaalde waarderingsmethodes.

Ook wordt bij waarderingen automatisch gebruik gemaakt van het 'going concern'-principe, met andere woorden men gaat er van uit dat de onderneming zal blijven bestaan zonder in betalingsproblemen te komen. Bij start-ups is deze aanname niet zo vanzelfsprekend. Daarom is het beter met kortingen op de aankoopsom te werken naargelang de solvabiliteit van de onderneming. De solvabiliteit van een onderneming houdt de verhouding in tussen vreemd vermogen en eigen vermogen van de onderneming. Men zal dus bij een lagere solvabiliteit, een hogere korting toekennen, omwille van hoger risico op falen.

Als laatste moet er ook rekening gehouden worden met het feit dat investeerders vaak niet staan te springen om in een startende onderneming te investeren. Start-ups keren de eerste jaren vaak geen dividenden uit. Meestal gaat het om minderheidsaandelen waardoor het zeggenschap in de onderneming beperkt is en uittrede uit de onderneming is vaak ook niet simpel. Om deze nadelen te compenseren maakt men vaak gebruik van een illiquiditeitskorting op de aankoopsom. (Brockhoff, 2017)

Kortom, men mag niet de fout maken om een start-up te behandelen als een reeds ontwikkelde onderneming. Dit omwille van de winst die geen realistisch beeld geeft door de vele investeringen, de afhankelijkheid ten opzichte van de oprichters, de vaak hoge solvabiliteit en de moeilijke zoektocht naar financiering. Ondanks het enthousiasme van de startende ondernemers zelf, mogen deze factoren niet uit het oog verloren worden.

5.2. METHODES

5.2.1. DISCOUNTED CASHFLOW METHODE

5.2.1.1. THEORETISCH

De discounted cashflow methode (DCF) is een methode die zich op toekomstige waarden richt. Deze methode bestaat uit verschillende stappen, namelijk:

- Free cashflow bepalen
- Weighted Average Cost of Capital bepalen (WACC)
- Free cashflow verdisconteren met WACC
- Toekomstige waarde onderneming bepalen

A. FREE CASHFLOW BEPALEN

Zoals hierboven vermeld, begint deze methode met het maken van een schatting van de free cashflow, ook wel vertaald als vrije kasstromen. (Bailleul & Pieter, 2010)

Er bestaat geen eenduidige definitie voor het begrip cashflow. Een berekening die veel voorkomt in de literatuur is de volgende (De Kezel, 2015)

Winst van het boekjaar

+ Niet-kaskosten:

- *Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële vaste activa en materiële vaste activa*
- *Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen*
- *Voorzieningen voor risico's en kosten*
- *Waardeverminderingen op andere vlottende activa*
- *Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële vaste activa en materiële vaste activa*
- *Waardeverminderingen op financiële vaste activa*
- *Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten*

- Niet-kasopbrengsten

- *Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa*
- *Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa*
- *Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten*
- *Terugneming van waardeverminderingen op vlottend activa*

= Cashflow

Om tot de vrije cashflow te komen, dienen er nog enkele correcties te gebeuren. De formule om de free cashflow te berekenen is als volgt:

Cashflow

- Investeringsuitgaven en verhoging van het bedrijfskapitaal
- Terugbetaling van vreemd vermogen
- + Desinvesteringen in activa
- + Het kapitaalbestanddeel van nieuwe leningen

= Free Cashflow

B. WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL BEPALEN

Vervolgens wordt de verdisconteringsvoet bepaald. De verdisconteringsvoet is het gewogen gemiddelde van het kapitaal dat via lening werd opgehaald en het kapitaal dat via aandelen werd opgehaald. Kort gezegd is de verdisconteringsvoet het gewogen gemiddelde van de kosten van het vreemd vermogen en de kosten van het eigen vermogen. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2000) Een gewogen gemiddelde is een gemiddelde waarbij aan bepaalde waarden meer gewicht of belang wordt gegeven dan aan andere waarden. Zo zal men meer gewicht geven aan een waarde door die te vermenigvuldigen met een bepaalde factor.

In hierop volgende tekst wordt uitgelegd hoe de kosten van het vreemd vermogen en de kosten van het eigen vermogen te berekenen, om zo tot de benodigde verdisconteringsvoet te komen.

De kost van het vreemd vermogen is de gemiddelde rente betaald over korte en lange termijnschulden.

De kosten van het eigen vermogen bestaan uit de som van de risicoloze rente, het historisch rendement voor het investeren in aandelen en een extra opslag voor het investeren in een kleine onderneming. (Inberg & Nico, 2014) Risicovrije rente is de rente waarvan men op voorhand zeker is dat men deze uit een investering zal halen. Natuurlijk is dit een relatief begrip, want geen enkele investering is volledig risicovrij. (Wintermans, sd) Het historisch rendement vervolgens, is het gemiddelde bruto rendement behaald over de afgelopen 20 jaar van de aandelen waarin men heeft belegd. (de Goudse verzekeringen, sd) De extra opslag voor het investeren in een kleine onderneming, ook wel de small firm premium genoemd, is een percentage dat de risicogevoeligheid van het bedrijf aanduidt. Men berekent dit percentage aan de hand van scorefactoren die gegeven worden aan bepaalde risico's. De percentages worden komen voort uit een enquête gevoerd door Bedrijventekoop.nl, zij geven de weging weer tussen de verschillende risico's. Scorefactoren bevinden zich tussen 0 en 1, waarbij 0 voor risicovrij staat en 1 voor hoog risico. De berekening van de small firm premium zou er als volgt kunnen uitzien: (Bedrijventekoop.nl, 2015)

<u>Factor</u>	<u>Score</u>		<u>Small Firm Premium (SFP)</u>
Illiquiditeitspremie			2 %
Afhankelijkheid afnemers	Score factor * 1,57%	=	..%
Afhankelijkheid leveranciers	Score factor * 1,26%	=	..%
Afhankelijkheid management	Score factor * 1,74%	=	..%
Spreading activiteiten	Score factor * 1,26%	=	..%
Toetredingsbarrières	Score factor * 0,94%	=	..%
Track record	Score factor * 1,37%	=	..%
Flexibiliteit	Score factor * 1,05%	=	..%
Totale SFP		=	..%

Als zowel kosten van het vreemd vermogen als kosten van het eigen vermogen bekend zijn, dan moeten deze omgerekend worden naar de kostenvoet van het totale vermogen. Eerst en vooral moet de verhouding tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen berekend worden, m.a.w. hoeveel vermogen is verkregen uit leningen en hoeveel vermogen is eigen. Vervolgens worden de kostenpercentages vermenigvuldigd met hun verhouding in het totale vermogen en opgeteld, om zo te komen tot de kosten van het totale vermogen, ook wel de kapitaalkost genoemd. (Inberg & Nico, 2014)

Voor de kapitaalkost wordt ook vaak de Engelse term weighted average cost of capital (WACC) gebruikt. Misschien wordt de betekenis van deze term iets duidelijker met volgende formule:

$$\frac{\text{Eigen vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} \times \text{eigen vermogen} + \frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}} \times \text{kost VV} \times (1 - \text{belasting\%})$$

(Weighted Average Cost Of Capital WACC, 2017)

C. FREE CASHFLOW VERDISCONTEREN MET WACC

De volgende stap bestaat eruit de vrije kasstromen te verdisconteren met de kapitaalkost. Dit gaat concreet als volgt in zijn werk:

$$\frac{\text{Free CF}}{(1 + \text{kapitaalkost})^{\text{jaar}}}$$

Dit doet men voor de periode (aantal jaren) tijdens de welke de overnemer de aankoopsom zal moeten terugverdienen of rentabiliseren, ook wel de risicoperiode genoemd. Uiteindelijk telt men de berekende verdisconteerde kasstromen op.

D. TOEKOMSTIGE WAARDE ONDERNEMING BEPALEN

Vervolgens moet de toekomstige waarde, ook wel de restwaarde genoemd, van de onderneming berekend worden. Men doet dit aan de hand van volgende formule:

$$\frac{CF_n \times (1+g)}{(R-g)}$$

Waarbij:

CF_n *Kasstroom in het laatste jaar (n)*

g *Groeipercentage van de onderneming*

R *Kapitaalkosten*

Voor het groeipercentage wordt over het algemeen meestal een percentage van 3 gebruikt, omdat dit vrij dicht bij de groei van de wereldwijde economie ligt.

Als laatste stap moet deze toekomstige waarde nog verdisconteerd worden.

Eventueel kan men ook nog de waarde per aandeel berekenen van de onderneming. Hiervoor telt men de verdisconteerde waarde van de onderneming uit de vorige stap op met de som van de verdisconteerde kasstromen, om deze som vervolgens te delen door het aantal aandelen. (Bailleul & Pieter, 2010)

5.2.1.2. PRAKTISCH VOORBEELD

Omdat deze methode theoretisch vrij complex is, zal volgend voorbeeld waarschijnlijk meer duidelijkheid brengen. Al de financiële cijfers in dit voorbeeld zijn puur hypothetisch, alsook de WACC.

Het komt er dus op neer dat de kasstromen worden opgesplitst in drie soorten activiteiten, nl. bedrijfsactiviteiten, investeringsactiviteiten en financieringsactiviteiten.

Door de bedrijfsactiviteiten en de investeringsactiviteiten samen te voegen, bekomt men de vrije kasstromen (free cashflow). Door hierbij ook de financieringsactiviteiten toe te voegen, verkrijgt men uiteindelijk de totale kasstroom.

In volgend voorbeeld wordt er gebruik gemaakt van de cijfers over acht jaar, met andere woorden de cijfers van de voorbije vier jaar en de komende vier jaar worden voorgesteld in de onderstaande tabellen.

Eerst en vooral zijn er de bedrijfsactiviteiten, deze genereren in 2016 een kasstroom van € 512 370,00. Vervolgens worden de investeringsactiviteiten voorgesteld. De kasstroom uit de investeringsactiviteiten bedraagt in het jaar 2016 € 1500,00.

Door deze twee kasstromen op te tellen, wordt de vrije kasstroom bekomen.

Om tot de totale kasstroom te komen, moeten de financieringsactiviteiten ook in beschouwing genomen worden, deze resulteren in 2016 in een negatieve kasstroom van 795 200,00 euro.

Om de totale kasstroom te bekomen, worden nu de vrije kasstroom en de kasstroom uit financieringsactiviteiten samengebracht.

Bedrijfsactiviteiten	2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
netto resultaat van het jaar	€	195 000,00	€	250 000,00	€	560 000,00	€	155 000,00	€	80 000,00	€	55 000,00	€	90 000,00	€	125 000,00
+ niet-kaskosten	€	845 000,00	€	935 000,00	€	680 000,00	€	780 000,00	€	750 000,00	€	745 000,00	€	735 000,00	€	730 000,00
(afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen)																
- kasopbrengsten	€	30 000,00	€	35 000,00	€	5 000,00	€	5 000,00	€	5 000,00	€	-500,00	€	-350,00	€	-370,00
(onttrekking/overboeking aan uitgestelde belastingen)																
+ betaalde interesten en kosten van schulden	€	106 000,00	€	115 000,00	€	155 000,00	€	200 000,00	€	150 000,00	€	160 000,00	€	170 000,00	€	175 000,00
kasstroom uit activiteiten voor wijziging bedrijfskapitaalbehoefte	€	1 116 000,00	€	1 265 000,00	€	1 390 000,00	€	1 130 000,00	€	975 000,00	€	960 500,00	€	995 350,00	€	1 030 370,00
variatie bedrijfsactiva																
Voorraden	€	9 600,00	€	-200 600,00	€	45 000,00	€	42 600,00	€	-94 000,00	€	-26 900,00	€	-28 200,00	€	-29 600,00
vorderingen op ten hoogste 1 jaar	€	6 700,00	€	-119 800,00	€	379 800,00	€	-116 130,00	€	-143 500,00	€	-75 700,00	€	-79 400,00	€	-83 400,00
vorderingen op meer dan 1 jaar	€	23 900,00	€	49 100,00	€	44 100,00	€	-80 000,00	€	80 000,00	€	-	€	-	€	-
Geldbeleggingen	€	-	€	-	€	-	€	-120 000,00	€	30 500,00	€	-4 500,00	€	-4 700,00	€	-4 900,00
overlopende rekeningen actief	€	-11 500,00	€	-6 200,00	€	-7 700,00	€	-27 400,00	€	9 700,00	€	-2 100,00	€	-2 300,00	€	-2 400,00
variatie bedrijfspassiva																
handelsschulden op ten hoogste 1 jaar	€	-115 200,00	€	-46 400,00	€	-87 700,00	€	-359 300,00	€	36 600,00	€	22 600,00	€	23 700,00	€	24 900,00
ontvangen vooruitbetalingen	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	€	27 300,00	€	6 600,00	€	6 000,00	€	42 600,00	€	68 100,00	€	12 000,00	€	12 700,00	€	13 300,00
overige schulden	€	2 200,00	€	-7 300,00	€	-300,00	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
overlopende rekeningen passief	€	-2 900,00	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
kasstroom uit activiteiten na wijziging bedrijfskapitaalbehoefte	€	1 056 100,00	€	940 400,00	€	1 769 200,00	€	512 370,00	€	962 400,00	€	885 900,00	€	917 150,00	€	948 270,00

Investeringsactiviteiten	2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
verwerving activa																
boekwaarde oprichtingskosten	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
boekwaarde immateriële vaste activa	€	-36 000,00	€	-22 400,00	€	16 800,00	€	16 800,00	€	16 800,00	€	-400,00	€	-400,00	€	-450,00
boekwaarde materiële vaste activa	€	-266 900,00	€	-1 076 600,00	€	-845 800,00	€	765 100,00	€	717 500,00	€	-192 000,00	€	-102 600,00	€	-107 700,00
afschrijvingen op oprichtingskosten, IMVA, MVA	€	-843 800,00	€	-937 300,00	€	-681 600,00	€	-780 400,00	€	-749 600,00	€	-743 400,00	€	-737 200,00	€	-731 100,00
boekwaarde financiële vaste activa	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
waardeverminderingen financiële vaste activa	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
verkoop activa																
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	€	-1 146 700,00	€	-2 036 300,00	€	-1 510 600,00	€	1 500,00	€	-15 300,00	€	-935 800,00	€	-840 200,00	€	-839 250,00
Vrije kasstroom	€	-90 600,00	€	-1 095 900,00	€	258 600,00	€	513 870,00	€	947 100,00	€	-49 900,00	€	76 950,00	€	109 020,00

Financieringsactiviteiten	2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020	
daling/stijging financiële schulden op LT	€	265 800,00	€	1 040 500,00	€	458 000,00	€	-504 900,00	€	-391 400,00	€	72 900,00	€	76 500,00	€	80 300,00
daling/stijging financiële schulden op KT	€	182 400,00	€	141 300,00	€	-195 900,00	€	-91 700,00	€	-83 700,00	€	23 500,00	€	24 700,00	€	26 000,00
kapitaalverhoging/kapitaalverlaging	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
uitgekeerde dividenden	€	-7 200,00	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-			€	-
uitgekeerde tantièmes	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-			€	-	€	-
ingekochte eigen aandelen	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
betaalde interesten en kosten van schulden	€	-106 200,00	€	-117 300,00	€	-155 800,00	€	-198 600,00	€	-152 800,00	€	-160 400,00	€	-168 500,00	€	-176 900,00
andere	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-	€	-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	€	334 800,00	€	1 064 500,00	€	106 300,00	€	-795 200,00	€	-627 900,00	€	-64 000,00	€	-67 300,00	€	-70 600,00
Totale kasstroom	€	244 200,00	€	-31 400,00	€	364 900,00	€	-281 330,00	€	319 200,00	€	-113 900,00	€	9 650,00	€	38 420,00

De vrije kasstromen moeten nu verdisconteerd worden met de WACC om de actuele waarde van deze cashflows te bepalen. Er wordt gesteld dat de WACC 6% bedraagt.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free CF	-90 600	-1 095 900	258 600	513 870	947 100	-49 900	76 950	109 020
Huidige waarde	-90 600	-1 095 900	258 600	513 870	893 490,57	-44 410,82	64 608,70	86 354,05

De berekening van de huidige waarde voor de toekomstige jaren is als volgt:

$$\begin{aligned}
 2017 &= \frac{947\,100}{(1 + 0,06)^1} & 2018 &= \frac{-49\,900}{(1 + 0,06)^2} \\
 2019 &= \frac{76\,950}{(1 + 0,06)^3} & 2020 &= \frac{109\,020}{(1 + 0,06)^4}
 \end{aligned}$$

Vervolgens wordt de restwaarde berekend. Dit gebeurt aan de hand van volgende formule:

$$\text{Restwaarde} = \text{waarde laatste jaar} \times \frac{1 + \text{groei}}{\text{WACC} - \text{groei}}$$

Voor de groei van de onderneming veronderstellen we een groeipercentage van 2%.

Restwaarde Free CF	2 780 010,00
Restwaarde Huidige waarde	2 202 028,28

De berekening om aan deze waarden te komen, ziet er als volgt uit:

$$\text{Restwaarde free CF} = 109\,020 \times \frac{1 + 0,02}{0,06 - 0,02}$$

$$\text{Restwaarde huidige waarde} = 86.354,05 \times \frac{1 + 0,02}{0,06 - 0,02}$$

De uiteindelijke waarde van de onderneming bekomt men door de huidige waarden van de toekomstige vrije kasstromen (2017 t.e.m. 2020) op te tellen en deze som te vermeerderen met de restwaarde van de huidige waarde. In dit voorbeeld resulteert dit in een ondernemingswaarde van € 3.202.070,78. (De Kezel, 2015)

5.2.2. MULTIPLE METHODE

Bij de multiple methode is het de bedoeling om een aantal gelijkaardige ondernemingen te vergelijken aan de hand van multiples of relevante ratio's. Om te beginnen wordt een referentiegroep samengesteld van gelijkaardige ondernemingen, meestal beursgenoteerde.

De multiple methode kan uitgewerkt worden rekening houdend met de financiële structuur van de onderneming, in dat geval wordt gebruik gemaakt van de eigenvermogensmultiples. Als een waardering uitgewerkt wordt onafhankelijk van de financiële structuur wordt gebruik gemaakt van waardering op basis van de ondernemingsvermogensmultiples.

Volgens de waardering aan de hand van eigenvermogensmultiples wordt rekening gehouden met de winst, de cashflow en de boekwaarde van een onderneming.

Eerst wordt de marktwaarde berekend van de gelijkaardige ondernemingen. Dit gebeurt door het aantal aandelen aanwezig in de onderneming te vermenigvuldigen met de marktprijs van deze aandelen. Eenmaal dit berekend is, wordt in de jaarrekening gezocht naar de winst, de cashflow en de boekwaarde van het eigen vermogen van deze ondernemingen. Pas als al deze gegevens bekend zijn, kunnen de verschillende multiples berekend worden. Door de marktwaarde te delen door de winst bekomen we de prijs/winst multiple (P/W). Zo delen we ook de marktwaarde door de cashflow en de boekwaarde van het eigen vermogen om zo de prijs/cashflow (P/C) en de prijs/boekwaarde (P/BW) multiple te berekenen.

Wanneer het gemiddelde van de verschillende P/W-, P/CF- en de P/BW-multiples respectievelijk vermenigvuldigd wordt met de winst, de cashflow en de boekwaarde van de onderzochte onderneming wordt de marktwaarde van het eigen vermogen berekend. Dan kan gesteld worden dat de waarde van de onderneming tussen de laagste en de hoogste berekende marktwaarden ligt. (Manigart, Ooghe, & Van Hulle, 2012)

Dit wordt duidelijker aan de hand van een eenvoudig voorbeeld:

Onderzochte onderneming: onderneming X

Referentiegroep: onderneming A, B en C

Naam onderneming	Markt-waarde	Winst	Cashflow	Boekwaarde eigen vermogen	P/W	P/CF	P/BW
A	80 000	8000	15 000	60 000	10	5,33	1,33
B	600 000	50 000	95 000	400 000	12	6,32	1,50
C	250 000	25 000	40 000	125 000	10	6,25	2,00
<u>Gemiddelde</u>					<u>10,67</u>	<u>5,97</u>	<u>1,61</u>

	Onderneming X	Multiple	Marktwaaarde EV
Winst	1 600	10,67	17 072
Cashflow	2 800	5,97	16 716
Boekwaarde	10 000	1,61	16 100

De waarde van onderneming X ligt tussen 16 100€ en 17 072€.

Verder is er ook nog de waardering op basis van de ondernemingsvermogensmultiples. Hierbij wordt bijvoorbeeld gekeken naar de omzet en het resultaat van gelijkaardige ondernemingen om zo tot de waarde van de onderzochte onderneming te komen.

Eerst zal de marktwaaarde van het eigen vermogen opnieuw berekend worden van de gelijkaardige ondernemingen. Wanneer bij deze marktwaaarde de financiële schulden van deze ondernemingen worden opgeteld wordt de ondernemingswaarde bekomen. De omzet en het resultaat worden uit de jaarrekening gehaald en zo zijn alle gegevens ter beschikking om de multiples te berekenen.

Wanneer de ondernemingswaarde (OW) gedeeld wordt door de omzet en door het resultaat wordt respectievelijk de ondernemingswaarde/omzet-multiple (OW/O) en de ondernemingswaarde/resultaat-multiple (OW/R) verkregen.

Wanneer het gemiddelde van de verschillende OW/O- en OW/R-multiples respectievelijk vermenigvuldigd worden met de omzet en het resultaat van de onderzochte onderneming wordt de ondernemingswaarde berekend. Als men hiervan de financiële schulden aftrekt, kan gesteld worden dat de waarde van de onderneming zich tussen deze twee marktwaaarden bevindt

Dit wordt duidelijker aan de hand van een eenvoudig voorbeeld:

Onderzochte onderneming: onderneming X

Referentiegroep: onderneming A, B en C

Naam onderneming	Marktwaarde	Financiële schulden	Ondernemingswaarde	Omzet	Resultaat	OW/O	OW/R
A	80 000	50 000	130 000	50 000	15 000	2,60	8,67
B	600 000	350 000	950 000	450 000	130 000	2,11	7,31
C	250 000	250 000	500 000	190 000	60 000	2,63	8,33
<u>Gemiddelde</u>						<u>2,45</u>	<u>8,10</u>

	Onderneming X	Multiple	Ondernemingswaarde	Financiële schulden	Marktwaarde EV
Omzet	10 000	2,45	24 500	9 000	15 500
Resultaat	3 000	8,10	24 300	9 000	15 300

De waarde van onderneming X ligt tussen 15 300€ en 15 500€. Deze waarderingmethode wordt in de praktijk vaak toegepast omdat dit een zeer eenvoudige methode is. De waardering gebeurt op basis van objectieve gegevens en niet op basis van toekomstige voorspellingen, wat voor minder onenigheid zorgt. Verder weerspiegelt deze methode het marktsentiment, dit wil zeggen dat er rekening wordt gehouden met wat de financiële markten suggereren over de waarde van een onderneming. Makkelijker gezegd: het houdt rekening met de effectieve waarde van de onderneming op de beurs of financiële markt.

Er zijn natuurlijk ook wat nadelen verbonden aan de waardering via multiples. Het is niet altijd even gemakkelijk om gelijkaardige ondernemingen te vinden met dezelfde kosten- en opbrengstenstructuur, dezelfde kapitaalstructuur, enzovoort. Verder kan het resultaat van een waardering via multiples sterk verschillen van de waardering met het Discounted Cashflow Model (DCF) en dan moet uitgezocht worden waardoor de verschillen er zijn en wat de meest geloofwaardige waardering is voor de onderneming. (Manigart, Ooghe, & Van Hulle, 2012)

5.2.2.1. EBITDA-METHODE

Een toepassing van de multiple methode is de EBITDA-methode. Deze methode wordt als een betere methode beschouwd aangezien deze minder makkelijk te manipuleren is dan de winst van een onderneming. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2000)

EBITDA staat voor Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization, m.a.w. de winst van een onderneming voor aftrek van belastingen, afschrijvingen en waardeverminderingen. De berekening gebeurt als volgt:

Tabel 1 (CBN, 2010)

Rekeningnummer in jaarrekening	Beschrijving
9903	Winst/ verlies van het boekjaar voor belastingen
750	- <i>Opbrengsten uit financiële vaste activa</i>
751	- <i>Opbrengsten uit vlottende activa</i>
752/9	- <i>Andere financiële opbrengsten</i>
650	+ kosten van schulden
651	+ waardeverminderingen op vlottende activa
652/9	+ andere financiële kosten
= Earnings before interest & taxes	
630	+ afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa
631/4	+/- waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen
660	+ uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa
760	- <i>Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa</i>
= Earnings before interest & taxes, depreciations and amortizations	

De EBITDA wordt voor verschillende jaren berekend, bijvoorbeeld voor een periode van 5 jaar. Vervolgens wordt per jaar de wegingscoëfficiënt van de EBITDA van dat jaar ten opzichte van de andere jaren bepaald door de EBITDA voor een bepaald jaar te delen door de totale som van de EBITDA's van alle jaren.

Aan de hand van de wegingscoëfficiënt wordt dan een gewogen EBITDA per jaar berekend en de som van het gewogen EBITDA voor elk jaar wordt dan vermenigvuldigd met een sectorspecifieke multiple.

Waarschijnlijker wordt dit duidelijker aan de hand van een eenvoudig voorbeeld:

	2014	2015	2016	2017	2018	Totaal
EBITDA	100 000	120 000	160 000	175 000	180 000	735 000
Wegingscoëfficiënt	13,61%	16,33%	21,77%	23,81%	24,49%	100%
Gewogen EBITDA	13 610	19 596	34 832	41 668	44 082	153 788

➔ 153 788 x multiple

Het nadeel aan deze methode is dat deze geen rekening houdt met de kapitaalstructuur van de onderneming. Men baseert zich enkel op kosten en opbrengsten, dus enkel op de resultatenrekening, wat kan leiden tot een fout beeld aangezien er geen rekening wordt gehouden met de activa die bij de onderneming in bezit zijn. (Pouseele, 2013)

5.2.3. EIGEN VERMOGENSWAARDE

De eigen vermogenswaarde is de meest eenvoudige methode om de waarde van een onderneming te berekenen. Het eigen vermogen zijn de totale activa verminderd met de totale schulden en de voorzieningen en uitgestelde belastingen. Anders gezegd is het eigen vermogen de som van het kapitaal, de uitgiftepremies, de reserves, het overgedragen resultaat en de kapitaalsubsidies van de onderneming. (De Lembre, Everaert, & Verhoeye, 2014)

Deze methode heeft echter beperkingen. Deze houdt namelijk geen rekening met risico, winstgevendheid, reeds opgebouwd klantenbestand enzovoort. Kortom, deze methode is te beperkt om een correcte waardering te geven aan alle soorten bedrijven. (Van Der Elst & Van Loocke, 2009)

5.2.4. ECONOMIC VALUE ADDED METHODE

De economic value added methode (EVA) maakt gebruik van twee parameters, met name de return on invested capital (ROIC) en de weighted average cost of capital (WACC). Eigenlijk toont deze methode hoeveel een onderneming zal creëren met een geïnvesteerd bedrag. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2000)

Return on invested capital toont aan hoe goed een onderneming haar geld beheert en dus in winstgevende activiteiten investeert. ROIC kan berekend worden aan de hand van volgende formule: (Return On Invested Capital - ROIC, 2017)

$$\frac{\text{Netto operationele winst na belasting}}{\text{Geïnvesteed kapitaal}}$$

De weighted average cost of capital werd hiervoor reeds behandeld, namelijk bij de uitleg over de discounted cashflow methode.

Om nu tot de EVA te komen vermenigvuldigen we het verschil tussen ROIC en WACC, wat ook wel de return spread wordt genoemd, met het geïnvesteerd kapitaal:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times \text{geïnvesteed kapitaal}$$

De EVA wordt berekend voor verschillende jaren, net zoals bij de DCF. Aan de hand van dezelfde formule als bij de DCF, bekomt men vervolgens de huidige waarde. De waarde van de onderneming wordt uiteindelijk berekend door de huidige waarde van de EVA op te tellen bij het geïnvesteerd vermogen van het huidige jaar, alsook bij de liquide middelen en de geldbeleggingen die men dat jaar terugvindt in de balans. (Luehrman, 1997) Om een duidelijker beeld te krijgen van de toepassing van deze methode volgt hieronder een voorbeeld. Al de cijfers gebruikt in het volgende voorbeeld zijn hypothetisch:

De drie parameters die nodig zijn om te starten zijn het geïnvesteerd vermogen, de WACC en de ROIC.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Geïnvesteed vermogen	€ 3 750 000,00	€ 4 225 000,00	€ 3 900 000,00	€ 3 250 000,00	€ 3 525 000,00	€ 3 700 000,00	€ 3 900 000,00	€ 4 000 000,00
WACC	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
ROIC	5,20%	14,70%	5,90%	2,60%	1,90%	2,80%	3,70%	4,50%

Met deze drie parameters kan men nu de EVA uitrekenen met de formule: **geïnvesteed vermogen x (ROIC – WACC)**.

De uitkomsten zijn als volgt:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EVA	€ -30 000,00	€ 367 575,00	€ -3 900,00	€ -110 500,00	€ -144 525,00	€ -118 400,00	€ -89 700,00	€ -60 000,00

Aangezien de ROIC in dit voorbeeld steeds lager is dan de WACC, wordt er een negatieve EVA bekomen. Een negatieve EVA wil zeggen dat het geïnvesteed vermogen meer kost dan dat het opbrengt.

De restwaarde bekomt men vervolgens aan de hand van dezelfde formule als bij de DCF-methode, namelijk:

$$restwaarde = waarde\ laatste\ jaar \times \frac{1 + groeipercentage}{WACC - groeipercentage}$$

Toegepast op dit voorbeeld wordt dit:

$$restwaarde = -60\,000,00 \times \frac{1+0,02}{0,06-0,02} = -530\,000,00$$

Vervolgens worden de hiervoor berekende EVA's voor de toekomstige jaren verdisconteerd om zo tot de toekomstige huidige waarden te komen.

Ook wordt op dezelfde manier gedaan zoals bij de DCF-methode, namelijk aan de hand van volgende formule:

$$\frac{1}{(1 + WACC)^n} \times EVA \text{ voor jaar } n$$

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EVA	€ -30 000,00	€ 367 575,00	€ -3 900,00	€ -110 500,00	€ -144 525,00	€ -118 400,00	€ -89 700,00	€ -60 000,00
Verdisconteringsvoet					0,943396226	0,88999644	0,839619283	0,792093663
Huidige waarde					€ -136 344,34	€ -105 375,58	€ -75 313,85	€ -47 525,62

Nu de huidige waarden berekend zijn, kan men ook de restwaarde voor de huidige waarde berekenen:

$$restwaarde = -47\,525,62 \times \frac{1 + 0,02}{0,06 - 0,02} = -1\,211\,903,30$$

Om de uiteindelijke waarde van de onderneming te berekenen moet de som gemaakt worden van de huidige waarde van EVA, het geïnvesteerd kapitaal in 2017, de liquide middelen en de geldbeleggingen.

Huidige waarde EVA	€ -364 559,39
Huidige waarde perpetuele EVA	€ -1 211 903,30
Geïnvesteerd vermogen	€ 3 525 000,00
Liquide middelen	€ 1 000 000,00
Geldbeleggingen	€ 90 000,00
Waarde onderneming	€ 3 038 537,31

De uiteindelijke waarde van de onderneming bedraagt € **3 038 537,31**. (De Kezel, 2015) (Luehrman, 1997):

Deze methode is goed om de prestaties van een bedrijf te evalueren, het zorgt er namelijk voor dat managers bewuster zullen zijn van hun uitgaven bij het beslissingsproces. Toch is EVA eerder een methode die kan worden toegepast bij bedrijven met veel materiële activa, bedrijven die een zekere stabiliteit gevonden hebben. (Economic Value Added, 2017)

Hieruit volgt het besluit dat deze methode beter niet toegepast wordt bij startende ondernemingen, aangezien stabiliteit daarbij vaak ver te zoeken is.

5.2.5. ALTERNATIEVE METHODES

Hieronder wordt nog een opsomming van enkele kleinere methodes opgenomen. Het gebruik in praktijk is niet overal even aanvaard. Maar bedrijven maken wel degelijk gebruik van enkelen van onderstaande methodes. Daarom is het niet onbelangrijk om deze toch kort te behandelen.

A. SCHMALENBACH OF GEMIDDELDE METHODE

Bij deze methode wordt simpelweg het gemiddelde genomen tussen de substantiële waarde en de rendementswaarde. (Een onderneming waarderen, hoe doen we dat?, 2013) De substantiële waarde werd hierboven reeds behandeld onder 'intrinsieke waarde'. (Zes gangbare waardebepalingsmethodes, 2015) De rendementswaarde is dan weer de waarde van de toekomstige winsten berekend aan de hand van een groeifactor, afgeleid uit analyse van historische winsten. (IBR-IRE, sd)

B. BERLINER METHODE

Deze methode wordt meestal gebruikt voor niet-beursgenoteerde bedrijven. Hierbij wordt een gemiddelde genomen tussen de substantiële waarde en de rendementswaarde waarbij de rendementswaarde wordt bepaald op basis van de kapitalisatie van de normale winstcapaciteit aan een rentevoet van 5,5%. (Een onderneming waarderen, hoe doen we dat?, 2013)

De berekening gebeurt als volgt (Van Der Elst & Van Loocke, 2009):

$$\frac{\text{Substantiële waarde} + \frac{(\text{Gemiddelde nettowinst} \times 100)}{5,5}}{2}$$

C. BUSH METHODE

Deze methode is quasi identiek aan de gemiddelde methode, alleen geeft men een dubbel gewicht aan de rendementswaarde. Dit komt dan neer op het volgende (Pouseele, 2013)

$$\frac{\text{Substantiële waarde} + 2 \times \text{rendementswaarde}}{3}$$

D. KAPITALISATIE VRIJE CASH FLOW

Hier gaat men de waarde van een onderneming berekenen door de vrije cash flow (free cash flow) te kapitaliseren. (Van Impe, 2005) Men maakt hierbij gebruik van het gewogen gemiddelde van de free cash flows van de voorbije jaren. De berekening ziet er dan zo uit:

$$\frac{\text{vrije cashflow}}{i}$$

5.3. VERGELIJKENDE ANALYSE

Waarderingsmethode	Variabelen/proces	Voordelen	Nadelen
Discounted cashflow methode	Free Cash Flow (CF) bepalen WACC bepalen Verdiscontering free CF met WACC Toekomstige waarde bepalen	Gegevens uit zowel RR als balans Toekomstgericht (goed bij starters)	Historisch rendement is er amper of niet bij starters of kmo's Complex
Multiple methode	Eigenvermogensmultiples Ondernemingsvermogensmultiples	Eenvoudig Gegevens uit zowel RR als balans Op basis van objectieve gegevens en weerspiegelt marktsentiment	Moeilijk gelijkaardige ondernemingen vinden Resultaat kan sterk afwijken van het resultaat van de DCF-methode
EBITDA-methode	Winst van het boekjaar voor belastingen + afschrijvingen + waardeverminderingen	Eenvoudig Starter heeft vaak nog niet veel activa/kapitaal → baseren op K en O	Geen rekening gehouden met kapitaalstructuur van de onderneming Geen rekening gehouden met activa (enkel RR)
Eigen vermogenswaarde	Waarde eigen vermogen	Eenvoudig	Houdt geen rekening met winstgevendheid, klantenbestand Enkel gegevens uit balans
EVA methode	ROIC en WACC (ROIC x WACC) x geïnvesteerd kapitaal	Budgetgericht (spaarzamer) Kijkt naar RR én balans	Eerder voor bedrijven met veel MVA → n.v.t. op starters Eerder voor bedrijven met zekere stabiliteit → starters NIET

Gemiddelde methode	Marktwaaarde EV Toekomstige winsten	Actuele waarde EV Toekomstgericht	Groefactor wel gebaseerd op verleden
Berliner methode	Marktwaaarde EV Gemiddelde nettowinst	Marktwaaarde EV	Gemiddelde kan foutief beeld geven
Bush methode	Marktwaaarde EV Rendementswaarde	Actuele waarde EV Toekomstgericht	Groefactor wel gebaseerd op verleden
Kapitalisatie vrije cashflow	Vrije CF		Gemiddelde kan foutief beeld weergeven Gebaseerd op kasstromen uit het verleden

Uit de literatuurstudie valt af te leiden dat de meest gebruikte en de meest geschikte methode voor startende ondernemingen de discounted cashflow methode is. De DCF-methode is ideaal omwille van het toekomstgericht uitgangspunt. Ook worden zowel gegevens uit de balans als de resultatenrekening gebruikt wat zeker een meerwaarde biedt. Daarnaast lijkt de multiple methode de tweede plaats in te nemen als het gaat over de meest passende methode voor de waardebepaling van een starter. Deze methode werkt aan de hand van een vergelijkende studie met andere ondernemingen, wat een goed beeld van de markt geeft. Op die manier wordt het gemakkelijker om een realistische waarde aan een starter te geven. Ook hier worden zowel resultatenrekening als balans in rekening genomen.

Natuurlijk blijft het grote risico van een starter een probleem endit risico moet op één of andere manier opgenomen worden in de waardebepaling. Een oplossing hiervoor zou kunnen zijn om aan de hand van kortingen de risico's (zoals lage solvabiliteit, kans op illiquiditeit, afhankelijkheid van oprichters, enzovoort) op te nemen in de waardebepaling.

5.4. ADVIES VAN VAKDESKUNDIGEN

Ondanks alle uitleg en voorbeelden hierboven, blijft de theorie omtrent dit topic vaag. Hoe moeten start-ups nu best gewaardeerd worden? Om op die vraag het meest correcte antwoord te geven, werd er beroep gedaan op twee experts.

Julie Schulze, senior director bij PwC binnen de dienst 'deals valuations', hielp als eerste bij het verkrijgen van inzicht binnen waarderingen van start-ups. Vervolgens hielp de zaakvoerder van Finactor, Hans Certyn, met het vinden van een antwoord op bovenstaande probleemstelling. Hieronder de samenvattende interpretatie van beide partijen.

Het hele proces begint bij het business plan. Een business plan moet onderbouwd zijn en dus realistisch. Startende ondernemingen die na vijf jaar een omzet van 70 miljoen in hun business plan hebben staan, kan men niet als realistisch beschouwen. Het is belangrijk dat starters effectief gaan nadenken over wie hun klanten kunnen zijn, welke contracten ze kunnen aangaan, hoe groot die contracten zullen zijn, enzovoort.

Vervolgens moet er gekeken worden naar de statuten van de onderneming, waarin namelijk vaak beschreven is hoe de onderneming gewaardeerd moet worden. Vaak staat

hierin dat de onderneming moet gewaardeerd worden op basis van de boekwaarde. Gelukkig gebeurt dit steeds minder. Als er moet worden gewaardeerd aan de boekwaarde, wil dit namelijk zeggen dat investeerders niets meer dan hun eigen inleg terug zouden krijgen bij uitstap. In deze gevallen blijkt een investering in een bedrijf dus vrij nutteloos te zijn, aangezien de bank je meer interesten oplevert. Hiermee werd het antwoord gegeven op de vraag of er moet gekeken worden naar de vennootschapsvorm bij de waardering van een onderneming. De vennootschapsvorm heeft dus geen invloed op de toegepaste waarderingmethode.

Bij PwC maakt men vooral gebruik van de discounted cashflow methode. De moeilijkheid bij startende ondernemingen is het risico dat zij met zich mee dragen. Dit risico wordt in de methode verwerkt door gebruik te maken van een hogere WACC. Niet alle bedrijven doen dit aan de hand van die hogere WACC. Een andere manier is het invoegen van een probabiliteit, de kans dat een bepaalde cashflow wordt behaald. De methode is dus gelijk, maar de benadering kan verschillen.

Toch mag men zich niet beperken tot één methode. Het is belangrijk verschillende methodes toe te passen en een soort lower en upper rate te verkrijgen. Ook Finactor hecht hier belang aan, gebruik makend van een tiental methodes, gaande van de gemiddelde methode tot de DCF-methode, om zo een bepaalde range te verkrijgen. Op basis van deze range en met inachtneming van bepaalde factoren wordt de meest correcte waarde van een onderneming bepaald. Het is belangrijk om voor ogen te houden dat er geen 100% juiste waarde aan een onderneming gegeven kan worden.

Upper rate
Range
Lower rate

De drie grote benaderingen/methodes binnen waardering zijn de income approach (discounted cashflow methode), de cost approach en de multiples (benchmarking). De cost approach bepaalt de minimumwaarde van een onderneming, namelijk de kosten die de onderneming reeds gemaakt heeft en de arbeidsuren die de werknemers reeds in het ontwikkelen van een product hebben gestopt. Bij de multiples wordt er aan benchmarking gedaan. Er wordt dus gekeken naar andere bedrijven binnen de markt en aan hoeveel die gewaardeerd worden. Er kan dus gesteld worden dat de cost approach

de minimumwaarde voorstelt, de discounted cashflow zal een waarde geven ergens tussen het minimum en het maximum en de multiple methode bepaalt de maximale waarde van een onderneming.

Als laatste moet worden benadrukt dat de waardebepaling van een onderneming niet gelijk is aan de uiteindelijke prijs die ervoor betaald wordt.

5.5. EEN REALISTISCH BUSINESS PLAN MET EEN GEBALANCEERD OPTIMISME

Zoals hierboven reeds werd vermeld is een te optimistisch businessplan vaak de grote boosdoener voor een realistische waardering. Het optimisme binnen de bedrijfswereld vormt een groot probleem, dit blijkt ook uit cijfers: meer dan 70% van de Noord-Amerikaanse fabrieken sluiten binnen de eerste tien jaar na het opstarten van hun activiteiten. Deze grote falingspercentages komen grotendeels voort uit de te positieve kijk van managers.

Optimisme is iets dat typisch is aan de mens, dit fenomeen helemaal doen verdwijnen zal dus niet lukken. Wel is het mogelijk om deze optimistische kijk te temperen door te weten waar het juist fout loopt.

Eerst en vooral overschatten mensen, en dus ook managers, hun talenten. Men heeft de neiging om bij succes naar zichzelf te wijzen en bij mislukking naar een ander. Daarnaast is men er meestal stevast van overtuigd dat men altijd alles onder controle heeft. Deze typische karaktereigenschappen verklaren al een groot deel van de mens zijn optimistische kijk.

Binnen een bedrijf zijn er daarbovenop nog drie factoren die dat optimisme in de hand werken. Ten eerste is er 'het ankeren', men heeft altijd de neiging om niet af te wijken van zijn startpunt. Vaak wordt door experts in het plannen, het voorspellen, ... verder gewerkt aan een reeds opgemaakt plan door managers. Als dit plan reeds positief getint is, dan zal de voorspelling automatisch ook optimistischer worden uitgewerkt. Daarnaast is er de naïviteit die de kracht van de concurrentie grotendeels negeert. Vaak wordt er niet bij stilgestaan wat de capaciteiten en mogelijkheden van de concurrentie zijn. Als laatste is er nog de druk die komt van binnenin de organisatie of de groep. Bij het opstarten van een project of bedrijf is er steeds een beperkt budget en een tijdslimiet waarbinnen alles moet worden opgesteld. Ook zijn er andere personen binnen de groep

of het bedrijf die het allemaal iets mooier zien of beter kunnen uitleggen. Door deze factoren wordt naar de pessimist vaak niet geluisterd.

Nu is het natuurlijk allemaal simpel om de fouten van de mens op te sommen, maar een oplossing hiervoor vinden is natuurlijk veel belangrijker. Optimisme kan beperkt worden door het van buitenaf te gaan bekijken, ook wel 'the outside view' genoemd. Kort gezegd, is dit het negeren van verwachtingen en focussen op realistische vergelijkbare projecten en bedrijven.

Omdat dit niet zo simpel is, een eenvoudig stappenplan:

1. Zoek referenties waarmee je het project kan vergelijken.
2. Bekijk de gemiddelde uitkomst van deze referenties.
3. Plaats het project tussen deze referenties, welke positie neem je dan in?
4. Maak een correlatie tussen de verwachtingen van de referenties bij aanvang en de effectieve uitkomst
5. Pas de voorspellingen/verwachtingen aan door gebruik te maken van de uitkomst in stap 4

Natuurlijk blijft het opstellen van een realistisch businessplan niet simpel, maar met deze zelfkennis en dit eenvoudig stappenplan, zal het overdreven optimisme zeker beperkt worden. (Lavallo & Kahneman, 2003)

5.6. CONCLUSIE

Waarderen van ondernemingen is een complexe materie, het waarderen van startende ondernemingen bevindt zich op een nog moeilijker niveau. De moeilijkheid bij startende ondernemingen ligt hem vooral in het hoge risico, de lage solvabiliteit, het vaak onrealistische businessplan en de afhankelijkheid van oprichters. Er zijn zoveel factoren waar rekening mee moet worden gehouden, maar de grootste uitdaging is vooral de onzekere toekomst.

Er zijn tal van waarderingsmethodes, allemaal met hun eigen voor- en nadelen. De drie belangrijkste methodes zijn de discounted cashflow methode, de multiple methode en de cost approach. Bij de waardering van een onderneming worden deze drie vaak allemaal berekend, met de bedoeling een soort range te bekomen waarbinnen de waarde van een onderneming zich bevindt. Het is onmogelijk om één specifieke waarde te geven aan een onderneming, wel is het mogelijk een minimum en een maximum te bepalen door het gebruik van meerdere methodes. Daarnaast moet er ook het onderscheid gemaakt worden tussen de waarde en de effectieve prijs van de onderneming. De prijs hangt af van hoeveel investeerders willen betalen aan ondernemers voor hun project, met andere woorden het geloof in de managers.

Toch beperkt waarderen zich niet enkel tot het toepassen van bepaalde berekeningsmethodes. Het is veel meer dan dat. Het vertrekpunt bevindt zich in het business plan, dat realistisch moet zijn en hier loopt het bij een startende onderneming vaak al fout. Zonder een goed onderbouwd business plan, kan er geen goede waardebepaling opgemaakt worden. Ten tweede zijn er de statuten die men niet uit het oog mag verliezen, in deze staat vermeld hoe een onderneming gewaardeerd moet worden. Als laatste zit men nog met het risico dat een start-up met zich meedraagt, risico dat moet ingecalculeerd worden bij de waardebepaling.

Genoeg factoren dus die het complex maken, maar het is wel enkel en alleen mogelijk een goede waardering te doen indien met alle bovenstaande elementen rekening wordt gehouden.

6. CONCLUSIE

WinWinner is een bedrijf dat startende ondernemingen samenbrengt met investeerders. Om deze bedrijven te promoten bij particuliere investeerders, moeten de start-ups eerst en vooral gewaardeerd worden. De waardering van een start-up is niet zo evident, aangezien deze een enorm risico met zich meedraagt en weinig of geen historische financiële cijfers op tafel kan leggen. Bij de waardebepaling van startende ondernemingen moet dat risico ingecalculeerd worden, dit kan op verschillende manieren gebeuren. De vennootschapsvorm van de onderneming heeft geen invloed, men moet vooral naar de statuten kijken om te weten hoe de onderneming mag gewaardeerd worden. De meest gebruikte methode voor start-ups is de discounted cashflow methode, aangezien deze gebruik maakt van toekomstige kasstromen. Toch mag men zich niet beperken tot één specifieke methode, het is belangrijk gebruik te maken van verschillende methodes om een soort range te bekomen waarbinnen de waarde van de onderneming valt.

Indien de particulier beslist om te investeren in een startende onderneming kan deze gebruik maken van de Tax shelter, die hem een belastingvermindering tot 45% biedt.

Door de makkelijke intrede van vennoten bij de cvba, zou WinWinner meer gebruik willen maken van deze vennootschapsvorm en deze ook aanraden bij startende vennootschappen. In combinatie van de Tax shelter met de verschillende aandeelhoudersstructuren die de cvba kan bieden geeft dit voor zowel de vennootschap als de investeerder de beste resultaten. Toch moet er rekening gehouden worden met enkele kanttekeningen bij het gebruik van de Tax shelter voor cvba's.

Zoals opgenomen in de wetgeving moeten de aandelen die door de startende vennootschap worden uitgegeven nieuw en op naam zijn. Het gevaar dat de aandelen die door een cvba worden uitgegeven al eerder in omloop werden gebracht, situeert zich voornamelijk bij het doorvoeren van een kapitaalverhoging en het intreden van een nieuwe vennoot.

Als men gebruik maakt van de Tax shelter als financieringsmethode moet de start-up er ook rekening mee houden dat er in ruil voor het geïnvesteerde kapitaal, aandelen moeten worden afgestaan.

Daarnaast wordt de cvba gezien als een vennootschapsvorm met de nadruk op coöperatief ondernemen. Dit wil zeggen dat de oprichting ontstaat uit een gemeenschappelijke behoefte van bepaalde stakeholders. Zo bestaan er bijvoorbeeld tal van aankoopcoöperaties, waarbij de klanten dezelfde maatschappelijke en/of sociologische motieven hebben. Het zuiver nastreven van winstbejag is echter geen gemotiveerde reden om een coöperatieve onderneming op te richten. In dit geval wordt er beter gekozen voor een klassieke vennootschapsvormen zoals een nv of een bvba. Met andere woorden moet de keuze naar rechtsvorm in eerste plaats afhangen van het doel en de missie van de onderneming, dan louter van het feit dat de Tax shelter gemakkelijk toepasbaar is.

Voor starters met maatschappelijke motieven is de vennootschapsvorm cvba dus zeker en vast aan te raden. Met een goed onderbouwd businessplan kan men rekenen op een realistische waardering, die samen met het gebruik van de Tax shelter kan helpen om investeerders aan te trekken en zo hun onderneming te lanceren samen met WinWinner.

REFERENTIELIJST

- (sd). Opgehaald van Vlaanderen: <https://www.vlaanderen.be/nl/ondernemen/kapitaal-en-krediet/kapitaal-en-krediet-voor-ondernemers>
- (sd). Opgehaald van Wikipedia: <https://nl.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding>
- (2015). Opgehaald van Digital Belgium: <http://www.digitalbelgium.be/nl>
- (2017, 03 25). Opgeroepen op 05 9, 2017, van Practicali: <http://www.practicali.be/blog/tax-shelter-startende-ondernemingen/>
- Agentschap Innoveren & Ondernemen*. (2016). Opgehaald van Stap 3: richt een vennootschap op: <http://www.vlaio.be/artikel/stap-3-richt-een-vennootschap-op>
- B&A Advies. (2013). *Wakker liggen van de oprichtersaansprakelijkheid*. Opgehaald van B&A Advies: <http://www.boekhouder.be/faq/161-wakker-liggen-van-de-oprichtersaansprakelijkheid.html>
- Bailleul, & Pieter. (2010, Oktober 01). *Aandelen 2.4 - Hoe gebruik ik het DCF model?* Opgehaald van Morningstar: <http://www.morningstar.be/be/news/35199/aandelen-24---hoe-gebruik-ik-het-dcf-model.aspx>
- Barnay, A., & Calba, G. (1968). *Combien vaut notre entreprise?* Paris.
- Barton, D. (2000). What is a cooperative. *[niet gepubliceerde paper]*. Verenigde Staten: Kansas State University.
- Bedrijventekoop.nl. (2015). *Onderzoek naar ondernemingsspecifieke risicofactoren in het MKB in Nederland*. Opgehaald van Bedrijventekoop.nl: <http://www.bedrijventekoop.nl/blog/onderzoek-naar-ondernemingsspecifieke-risicofactoren-in-het-mkb-in-nederland/>
- Besluit van 20.07.2006 van de Vlaamse Regering houdende uitvoering van het decreet van 19.05.2006 betreffende de Winwinlening (BS 17.08.2006)
- Bloemers, P. (2017). *Gemiddelde*. Opgehaald van Economielokaal: <https://www.economielokaal.nl/gemiddelde/>
- Bradbury, M., Ferguson, J., & Berkman, H. (2000). The accuracy of Price-Earnings and discounted Cash Flow Methods of IPO Equity Valuation. *Journal of International Financial Management & Accounting*.
- Brockhoff, G. (2017). *Startup: hoe waarde bepalen?* Opgehaald van Adstrat: <https://www.adstrat.com/blog-hoe-startup-waarderen/>

- Coöperatiefvlaanderen. (2017). *De coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (cvba)*. Opgehaald van Coöperatiefvlaanderen.be: <http://www.cooperatiefvlaanderen.be/CVBA>
- Coventis Business Center. (2017, April 15). Opgehaald van De meest gebruikte vennootschapsvormen: <http://www.coventis.be/bvba/de-meest-gebruikte-vennootschapsvormen.html>
- Commentaar van art. 145/7, WIB 92 d.d. 01 maart 2017
- Damodaran, A. (2017, januari). *Cost of capital by sector*. Opgehaald van Stern NYU: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.htm
- de Goudse verzekeringen. (sd). *Wat is het rendement?* Opgehaald van De Goudse Verzekeringen: <https://www.goudse.nl/wat-is-het-rendement.html>
- Decreet 12 juli 2013, BS 4 september 2013
- De Kezel, J. (2015). *Waardering van een onderneming*. Gent.
- De Lembre, E., Everaert, P., & Verhoeve, J. (2014). *Handboek boekhouden*. Intersentia.
- De Muynck, H. (2012). *Financieel management*. Academia Press.
- Devloo, W. (z.d.). *Coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (cv/cvba)*. Erembodegem.
- Economic Value Added*. (2017). Opgehaald van Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/e/eva.asp>
- Een onderneming waarderen, hoe doen we dat?* (2013, september 10). Opgehaald van TaxWorld: www.taxworld.com
- Enterprise-Value-To-Sales- EV/Sales*. (2017). Opgehaald van Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevaluesales.asp>
- Etisch beleggen, geef je geld meer waarde . (2012, december 12). *Minder belastingen betalen? Investeer in armoede!* Opgehaald van Etisch beleggen: www.ethischbeleggen.com/minder-belasting-betalen-investeer-in-armoede
- Fernandez, P. (2002). *Valuation using multiples. How do analysts reach their conclusions?* In P. Fernandez. University of Navarra, Spain.
- Fiscale stimulans voor startersfondsen. (2015, 4 24). *De Tijd*.
- FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie. (2013). Opgehaald van Vennootschapsvormen: Vennootschapsvormen
- FOD Financiën. (2017). *Tax Shelter – Investeren in een startende onderneming*. Opgeroepen op 2017, van FOD Financiën: <https://financien.belgium.be/nl/particulieren/belastingvoordelen/tax-shelter---investeren-een-startende-onderneming>

- Frix, S. (2017, april 28). Persoonlijke communicatie. België.
- G., G., & J., R. (2015). *Praktisch Handel- en Economisch Recht*. Berchem: De Boeck.
- Ghysels, G., & Roodhooft, J. (2015). *Praktisch Handels- en Economisch Recht*. Berchem: De Boeck.
- Graydon. (2017). Opgehaald van Startersatlas 2015: <https://graydon.be/downloads/startersatlas-2015>
- Gubbels, B. (sd). *Hoofdelijk aansprakelijk*. Opgehaald van Van Dinter Advocaten: <http://www.wetrecht.nl/hoofdelijk-aansprakelijk/>
- Hollebecq, H. (2017, mei 19). *Coöperaties : wat kunnen lokale besturen ermee?* Opgehaald van http://cdn.nimbu.io/s/hcjwsxq/channelentries/vgc5w18/files/2015_TerZake_BW_Nr4_2015_p29-34_co_peratief_ondernemen__diverse_types_en_belang_voor_lokaal_economie_en_het_beleid__Hollebecq__Coopburo.pdf?xsf9qr7
- Hollebecq, H. (2017, april 24). workshop Coopburo : starten met een coöperatie.
- IBR-IRE. (sd). *Waarderingsmethoden*. Opgehaald van IBR-IRE: <https://www.ibr-ire.be/nl/platform-waardering-onderneming/Pages/Waarderingsmethoden.aspx>
- Inberg, & Nico. (2014, december 08). *Bereken uw bedrijfswaarde met de Discounted Cashflow methode*. Opgehaald van Graydon: <https://www.graydon.nl/blog/bereken-uw-bedrijfswaarde-met-de-discounted-cashflow-methode-2>
- Jacobs, L., & Van Opstal, W. (2013). *Wat is coöperatief ondernemen*. Gent: Samenleving & Politiek.
- Kuipers, F. (2015, augustus 27). *Hoe waardeer je een startup?* Opgehaald van Brookz: <https://www.brookz.nl/kennisbank/waardebepaling/hoe-waardeer-je-een-startup>
- Lavallo, D., & Kahneman, D. (2003). *Delusions of Success - How optimism undermines executives decisions*.
- Laveren, E., & Bortier, J. (2014). *Voorstelling van het onderzoeksrapport "KMO-financiering 2014"*. Unizo, Universiteit Antwerpen, FOD Economie.
- Lecluyse, W. (2015, 05 03). Alweer nieuw recordbedrag op Belgische spaarboekjes. *DeStandaard*.
- Lijnen, N. D. (2017, 03 03). Opgehaald van De Kamer: <http://www.dekamer.be/kvvcr/showpage.cfm?section=qrva&language=nl&cfm=qrvaXml.cfm?legislat=54&dossierID=54-B108-863-0798-2016201714466.xml>

- Luehrman, T. (1997, mei-juni). *Using APV: A better Tool for Valuing Operations*. Opgehaald van Harvard Business Review: <https://hbr.org/1997/05/using-apv-a-better-tool-for-valuing-operations>
- Manigart, S., Ooghe, H., & Van Hulle, C. (2012). *Handboek bedrijfsfinanciering*. Antwerpen: Intersentia.
- Milcobel. (2017, mei 2). *Coöperatie*. Opgehaald van <http://www.milcobel.be/nl/over-ons/coöperatie>
- Moore Stephens. (2013, mei 7). *De uittreding uit een coöperatieve vennootschap is aan bepaalde regels onderworpen*. Opgehaald van Moore Stephens: <http://www.moorestephens.be/nl/diensten/tax-legal-services/132-de-uit-treding-uit-een-coöperatieve-vennootschap-is-aan-bepaalde-regels-onderworpen>
- Muller, P., Devnani, S., Julius, J., Gagliadri, D., & Marzocchi, C. (2016). *Annual Report On European SMEs 2015/2016*. European Commission.
- Ontwerp van decreet betreffende winwinlening, 7 maart 2006
- Pelckmans. (2016). Belastinggids 2016. In *Belastinggids 2016* (p. 772). Kalmthout: Pelckmans.
- PMV/Z. (2017). *KMO-cofinanciering*. Opgeroepen op april 2017, van www.pmvz.eu/kmo-cofinanciering
- Pouseele, B. (2013). *Hoeveel is mijn bedrijf waard?* Wevelgem: Fiscaal informatief.
- Praktisch personenbelasting. (2016). In S. Hugelier, *Praktisch personenbelasting* (15de druk ed., p. 708). Berchem: De Boeck.
- Price-To-Sales Ratio - PSR*. (2017). Opgehaald van Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/p/price-to-salesratio.asp>
- Racquet, E. (2017, 01 31). Crowdfunding nu met fiscaal voordeel. *De Tijd*.
- Rasking, J. (2016, 12 29). Opnieuw recordaantal starters. *De Standaard*.
- Return On Invested Capital - ROIC*. (2017). Opgehaald van Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestmentcapital.asp>
- Ronse, C. (1984, Januari 25). *De uitsluiting van vennoten uit de coöperatieve*. Opgehaald van KU: <https://www.law.kuleuven.be/jura/art/23n1/ronse.pdf>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2000). *Fundamental of Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Taxworld.be. (2016, januari 22). *Ontdek drie alternatieve beleggingen die u vanaf 2016 een mooi rendement kunnen opleveren*. (B. Vermoesen, Redacteur) Opgehaald van Taxworld.be: <http://www.taxworld.be/taxworld/alternatieve-beleggingen-vanaf-2016>

- Tobin's q. (2016, december 22). Opgehaald van Wikipedia: https://en.wikipedia.org/wiki/Tobin%27s_q
- Unizo. (2016, april 25). *Startersatlas 2016: aantal West-Vlaamse starters op hoogste niveau in 10 jaar*. Opgehaald van Unizo: <http://www.unizo.be/west-vlaanderen/nieuws-pers/startersatlas-2016-aantal-west-vlaamse-starters-op-hoogste-niveau-10-jaar>
- Van Damme, A. (2017, maart 6). Persoonlijke communicatie. Gent, België.
- Van Der Elst, J., & Van Loocke, T. (2009). *Waarderingsmodellen voor de onderneming: praktijkgeoriënteerde aanpak*. Antwerpen: De boeck.
- Van Dyck, J. (2015, 06 10). Startende ondernemingen: tax shelter voor investeringen in aandelen. *Fiscoloog*(1434).
- Van Impe, H. (2005). Waardering van uw onderneming.
- Van Loocke, T. (2009). *Using multiples for valuation*. Vlerick Leuven Gent Management School.
- Van Opstal, W., Coates, A., & Uddin, I. (2014). *Bouwstenen voor coöperatief ondernemen in Vlaanderen*. Brussel: ESF Agentschap Vlaanderen.
- Vander stuyft , L. (2017, 05 5). Opgehaald van WinWinner: <https://www.winwinner.be/blog/wetswijziging-bewijsregeling-tax-shelter-voor-starters>
- Verkoop Bedrijf. (2017). *Liquiditeitswaarde*. Opgehaald van Verkoopbedrijf: <http://www.verkoop-bedrijf.nl/liquiditeitswaarde/>
- Verschroeven, E. (2015, 04 17). Opgehaald van Xerius: <http://www.xerius.be/blog/crowdfunding-platformen/>
- Verstraete, A. (2016, 12 10). Opgehaald van DeRedactie: <http://deredactie.be/cm/vrtnieuws/politiek/1.2791229>
- Verstraete, A. (2016, oktober 12). *Wat is de wet Cooreman-De Clercq*. Opgehaald van De redactie: <http://deredactie.be/cm/vrtnieuws/politiek/1.2791229>
- Vervenne, W. (2016, 10 05). Recordbedrag op spaarboekjes. *De Tijd*.
- Vlaamse overheid. (2017, april). *KMO-cofinanciering*. Opgeroepen op april 20, 2017, van Ondernemen / Kapitaal en krediet: www.vlaanderen.be/nl/ondernemen/kapitaal-en-krediet/kmo-cofinanciering
- Vlaamse Overheid. (2017). *Vlaanderen, agentschap innoveren en ondernemen* . Opgeroepen op april 2017, van Agentschap innoveren en ondernemen: www.vlaio.be/maatregel/startlening
- Vlaams decreet van 5 juli 2013

Vlaams decreet van 19 december 2014, BS 3 februari 2015

Weighted Average Cost Of Capital WACC. (2017). Opgehaald van Investopedia:
<http://www.investopedia.com/terms/c/costofdebt.asp>

Wet van 1 juni 2008 houdende de invoering van een belastingvermindering voor
aandelen in ontwikkelingsfondsen voor microfinanciering in
ontwikkelingslanden

Wie? (2017). Opgehaald van Contractant.be: <http://www.contractant.be/about/>

Wintermans, J. (sd). *Woordenlijst*. Opgehaald van Index Beleggen:
<http://www.betekenis-definitie.nl/Risicovrije%20rente>

WinWinner. (2017). *WinWinner*. Opgehaald van WinWinner:
<https://www.winwinner.be/winwinner>

Zes gangbare waardebepalingsmethodes. (2015). Opgehaald van Bedrijventekoop.nl:
<http://www.bedrijventekoop.nl/blog/zes-gangbare-waardebepaling-methodes/>

BIJLAGEN

Bijlage 1	Interview ArtAssistent
Bijlage 2	Interview BOSAQ
Bijlage 3	Interview Finactor
Bijlage 4	Interview PwC
Bijlage 5	Interview Jaswig

INTERVIEW ARTASSISTENT

Één op vier van de kmo's ondervindt problemen bij het aanvragen van een krediet, hoe zit dit bij ArtAssistent?

Bij een start-up is het quasi onmogelijk om een krediet aan te vragen want een start-up heeft nog geen inkomsten, heeft geen terugbetalingscapaciteit. Wij hebben goedgekeurd kredietaanvraag en wij zijn bij de enige start-up en ik ben er al heel veel tegengekomen die dit hebben gekregen, dus kan je als start-up een krediet aanvragen? Het antwoord daarop is neen, ik denk het niet.

Ben u zelf naar een bank gegaan voor een kredietaanvraag?

Wat je tegenwoordig wel hebt is dat de Belgische grootbanken werken met innovatieadviseurs, deze mensen kijken naar wat er gebeurt als de banken iets niet kunnen doen voor start-ups, sommige banken organiseren innovatie evenementen, en dan leggen deze banken uit wat een winwinlening is, wat een Tax shelter is, wat is crowdfunding. Zo heb je ook KBC die beide mogelijkheden aanbiedt: als je geen lening krijgt kan je bij ons ook een BOLERO campagne starten.

Hoe heeft u WinWinner leren kennen?

Dat is al eventjes geleden. Ik had een evenement georganiseerd bij de bank voor onze klanten en ik wou iemand die de Tax shelter en de winwinlening kwam uitleggen, en toen heb ik gebeld naar hun en heb ik gevraagd of zij het niet zagen zitten om te komen spreken. En zo zijn zij komen spreken op ons evenement om uit te leggen wat een winwinlening en een Tax shelter is. En nadien hebben wij ons project ook op hun site gezet voor de winwinlening.

Hoe verliep de procedure, hiermee bedoel ik de kennismaking met WinWinner?

Goed, ik kan er niet heel veel over zeggen. Bij mij was het eigenlijk een beetje anders want ik had hun uitgenodigd om een lezing te komen geven op mijn evenement en daarna hebben we het project op hun site gezet voor de winwinlening aan te bieden aan hun klanten en heeft Aelbrecht ook begeleid in de Tax shelter, voornamelijk het papierwerk hierrond dan.

Vond u dit positief dat Aelbrecht u kon helpen met deze administratie?

Ja dat vond ik wel heel positief. Voor de winwinlening komt er niet veel papierwerk bij kijken, dit is voornamelijk voor de Tax shelter.

Zou u WinWinner aanraden bij anderen?

Ja zeker, ik vind WinWinner een heel goed initiatief, het is een initiatief dat faciliteert dus als je zegt van: ik wil de uitleg over de Tax shelter en de winwinlening hebben om aan mijn klanten duidelijk te maken wat dit inhoudt, dan is WinWinner the way to go. Maar WinWinnner is geen bank, ja kan niet naar WinWinner stappen en zeggen van kijk ik heb 200.000 euro nodig, zoek deze eens voor mij want dit doen zij niet. Dus WinWinner is zeer goed om te gaan helpen, om alles uit te leggen en om alles te begeleiden maar de grote moeilijkheid bij start-ups is om aan geld te geraken in de eerste plaats en mensen te vinden en dan zit je in je eigen netwerk. Want uiteindelijk als je een start-up bent, investeren ze alleen in u, als de mensen niet geloven in jouw project dan zal het niets worden want je hebt geen garanties, je hebt geen gebouw, geen inkomsten.

En hebt u, uw startkapitaal ook opgehaald of had u dit al?

Neen dit had ik al, anders is het moeilijk want het grote probleem is hoe vroeger dat je geld ophaalt, hoe meer van u bedrijf dat weg is want in het begin is je bedrijf nog redelijk weinig waard dus als je dan al bijvoorbeeld 50% kwijt bent en je moet dan nog groeien, ja dan hou je niet veel meer over.

Waren er buiten de Tax shelter en de winwinlening nog andere financieringsvormen die u aantrekkelijk leken?

In België qua taks voordeel is het in principe maar voornamelijk deze twee. Je hebt ook nog wel VVPR- bis regeling maar die is redelijk complex. Dit is eigenlijk een systeem waarbij mensen die investeren in jonge bedrijven, die worden minder belast daarop, ik weet niet hoe het juist in mekaar zit maar als ik mij goed herinner, is de roerende voorheffing lager op een interest of zoiets. Deze heb ik ook nog voorgesteld maar is redelijk ingewikkeld.

Om te investeren zijn dit volgens mij de enige regelingen die er zijn.

Wij krijgen ook nog een subsidie voor innovatie, dat is een subsidie voor de ontwikkelingskost ervan, dat is ook een vorm van financiering natuurlijk maar dat weet je, hier komt er enorm veel papierwerk bij kijken.

Heb je ooit getwijfeld om samen te werken met WinWinner?

Ik geloofde zelf in mijn project, want als ik er zelf niet in geloof begin ik er niet aan en eenmaal dat je eraan begint, ga je ervoor. Voor de Tax shelter heb ik dan ook niet veel getwijfeld, dat was mij redelijk snel duidelijk dus dan ben ik daarmee gestart. Het enige wat de uitdaging is bij de Tax shelter is dat de mensen wel degelijk een aandeel kopen. Als je een lening krijgt, betaal je deze op termijn gewoon terug. Bij de Tax shelter heb je de mensen die investering in je bedrijf wel degelijk aan boord.

Had je niet een wat terughoudender gevoel bij het feit dat je aandelen uitgaf?

Ja, eigenlijk wel maar wij zijn gewaardeerd op 2,5 miljoen euro dus als iemand 250.000 euro aandelen koopt zeg maar dan is dat geld waar dat wij wel iets kunnen mee doen en hebben zij nog maar 10%. Dus zolang dat we onder die 20% blijven kunnen we inkoop eigen aandelen doen dus als je goede afspraken maakt ben je veilig.

Had je voor het contact met WinWinner al een idee van wat de Tax shelter of de winwinlening was?

Jawel, de winwinlening vind je op de site van PMV. De Tax shelter ook wel maar die is moeilijk uitgelegd, Aelbrecht legt dit wel duidelijker uit. Maar dus de winwinlening kende ik goed op voorhand. Over de Tax shelter had ik al gelezen maar dat was niet echt duidelijk.

Kent u andere start-ups die gebruik hebben gemaakt van de diensten van WinWinner?

De meeste start-ups die ik ken zijn redelijk groot en hebben redelijk veel kapitaal opgehaald bij professionele investeerders dus eigenlijk ken ik er niet zoveel.

Wat gaf voor jullie de uiteindelijk doorslag om met WinWinner in zee te gaan?

De duidelijkheid van de uitleg op hun site, ik had het zelf niet beter kunnen uitleggen. Om de Tax shelter uit te leggen was dat heel helder, niet meer en niet minder. Ze doen het allebei heel goed, hun uitleg is heel duidelijk en hun manier van aanpak is zeer efficiënt. Dus ik vind dat gewoon goed, ik zou het niet beter kunnen doen.

Dus u bent ook tevreden over wat u krijgt in verhouding met wat u ervoor betaald.

Ja eigenlijk wel. In principe betaal je gewoon hun advies.

Als je drie eigenschappen mag kiezen die WinWinner omschrijven? Welke kiest u dan?

Dynamisch, duidelijk en efficiënt.

Zijn er zaken die je vind dat ze anders kunnen doen?

Heel veel start-ups die naar hun toegaan zouden graag een platform hebben waarbij WinWinner investeerders en bedrijven samenbrengt.

INTERVIEW BOSAQ

Hoe heeft u WinWinner leren kennen?

Ik had er al van gehoord, via via. Wanneer je een onderneming start kom je in de start-up wereld terecht en WinWinner is ook een start-up, maar ik ken Aelbrecht ook persoonlijk want hij heeft nog les gehad van mijn vader in Deinze en zo eens geluisterd hoe het allemaal in elkaar zit en eens met Aelbrecht gepraat en dan het project een beetje voorgesteld en zo zijn we uiteindelijk bij WinWinner terecht gekomen.

Hadden jullie voor het contact met WinWinner al gehoord van de Tax shelter of de winwinlening?

Ja, ik volg dat wel redelijk op want voor een startende onderneming is dat zeer belangrijk. Ik had eigenlijk al een winwinlening afgesloten nog voordat ik met WinWinner in contact was gekomen. Maar omdat ik dat wou uitbreiden en op een groter platform wou zetten zijn we dan eigenlijk met WinWinner samen gaan werken.

Heeft u al gebruik gemaakt van andere financieringsmethodes of andere financieringsmethodes overwogen?

Ja, WinWinner is een relatief. Als je een bedrijf start en je moet geld ophalen begin je met de drie F'en: friends, family en fools. Nu, WinWinner past daar eigenlijk ideaal in thuis omdat er een 30% waarborg wordt gegeven vanuit de overheid, er is 2,5% belastingvoordeel dat je daarvoor krijgt.. Dus het is eigenlijk een beetje een logische stap. Nu, bij PMV hebben wij ook al 24.000€ kunnen lenen voor de start van het bedrijfje dan, helemaal in het begin. Dus dat is de enige financiering die we gedaan hebben dan. Maar we zijn wel bezig met een aantal kanalen, dus dat is:

1. WinWinner: achtergestelde lening
2. PMV: achtergestelde lening
3. De bank: gewone lening
4. Financierders aan het zoeken: kapitaal
5. Subsidie gekregen van de overheid

Dus er zijn eigenlijk een vijftal financiële kanalen waar we mee bezig zijn.

Als je samenwerkt met WinWinner, wat waren de verwachtingen en zijn deze ook ingelost?

Ja, grotendeels wel. De verwachting was dat zij vooral administratief de zaken zouden bij elkaar houden want als je start moet je met vanalles rekening houden en het enige dat je eigenlijk wilt is dat de mensen het geld op je rekening zetten en dat alle nodige paperassen worden gedaan dus dat is ook wel grotendeels gebeurd. Het enige dat wij nu nog gaan moeten doen, maar dat is ook logisch, zijn die terugbetalingsmechanismen. We moeten met onze boekhouder overeenkomen en we hebben één lening die driemaandelijks is en dat is zeer vervelend. Als ik dat nu opnieuw zou doen, zou ik dat niet meer doen. Doordat het driemaandelijks is moet je u roerende voorheffing op u intresten gaan aftrekken en dat is een soep, dus elke drie maanden moeten wij dat nu doen met de boekhouder voor één iemand, al de rest is jaarlijks en dat is veel gemakkelijker want op één datum kunnen we alles in een keer afbetalen. Maar voor de rest hebben zij ons wel goed geholpen, maar je voelt dat, zij ook een zoekende organisatie zijn, dat voel je wel en wij ook maar op dat vlak was er wel een zeer goede match. We zijn alle twee start-ups, enthousiast en er zijn altijd een aantal dingen die beter kunnen, maar over het algemeen ben ik wel zeer tevreden. Het is een zeer goede samenwerking geweest.

En wat zou er dan beter gekund hebben?

De duidelijkheid in het begin van hoe het contract in elkaar zit, ik vind dat dit te weinig doorsproken is. WinWinner heeft bijvoorbeeld ook een foutje gemaakt bij de facturering en niet omdat ik vond dat we te veel betaalden maar gewoon omdat het niet besproken was en op dat vlak ben ik zeer principieel, hetgeen je afspreekt is ook hetgeen wat je betaalt. Als dat nu te weinig of te veel is, maakt mij niet uit, het is hun rekening die wij op voorhand hebben afgesproken en dat was niet duidelijk doorsproken. Voor Mathias was dat wel een beetje vervelend maar langs de andere kant, het was duidelijk en voor hem was het ook duidelijk dus er was eigenlijk niets aan te doen. Maar dus de voorafgaande regelingen mogen wel iets dieper doorsproken worden.

Over welke termijn is het proces eigenlijk verlopen?

De eerste financiering was dus eigenlijk al rond nog voor ik met WinWinner in contact gekomen ben maar ik heb wel via hen de papieren laten gaan. De eerste persoon had gezegd van kijk, ik ga 30.000€ in het bedrijf steken, dat was goed en dan moesten we

kijken hoe gaan we dat precies doen en dan ben ik met Aelbrecht gaan praten van kijk, hoe gaan we dat doen en hij heeft dat onmiddellijk in die campagne gestoken en die heeft ongeveer drie maand gelopen. Die loopt eigenlijk nog altijd, we hebben nu ongeveer 124.000€ opgehaald, wat relatief veel is, maar we willen graag 180.000€ en eventueel maximum tot 200.000€ gaan. Dus moeten we nog een klein beetje doorlopen en hopelijk lukt dat. Maar we hebben voor een start-up op een relatief korte tijd vrij veel geld opgehaald.

Dus je vindt de snelheid waarmee gewerkt wordt wel goed?

Absoluut, maar het hangt heel veel af van uzelf natuurlijk. Wat zeer goed is aan WinWinner is dat het zeer goed op hun platform staat en heel duidelijk: hoe het bedrijf werkt, wat je doelstellingen zijn, wat u financiële behoeftes zijn en waarom dat je ze gaat inzetten. Dat is allemaal zeer duidelijk op de website, maar je moet natuurlijk zelf wel de mensen gaan zoeken die willen investeren en als je geluk hebt, wat wij gehad hebben, zijn er 2 à 3 mensen die je eigenlijk totaal niet kent die wel willen investeren. En WinWinner helpt daar zeker bij, zonder hen hadden we nooit dat bedrag gehad.

Je hebt al gezegd dat de communicatie in het begin een beetje minder was. Maar hoe verloopt de overige communicatie: via mail, telefoon?

Dat is vooral omdat we allebei zoekende bedrijven zijn, je zoekt wat naar elkaar en je weet niet goed of wat maar we hebben hier dan ook eens een meeting gehouden met alle potentiële investeerders. We hebben dan eigenlijk het bedrijf uitgelegd, en ze hebben ook uitgelegd wat zij doen en dat was wel een zeer succesvol event.

De overige communicatie gebeurt vooral via mail, ik heb Mathias en Aelbrecht misschien twee keer op kantoor gezien en de rest verloopt via mail. En dat gaat, dat werkt zeer vlot, ik heb ook geen zin om telkens naar iemand zijn bureau te gaan want dat is ook niet efficiënt.

Als je drie eigenschappen/kenmerken zou moeten opnoemen van WinWinner, welke zou je dan opnoemen?

Dat is moeilijk. Gedreven, sowieso, de echte start-up mentaliteit en je voelt dat ook wel, ze willen vooruit en dat is belangrijk want bij een start-up voel je enorme dynamiek en WinWinner heeft dat ook. Je wilt niet in contact komen met een organisatie zoals PMV, dat is een ramp, dat is zo bureaucratisch als het groot is en zij hebben die dynamiek totaal niet. En WinWinner is wel de schakel tussen ons en PMV wat voor ons fantastisch

is dus die gedrevenheid is zeer belangrijk. Ze zijn ook democratisch qua pricing, maar ik denk dat ze dat nu wel zullen veranderen. Qua pricing model is dat voor ons relatief goed meegevallen, we hebben niet zoveel betaald voor het geld dat we opgehaald hebben. En WinWinner heeft ook een belangrijk netwerk, we hebben ook met Jef Tavernier samen gezeten omwille van hen, die dan ook een sociaal label heeft gegeven aan het bedrijf. Een goed netwerk is heel belangrijk want bij start-ups moet je wat naambekendheid creëren. Dus ik denk dat dit de drie eigenschappen zijn: gedreven, prijs-kwaliteit en netwerk.

Voor dat je met WinWinner in zee gegaan bent, was er toch iets van twijfel?

Nee, ik zou niet weten waarom want uiteindelijk ga je geld gaan ophalen en alle manieren daarvoor zijn goed. Ale, dat is niet helemaal waar maar de voorwaarden waren voor ons goed dat het voor ons doenbaar was, had hij gezegd dat we 10% van alles wat we ophalen aan hen moeten betalen was het een volledig ander verhaal geweest natuurlijk. Uiteindelijk blijft het ook een lening, het is geen kapitaal dat je ophaalt dus als je zegt 150.000€ kapitaal, dan zit het in je bedrijf en als je daar 10% op betaalt heb je nog steeds 135.000€ dat in je bedrijf zit dat je niet moet terugbetalen. Dat is helemaal iets anders dan 10% op een lening, dan betaal je in de plaats van 2% eigenlijk 12%.

Maar WinWinner werkt dus wel met percentages als vergoeding?

Nu bij ons niet, ze gingen het veranderen maar ik weet niet hoe. Bij ons was dat alleszins niet het geval. Bij ons was het een forfait per klant. En die forfait per klant hebben wij betaald en ze hadden ook iets aangerekend voor die sociale stempel die wij gekregen hebben wat niet duidelijk was dat dit zou gebeuren in de communicatie en wij hebben dat dan ook gezegd 'dat doen wij niet'. Niet omdat we het te veel vinden, maar gewoon omdat het niet afgesproken was en dat hebben ze dan ook geschrapt.

In hoeverre begeleidt WinWinner jullie?

Zij zorgen voor documentatie, zij geven de papieren aan de mensen om in te vullen en zorgen voor de aflossingstabel. Zij regelen alles met PMV en wij krijgen die aflossingstabellen en getekende documenten. Dan gaan wij naar onze boekhouder om voor de terugbetaling te zorgen. Ik denk niet dat ik daar meer van kan verwachten. Ik zou natuurlijk liever hebben dat ze alles doen naar terugbetaling toe, maar dat is gewoon niet realistisch.

Zijn er ook nadelen geweest aan de samenwerking, behalve dan de extra kostprijs die niet duidelijk afgesproken was?

Nee, we zijn twee zeer positieve bedrijven en we willen allebei vooruit en op die manier vind je elkaar ook gemakkelijk. We versterken elkaar ook, want we zitten nu ook samen in Tinder Invest, van VOKA. En ik denk dat we ook samen in een campagne zitten van VOKA voor Vlaanderen, waar ze ondernemen terug aantrekkelijk willen maken. Dus je voelt dat we elkaar voortdurend vooruit trekken want voor hen zijn wij een succescase omdat we heel veel geld hebben opgehaald naar hun normen dan. En je voelt wij trekken hen, maar zij trekken evengoed ons dan omdat wij een succescase zijn worden wij overal genoemd als succesvolle WinWin-campagne. Voor ons is het alleen maar positief en ik denk voor hen ook.

Dus je zou het anderen ook aanraden?

Ja zeker, ik heb het ook al andere mensen aangeraden. Uiteindelijk als je als jonge ondernemer start, zijn er heel veel obstakels die op je weg komen waar je nog nooit geen kaas van gegeten hebt. Ik ben ingenieur van opleiding, ik ken niets van financiën. Nu ken ik al veel meer omdat ik daarin zit, maar als je er niets van kent heb je veel liever dat andere mensen dat voor u doen en PMV, ik ben daar via Unizo mee in contact gekomen voor onze eerste lening, dat was een ramp. Het heeft zeven maand geduurd voor 24.000€ en dat is niets in het bedrijfsleven. Dan vraag ik mij ook af hoe dat kan om op zo een manier een lening te gaan afsluiten. Maar uiteindelijk heeft WinWinner dat voor ons allemaal afgehandeld en ik was heel blij dat ik daar niet meer in contact mee moest komen. Dus ik denk dat WinWinner voor elke start-up een aanrader is en de fees die ze vragen, zeker toen, zijn niet van die aard dat je het niet zou doen daardoor.

Dan kunnen wij concluderen dat je de samenwerking met WinWinner zeer positief ervaren hebt.

Tuurlijk, de communicatie die niet meteen vlot liep in het begin dat is normaal, wij leren ook en zij leren ook nog dus dat is allemaal normaal.

INTERVIEW FINACTOR

Eerst en vooral zouden we graag weten wat u juist doet, wat u functie juist inhoudt?

Ja, geen probleem. Ik ben zaakvoerder van Finactor. Wat doet Finactor? Dat is het volledig begeleiden van overnameprocessen. Vanaf het moment dat iemand een bedrijf heeft en beslist om zijn zaak te verkopen, dan contacteert hij mij met de bedoeling om het van A tot Z te begeleiden in gans de verkoop van zijn zaak. Voor mij houdt een overname altijd drie delen in. Ik begin altijd met een waardebeoordeling, wat is het bedrijf/zaak concreet waard, aan welke realistische prijs kan je het bedrijf op de markt zetten om te verkopen. Dit is een eerste studie die zeker moet gemaakt worden. De tweede studie die daaraan vasthangt is een overnamememorandum maken. Eigenlijk een presentatie maken van hoe het bedrijf in elkaar zit. Ik kijk naar alle aspecten die met het bedrijf te maken hebben, wat doen zij, wat is hun activiteit, wie zijn hun klanten, wie zijn hun leveranciers, hoeveel personeel hebben zij, welk personeel hebben zij, hoe wordt dat betaald, de logistieke situatie van het bedrijf, eigen pand of gehuurd, zit er nog financiering op dat pand of niet, de grootte van het pand, de financiële aspecten van het bedrijf, de waarde, de evolutie van de cijfers van het bedrijf doorheen de tijd, dus eigenlijk een SWOT-analyse maken. De sterktes, zwaktes, opportuniteiten en bedreigingen die met bedrijf te maken hebben in kaart brengen.

Dus eigenlijk het volledig in kaart brengen van hoe het bedrijf in elkaar zit. Dat is de tweede fase na de waardebeoordeling. De derde fase in de verkoop is het gaan zoeken naar kandidaat kopers. Overnemende partijen gaan zoeken en volledig de bemiddeling doen in al de onderhandelingen rond de verkoop van dat bedrijf. Tot het moment dat er een akkoord/ deal is, dat alles op papier kan gezet worden en afgerond kan worden. Dat is hetgeen dat ik doe van A tot Z zowel vanuit het standpunt van een verkopende partij maar ook vanuit mensen die op zoek zijn naar een overname. Mensen die een bedrijf willen overnemen maar niet goed weten hoe ze er moeten aan beginnen. Is de gevraagde prijs wel realistisch, kan ik dat wel betalen, kan ik financiering aanvragen, ... dus de kant van de overnemer doe ik ook. Dat is wat Finactor doet.

Heeft de vennootschapsvorm een invloed op de waardering?

De vennootschapsvorm op zich heeft volgens mij geen invloed op de waarde. Of dit nu een bvba of een nv, cvba of gelijk wat is, maakt voor mij niet uit. Belangrijk voor mij is: wat zijn de financiële cijfers, wat is de interne jaarrekening van het bedrijf, hoe ziet die er uit? Dat is belangrijk. Een eenmanszaak vergt een gans andere manier van waardering dan een vennootschap. Bij een vennootschap heb je actief en passief op de

balans en is er de resultatenrekening en dat heb je niet bij een eenmanszaak. Dat zijn twee aparte manieren van berekenen. Bvba, nv, of coöperatieve vennootschap maakt op zich allemaal niet uit. Als de boekhouding maar juist opgemaakt is.

Zijn de waarderingsmethodes recent/ up to date? Of is dit iets wat al jaren mee gaat?

In België alleen zijn er meer dan 150 waarderingsmethodes, 150 formules die kunnen toegepast worden om de waarde van een bedrijf te gaan bepalen. Er is niemand die u exact kan zeggen hoeveel een bedrijf waard is. Niemand kan dat. Maar je kunt wel een richting berekenen. Een vork berekenen van, een bedrijf zal ergens tussen de, ik zeg maar iets, 100.000 en 200.000euro waard zijn. Of een miljoen en een anderhalf miljoen, dat doet er nu niet toe. Een prijsvork kan je berekenen maar een exacte waarde van hoeveel een bedrijf waard is kan niemand zeggen. Elke formule heeft zijn eigen uitkomst. Maar je kunt natuurlijk niet in elk dossier alle 150 formules gaan toepassen, dit is onmogelijk. Dus er wordt standaard een selectie genomen van die formules. Een beetje afhankelijk van de sector en het type bedrijf. En dat wordt dan gebruikt om een indicatieve waardebepaling te maken. Er is ook nog een verschil, zoals jullie waarschijnlijk ook al gehoord hebben, tussen de waarde die kan berekend worden op basis van de boekhouding, en de uiteindelijke prijs die kan bekomen worden in kader van een overname. De prijs is altijd afhankelijk van vraag en aanbod, van onderhandelingen die gebeuren tussen de verkoper en de koper. En die kan afwijken van de waarde die is berekend op basis van de formules. Dit is een beetje afhankelijk van hoe geïnteresseerd een overnemer in het bedrijf is, welke zaken die niet gebonden zijn aan de cijfers zijn belangrijk in de overname. Dat zijn allemaal factoren die meespelen in de bepaling van de prijs, maar ze kunnen afwijken ofwel naar boven ofwel naar onder van de waarde die je uitkomt in u berekening. Dat is iets waar je goed rekening moet met houden.

Zijn er bepaalde waarderingsmethodes die bijna altijd gebruikt worden? Of is dit echt bij elk geval anders?

Ik gebruik gemiddeld genomen een tiental verschillende formules die ik in zo goed als alle waarderungen gebruik. Er zijn volgens mij drie soorten formules. Formules die rekenen op de substantiële waarde van de vennootschap. Ik weet niet of je al gehoord hebt van dat begrip substantiële waarde? De intrinsieke waarde, substantiële waarde van een vennootschap? Je hebt de balans. Op u balans staat uw actief, alle bezittingen, en staat uw passief met de schulden of de schulden die de vennootschap heeft aan derden. Wat is de vennootschap nu waard? Dat is het verschil tussen alle bezittingen die de vennootschap heeft, en de schulden die ze heeft. Puur op basis van de balans

kun je gaan kijken wat de substantiële waarde van de vennootschap is. Dit is dus één reeks van formules. De tweede reeks van formules is op basis van de resultatenrekening, de rendementswaarde van de vennootschap. Een vennootschap werkt, draait een omzet, heeft kosten, genereert een bepaalde winst of een cashflow of een EBITDA, een operationele winst die in de vennootschap gegenereerd kan worden. En op basis van die cijfers, dus de resultatenrekening, worden ook een aantal formules toegepast om het rendement van de vennootschap te gaan bepalen. Er zijn daar nog twee onderscheidingen in. Een rendement op basis van het verleden, dit zijn meestal de laatste drie boekjaren die bekeken worden. En ook discounted cash flow modellen, die rekenen op basis van een financieel plan naar de toekomst toe. Naar de volgende vijf à tien jaar wordt dan een financieel plan opgemaakt en geactualiseerd naar vandaag. Maar die gaan uiteindelijk altijd uit van welke kasstromen, welke cashflows kunnen er binnen dat bedrijf gegenereerd worden om te gaan kijken op dat vlak wat de waarde is van een vennootschap. Dat is dus het tweede type van formules. En dan de derde reeks, zijn een soort van multiples die toegepast worden op bepaalde zaken. Bijvoorbeeld de EBITDA, iets dat vrij belangrijk is in overnames en waarderingen. Wat is een bedrijf waard? Bijvoorbeeld drie à vier keer de EBITDA van de laatste drie jaar. Dat is een multiple die toegepast wordt op een bepaald cijfer uit uw jaarrekening. Bijvoorbeeld één keer de omzet, of twee keer bij verzekeringskantoren, gemiddeld genomen tussen de twee en de drie keer de commissielonen die ontvangen worden. Dus dat zijn multiples die toegepast worden op een bepaald cijfer in de vennootschap. Dat is een derde categorie van waarderingsformules. Eigenlijk moet je dan ergens een combinatie van die drie gaan nemen. Ze gaan allemaal een ander getal uitkomen, maar je moet ze kunnen interpreteren en kunnen zeggen van kijk, in dit geval is dat cijfer het meest belangrijke.

Dus je doet echt alle verschillende methodes en dan kijk je wat te combineren om zo de waarde te bepalen?

Ja absoluut! Het waarderingsmodel dat ik gebruik, ik heb je een kopietje gegeven, daar zal je zien dat ik een onderscheid heb gemaakt tussen substantiële waarde en rendementswaarde. En bij de rendementswaarde dan nog verschillende formules die in de rendementswaarde gebruikt worden. En dat wordt dan nog eens vergeleken met een aantal vuistregels en multipels die erop toegepast worden. Dat wordt altijd gedaan. Plus wat ik ook altijd doe, en wat in kader van overnames zeer belangrijk is. Ik ga altijd gaan kijken als ik, bijvoorbeeld een bepaalde berekening uitkom dat de waarde van de aandelen één miljoen euro waard is, dan ga ik altijd een berekening maken vanuit het standpunt van diegene die het bedrijf gaat overnemen. Dan maak ik een berekening vanuit het standpunt, als ik overnemer ben van het bedrijf, en ik moet één miljoen euro op tafel leggen, kan ik dat terug gaan verdienen? Wat is mijn

terugverdientermijn van mijn investering? Dat is ook heel belangrijk want de meeste mensen moeten naar een bank gaan om hun financiering aan te vragen voor de overname te kunnen betalen. Dan moet je met dat financieel plan kunnen aantonen dat uw investering terug te verdienen is en dat je de bank kunt terugbetalen om uw overname te kunnen betalen. En die terugverdiëntijd die wordt korter en korter, vroeger was dit acht of tien jaar en soms zelfs twintig jaar bij sommige dossiers. Vandaag de dag dat de banken strenger geworden zijn, ligt die terugverdienperiode op maximum zeven jaar. Dus eigenlijk moet je uw begininvestering kunnen terugverdienen op een termijn van maximum zeven jaar en soms zelf nog korter om te kijken of alles haalbaar is. Dat is iets wat ik er altijd doe in elk dossier. Kijken vanuit het standpunt van een overnemer zelf. Wat is de terugverdienperiode, de pay-back periode, misschien heb je daar al van gehoord?

Krijg je ooit te maken met starters/start-ups?

Ja absoluut, ik heb inderdaad al een paar start-ups begeleid die op zoek zijn naar kapitaal. Het moeilijke bij start-ups is dat die nog geen historische cijfers hebben. Als jij vandaag een nieuw bedrijf gaat opstarten kan je vandaag nog niet zeggen welke omzet je gaat realiseren, welke kosten ga je hebben enzovoort. Je kunt wel een inschatting maken, een financieel plan maken. Maar gaat dat plan uitkomen? Ja of nee? Dat weet je niet op voorhand. Dus dat is het moeilijke bij start-ups. Ten opzichte van andere bedrijven die al tien, twintig jaar bestaan, daar heb je al boekhouding van voorgaande jaren en kan je u daarop baseren hoe het evolueert. Bij een start-up kun je dat niet. Dus eigenlijk het type van formules die bij een start-up gebruikt worden is wat we noemen de discounted cash flow formules, omdat je eigenlijk een projectie gaat maken voor de volgende drie tot vijf jaar. Meestal niet langer dan vijf jaar, want de economische situatie is zo wisselvallig vandaag de dag dat je op lange termijn, op tien jaar, kan je vandaag niet vooruit kijken. Dus meestal wordt een discounted cash flow op drie of vijf jaar genomen. En op basis van uiteindelijk het financieel plan naar de toekomst wordt dan gekeken, wat het bedrijf vandaag waard is. Maar wat merk ik heel veel in de praktijk vandaag, dat op basis van uw discounted cash flow model, dat de waarde veel te hoog wordt geschat. Om een voorbeeld te geven, ik heb een bedrijf gehad onlangs, een start-up, en de boekhouder had op basis van het financieel plan een waardering gemaakt en ze kwamen aan waarden tussen de vijf en de tien miljoen euro. En daarmee moesten we dan opzoek naar kapitaal om investeerders te vinden. Uiteindelijk hebben de investeerders het bedrijf gewaardeerd op ongeveer een miljoen, anderhalf miljoen. Dus de waarde van uw discounted cash flow model komt dikwijls veel te hoog uit voor in de realiteit. Waarom? Omdat het financieel plan heel dikwijls veel rooskleuriger is dan wat er in de werkelijkheid kan gerealiseerd worden. En dat is het grote probleem bij start-ups, dat de financiële plannen die daar

opgemaakt worden dikwijls veel te optimistisch zijn en dat het in de praktijk niet kan waargemaakt worden. Dat is het probleem!

Wat doe je er dan aan als de discounted cash flow te veel geeft?

Proberen van het bedrijf zelf, of de mensen van het bedrijf, met hun voetjes op de grond te zetten en zo goed mogelijk te argumenteren. Als je zegt van mijn omzet stijgt in jaar twee van een miljoen naar twee miljoen. Hoe komt het? Hoe kan het dat de omzet op een jaar tijd plots verdubbeld? Hoe kan je dit argumenteren? En hoe beter je het kan argumenteren, hoe meer kans op slagen dat je gaat hebben. Maar je moet altijd met de voetjes op de grond blijven, realistisch blijven en kijken of hetgeen je op papier zet, kan dit wel? Is het haalbaar? En als je het kan doen, hoeveel mensen heb je dan nodig om het te kunnen realiseren? Je kunt moeilijk zeggen dat je op je eentje plots een omzet van vandaag één miljoen naar twee miljoen gaat brengen zonder bijkomend personeel in dienst te nemen, of zonder een sales team. Je moet realistisch blijven in de opmaak van uw businessplan. En dat merk ik dat in de praktijk dikwijls niet het geval is.

Dus alles start eigenlijk met het businessplan?

Als je als start-up wilt op zoek gaan naar kapitaal, dan is het belangrijkste in het hele verhaal een realistisch en professioneel businessplan. En zien dat je niet te rooskleurig bent en dat je kunt waar maken wat je op papier zet. Ik werk ook veel samen met BAN, Business Angels Netwerk Vlaanderen. Ik weet niet of je daar al van gehoord hebt? Het BAN netwerk? Business Angels, zegt die naam u iets? Business Angels zijn mensen die dikwijls een bedrijf gehad hebben in het verleden, die het verkocht hebben of die er nu minder mee te maken hebben. Mensen die meestal vrij vermogend zijn en die zeggen oké, we gaan eigenlijk jonge ondernemers, jonge starters gaan helpen in de uitbouw van hun zaak door daar geld in te gaan investeren. Dat is het BAN principe. En Business Angels netwerk zegt ook van, er komen ongelooflijk veel aanvragen binnen van mensen die willen ondernemen, die een bedrijf willen starten en die daar geld voor zoeken. Maar er is maar een fractie van het aantal aanvragen die echt ook ondersteund worden onder andere omwille van het feit dat vele businessplannen gewoon niet realistisch zijn. En dat is het grote probleem bij startende vennootschappen.

Zijn er bepaalde factoren die u heeft ondervonden, en die erop wijzen dat een starter een echt succes gaat worden? Of heeft u eerder iets van, je kunt dit nooit echt voorspellen?

Je kunt het wel een beetje aanvoelen soms ook. Belangrijk is natuurlijk ook, hoe onderbouwd begint men aan het project? Heb je ervaring in die sector of niet? Vorige week heb ik nog bij een starter gezeten die al jaren in West-Vlaanderen, die al jaar en dag in de groenten en fruitteelt zit. Voornamelijk groenten teelt zoals wortelen en ajuinen en dergelijke. En in Afrika willen die nu een nieuw project opstarten om daar een eigen wortelteelt te gaan opstarten. Maar dan voel je, deze mensen hebben al jaar en dag ervaring in het teelten van wortelen in België. Die willen hetzelfde gaan doen in Afrika, normaal gezien mag dit geen probleem zijn, buiten een aantal omgevingsfactoren die anders zijn, maar uiteindelijk blijft de essentie van het teelten van wortelen hetzelfde. Of dit nu in België, Nederland of Afrika is. Dus je voelt, hebben die mensen ervaring? Weten ze waarover ze spreken of niet? Of beginnen ze zomaar aan een droom zonder dat die onderbouwd is en zonder dat ze weten waar ze aan beginnen? Ik kreeg onlangs de vraag van iemand die een vliegtuig wou kopen om in dat vliegtuig een horecazaak te beginnen. Hij had nog nooit in de horeca gewerkt, nog nooit ondernemer geweest. Maar hij had het idee om een oud vliegtuig te kopen en het ergens te zetten om daar een zaak in te beginnen. En daar zocht hij geld voor. Dan voel je al aan, dat is een droom dat je hebt, maar niet echt realiseerbaar. Dat is dus een groot verschil. Spreek je met kennis van zaken of niet. En dan ook, laat je goed begeleiden als je een zaak wilt opstarten, laat je goed begeleiden door een boekhouder of een coach die samen met u een businessplan kan maken en die samen met u een financieel plan kan maken dat echt onderbouwd en zo professioneel mogelijk is. Kom niet af met een businessplan op één blad en ik heb daar zoveel honderdduizend euro voor nodig. Dat zal nooit lukken! En wees realistisch ook, alles dat met een oprichting van een vennootschap te maken heeft. En een kost die heel veel onderschat wordt is marketing, reclame en promotie. Als je een nieuw product wil lanceren en je moet daar volop reclamecampagne voor maken, kom dan niet af met een budget van tienduizend euro, want daar kan je niets mee doen. Als je weet dat een reclamecampagne op de radio ongeveer vijftig, zestigduizend euro kost voor enkele dagen. Kom dan niet af met een budget van tienduizend euro om een nationale campagne te gaan voeren om uw product te lanceren. Dat gaat niet lukken! En dat bedoel ik met realistisch zijn! Je moet op voorhand over elk aspect van uw bedrijf informatie gaan zoeken. Hoeveel kost het? Wat moet ik ervoor doen om dat te kunnen bereiken? Daar moet geld tegen aan gesmeten worden. Ook daarvoor moet je realistisch zijn. Ik heb liever een businessplan waar in staat dat uw marketingbudget tweehonderdduizend euro is, en hoe het gespendeerd gaat worden. Daar ga je veel

makkelijker kapitaal voor vinden dan wat ik daarnet zei, een reclamecampagne voor tienduizend euro lanceren. Dan zegt een investeerder al van, meneer, u bent aan het zweven, we gaan aan u geen geld geven. Dus de voetjes op de grond houden is belangrijk!

INTERVIEW PWC

Onze opdrachtgever is een bedrijf die startende ondernemingen samenbrengt met investeerders en die zit met het probleem dat als hij startende ondernemingen wil laten waarderen, dat dit vaak niet op de correcte manier gebeurt.

Nee, inderdaad.

En daarom heeft hij ons de opdracht gegeven om uit te zoeken wat wel de correcte manier zou zijn en of er een manier is. Dus die willen we graag aan u voorleggen.

Inderdaad, los van waardering en businessplannen, focus ik mij ook op start-ups. In het algemeen is waardering van een start-up zeer moeilijk. Het is niet zo simpel, jullie hebben waarschijnlijk ook al in de literatuur gekeken. Er zijn veel uiteenlopende zaken die beschreven worden. Waarom? Omdat er zodanig veel risico is bij een start-up en dat is heel moeilijk om dat te kwantificeren en dan vervolgens te zeggen waarom de ene start-up meer risico heeft dan een andere.

In het algemeen, hoe wij er mee omgaan, is op twee manieren. Enerzijds hebben we zelf een soort database van bedrijven waar we mee gewerkt hebben of waar informatie in zit die we vinden op de markt. Hierbij zien we bijvoorbeeld voor hoeveel aandelen ze geïnvesteerd hebben en dan weet je impliciet aan hoeveel een bedrijf gewaardeerd is. Dus zo hebben wij een database die dat weergeeft voor verschillende type investeerders, bijvoorbeeld crowdfunding platformen, business angels en venture capitalism die eigenlijk allemaal in een ander stadium van een bedrijf financieren. Op die manier zien we hoeveel zij ongeveer investeren en wat ongeveer het maximum is van een waardering in de markt. Dus dat is het eigenlijk voor Belgische bedrijven.

Anderzijds gaan we ook kijken voor internationale bedrijven. Wat we daar zien is wat er betaald wordt voor bepaalde bedrijven. Stel bij wijze van spreken dat je ziet aan hoeveel Facebook gewaardeerd is, dan weet je dat een Belgische start-up nooit aan meer gewaardeerd zal worden, die kans is alleszins klein. Zo creëren we een database van wat we in de markt zien.

Anderzijds gaan we afhankelijk van welk type start-up het is verschillende methodes toepassen. De meesten kunnen aan de hand van het discounted cashflow model gewaardeerd worden. Maar daar is de grote vraag, hoe pak je het risico van een start-up mee. Wij kiezen ervoor om dat risico te verwerken in de verdisconteringsvoet, de WACC zoals we dat noemen. Daar gaan we eigenlijk kijken in welke fase een bedrijf

zit, hoe het met het management van een bedrijf zit, of het bedrijf al een prototype heeft. We gaan eigenlijk verschillende elementen aftoetsen en aan de hand daarvan gaan we bepalen hoeveel return een investeerder zal vragen, bijvoorbeeld 40% of misschien 20%. Maar bij 20% zit je eerder al bij normale bedrijven. Bij een echt heel jong bedrijf zal een investeerder toch zeker 50% risicopremie vragen, ook wel de return genoemd. Maar bij de venture capitals, die komen later en deze geven ook meestal meer geld omwille dat het bedrijf dan al wat groter is, zal dit meer rond de 30% draaien. En zo kijken we eigenlijk naar de markt en gebruiken we het discounted cashflow model, maar met aangepaste return voor die start-up. En deze twee elementen samen geeft ons wel een range van waarderingen, die we wel kunnen gebruiken. Dat is dan uiteindelijk de waarde, maar de prijs die uiteindelijk gaat betaald worden, kan nog iets anders zijn. De prijs is vooral afhankelijk van wie jij als investeerder bent, binnen welke markt en vooral hoe jonger het bedrijf hoe meer het afhangt van het geloof in het management team. Dus zo doen wij het in het algemeen. Ik weet niet of dat dit duidelijk is?

Ja, ik vind het wel duidelijk. Jullie gebruiken dus eigenlijk vooral de discounted cashflow methode?

Ja, maar we gaan dat wel testen met andere methodes ofwel via een benchmark. Want een benchmark is uiteindelijk eerder een multiple, nl. hetgeen je ziet in de markt wat betreft de waarde van bedrijven en het aantal aandelen men daarvoor betaalt en hoeveel aandelen men krijgt voor hetgeen men betaalt. Zo gebeurt dat in de markt en dan ga je dat gaan vergelijken met een discounted cashflow.

Discounted cashflow werkt eigenlijk voor alle bedrijven, maar alles hangt eigenlijk af van het business plan. Je zal zien dat volgens start-ups hun business plannen, ze allemaal honderd miljoen revenue hebben na drie jaar. Dat is allemaal goed en wel, maar dat kan bijna niet. Dus dan gaan we gaan kijken naar dat business plan, met andere woorden de opbouw van dat plan gaan bestuderen en ook wat er in de markt gebeurt gaan bekijken. Het enige wat je kan doen is eigenlijk kijken naar de markt. Wat gebeurt er in die industrie en is dat wel mogelijk? Het business plan is eigenlijk meer waard dan de onderneming, want alles wat er in staat moet echt onderzocht worden.

Normaal gezien werken we wel met het discounted cashflow model. Over book value valt niet veel te vertellen, want er is meestal nog niets bij starters. Wat we ook doen is soms de cost approach toepassen. Bij de cost approach gaan we bijvoorbeeld bij een software bedrijf gaan kijken hoeveel mensen hebben er aan gewerkt hebben, hoeveel uren ze daar aan gewerkt hebben en tegen welke kostprijs dat allemaal gebeurd is.

Dus eigenlijk draait het om de vraag: wat is de kostprijs die zij betaald hebben en vervolgens welke marge zou je betalen moest je de software laten ontwikkelen door een externe partij? Bij die laatste, die gaan daar een marge op vragen, zoals ik als consultant, ik werk voor X, maar ik wordt voor X plus een marge verhuurd. Als je die twee vermenigvuldigd, dan heb je eigenlijk de kostprijs van de start-up en dan kan je dus zeggen wat een minimum waarde van dat bedrijf is. Want dat is eigenlijk zijn kost, want die start-ups betalen zich meestal nog geen loon uit. Dus dat is ook een manier die we toepassen, maar dat gaat niet overal natuurlijk.

Hangt het dan ook veel af van de vennootschapsvorm welke waarderingsmethode zal worden toegepast?

Ik denk dat wij meestal met nv's werken, over het algemeen. Maar Philippe had mij ook al iets gezegd over die cvba's waar jullie bachelorproef over gaat. Eigenlijk moet er vooral naar de statuten gekeken worden, zeker bij een cvba staat er in de statuten uitgelegd hoe het bedrijf gewaardeerd moet worden. Jammer genoeg staat daar vaak in dat dit moet gebeuren op basis van de boekwaarde. Maar tegenwoordig komt dit wel minder en minder voor, want boekwaarde en eigen ingebracht kapitaal alleen stellen niet veel voor. Want wat is eigenlijk het nut een bedrijf op te richten als je weet dat je maar maximaal uw eigen geld terug eruit haalt? En dan weet je met de tijdswaarde van geld, dat als je nu 100 euro geeft, dat diezelfde 100 euro binnen 10 jaar geen 100 euro meer waard is. Had je die 100 euro op een rekening gezet, dan had je daar interesten op gekregen, dus er ontstaat daar veel discussie over. Want mensen starten een bedrijf en ergens staat er daar in kleine lettertjes dat als je eruit stapt dat je gewoon uw eigen inbreng terug krijgt, eventueel wel met marge of de boekwaarde. Maar als dat een groot bedrijf is, zou je eigenlijk recht hebben op veel meer, namelijk op de marktwaarde. En dat staat zo niet in die statuten en investeerders hebben dat vaak niet gezien en daarom wordt er daar heel veel over gediscussieerd. En er ontstaan daar redelijk wat rechtszaken rond ook, gewoon omdat mensen niet hebben opgelet.

Dus de vorm doet er wel toe, maar het is eigenlijk vooral wat er in de statuten staat, dat er toe doet. Bij een bank moet nu ook ergens een rechtszaak lopende zijn, ik weet niet meer de welke. Gewoon omdat die statuten zeggen hoe het bedrijf moet gewaardeerd worden als er mensen instappen of uitstappen. Dat is zo, je tekent dat, maar in- en uitstap, dat is te bediscussiëren. Is een uitstap vrijwillig of niet? Wat gebeurt er als je bedrijf wordt overgenomen? Dan is dat vaak een soort squeeze-out, kan dat dan gezien worden als een uitstap? Eigenlijk is dat niet perse omdat je dat wilt, je kiest daar niet voor. Je wordt er eigenlijk uit gepusht. Dan hoort dat er eigenlijk niet bij, bij wat er in die statuten staat. En dat is dan eigenlijk de grote

discussie, valt dat dan onder die statuten of niet? En hebben investeerders eigenlijk recht op meer? Vooral de statuten zijn belangrijk. Natuurlijk hangen de vennootschapsvorm en de statuten ergens ook wel samen.

De waarderingsmethodes, bij jullie dan vooral de discounted cashflow methode, is dat een oudere methode of wordt die ook aangepast?

Op zich zijn er globaal maar drie methodes. De eerste is de discounted cashflow methode, ook wel de income approach genoemd. Je hebt daarnaast de multiples, waarbinnen er ook wel verschillende mogelijkheden zijn, bijvoorbeeld markt-multiples bij gequoteerde bedrijven en transactie-multiples bij private bedrijven. Een voorbeeld van transactie-multiples is dat een privaat bedrijf een transactie heeft gedaan, en je gaat kijken aan hoeveel is dat dan gegaan, bijvoorbeeld vijf keer EBITDA. Dan heb je ook nog de net asset approach die eerder kijkt naar de boekwaarde of de cost approach. Dus je hebt eigenlijk maar drie approaches en er worden er geen nieuwe uitgevonden. Dat blijft, je kan ook niets meer doen, maar er zijn daar wel varianten in hoe je die methodes gaat aanpakken.

Voor de discounted cashflow approach, zijn er verschillende mogelijkheden. Wij gaan bijvoorbeeld hele hoge verdisconteringsvoeten nemen om het risico van een start-up weer te geven. Dus dat gaat aan 60% of 70% verdisconteerd worden, maar dan schiet er natuurlijk niet veel meer over. Je hebt bijvoorbeeld 100 en dat wordt eigenlijk door 1,70 gedeeld, dus van die 100 schiet er niet veel meer over. Dus na een paar jaar pak je eigenlijk die eerste jaren mee.

Er zijn daarnaast ook mensen die dezelfde cashflow gaan nemen, in dit voorbeeld nu 100, maar die gaan op die 100 een probabiliteit nemen. En ze gaan in het eerste jaar zeggen dat de kans dat die 100 wordt behaald 0,80 is. Om vervolgens in het tweede jaar de kans dat ik die 100 haal maar op 0,60 te nemen. Zo gaat het dalen in de tijd. En als verdisconteringsvoet, de WACC, gaan zij wel een normale WACC nemen, die je ook zou hebben voor een gewoon bedrijf. Dus uiteindelijk komt dat op hetzelfde neer, maar het is op een andere manier toegepast. Wij werken niet zo, wij werken met een hogere verdisconteringsvoet. En dus de methode is hetzelfde, maar hoe je het gaat benaderen is wel anders.

De grote moeilijkheid is om echt te zeggen hoeveel risico er is. Ik kan bijvoorbeeld niet zeggen dat ik een verdisconteringsvoet van 70% neem en die 70% bestaat uit 10% risico voor het management en 20% ander risico. Nee, dat niet. Dus het is niet gemakkelijk, maar net daarom kijken we ook naar de markt. Als we bijvoorbeeld zien dat heel jonge bedrijven nooit aan meer dan twee miljoen worden gewaardeerd, dan kunnen wij ook niet afkomen met een waardering van twee miljoen, want het bestaat

niet in de markt. Dus je moet altijd kijken naar verschillende methodes om te zien wat daar uitkomt en dan krijg je een soort van lower bound. Bijvoorbeeld die cost approach die ik gebruikte bij het softwarebedrijf, de uren dat je er hebt ingestoken stellen bijvoorbeeld de minimum prijs voor. De discounted cashflow methode gaat dan meer in het midden zitten. Wat je dan in de markt ziet, de grotere start-ups, zal je upper rate worden. Dus je weet dat je daar ergens tussen moet zitten.

De methode blijft dus eigenlijk hetzelfde, maar je hebt evoluties in de markt. Dus de waarden veranderen, maar de methodes niet. Tenzij dat er ooit eens iemand zou afkomen met een immens zotte methode voor start-ups natuurlijk.

U heeft eigenlijk zowat al onze vragen beantwoord. We hadden wel ook nog de vraag of er de mogelijkheid is om verschillende methodes te combineren?

Je gaat ze niet combineren, maar je gaat ze naast elkaar leggen om te zien of het wel allemaal logisch is, wat je uitkomt. Dat is het belangrijkste. Je gaat eerst kijken naar de statuten, hoe ga ik het bedrijf waarderen, als er daar niet veel instaat ga je de marktwaarde bepalen. Je gaat eigenlijk op zoveel mogelijk dingen letten om te kijken of het wel allemaal consistent is. Want de ene methode kan dit zeggen, en de andere dat, maar het moet wel allemaal een beetje in dezelfde lijn liggen.

Bij waarderen ga je niet op zoek naar één juiste prijs, dat is moeilijk, je moet eerder op zoek gaan naar een prijs die je kunt verantwoorden. Dus aan de hand van het business plan dat ik heb gebruikt, de assumpties die gebruikt zijn en de reden waarom die discount voet zo hoog ligt.

Door naar verschillende methodes te kijken, kan je een mooi verhaal krijgen. Want die start-ups zijn jonge mensen die niet veel weten van het financiële vlak. Er zijn er weinig die iets oprichten in het financiële of echt waarderingsgericht, de meesten doen wel iets met cijfers maar niet over die waarderungen. Die begrijpen die materie niet, dus je moet echt wel iets brengen dat ze snappen. Bijvoorbeeld als ik afkom met één methode en ik zeg dat ik een risicovoet van 70% heb gebruikt, dan gaan ze zeggen: “kijk Julie, dat zegt mij niets”. Maar als ik dan zeg dat in de markt bepaalde bedrijven zoveel waard zijn, dan begrijpen ze dat beter, dus je moet verschillende methodes samenbrengen om het hen ook te laten begrijpen.

Wij dachten ook dat de discounted cashflow methode het meeste gebruikt werd.

Daarbinnen zijn uw business plan en uw risicovoet echt belangrijk, die twee elementen. En het businessplan, dat moet echt goed onderbouwd zijn. Dus dat is niet gewoon ‘ik heb nu al 10 000 euro revenue, dus volgend jaar plus 20%’. Nee, dat gaat niet. Dat is echt nadenken over welke klanten je kan hebben, welke contracten je zou

kunnen sluiten, hoe groot zijn die contracten zouden kunnen zijn. Dat moet echt wel gedetailleerd zijn en gebaseerd zijn op marktonderzoek. En niet gewoon, 10% is wel tof. De business plannen die ik zie, komen na 5 jaar aan 70 miljoen, maar dat gaat niet. Als start-up heb je geen 70 miljoen marge. De kans is klein, niemand gaat dat geloven. Dat is echt belangrijk. Dus je maakt gebruik van de discounted cashflow methode, maar je moet wel opletten met de gegevens die je krijgt. Dat is echt wel een uitdaging.

INTERVIEW JASWIG

Wat vindt u de belangrijkste punten bij een samenwerking met een bedrijf zoals WinWinner?

Doorzichtigheid (bijvoorbeeld duidelijk beeld van vraag en aanbod); goede opvolging.

¼ van de kmo's ondervindt problemen bij het aanvragen van een krediet, was dit bij jullie ook een probleem?

Neen geen probleem mee gehad, wij hadden een sterk businessplan en zo konden we de bank overtuigen. We overtuigden de bank dat ze op een andere manier moesten kijken naar onze start-up. Normaal kijkt de bank naar drie zaken: ten eerste waarborgen die de start-up kan leveren, zowel zakelijk als privé. Dit konden wij niet leveren, het enige was onze stock maar dat was op die moment nog niet veel waard, want wij waren zelf nog aan het bekijken of we onze producten zouden kunnen verkopen. We hebben ook geen pand of dergelijke. Ten tweede gaat de bank kijken naar de terugbetalingscapaciteit, bij een start-up is dit niks. En ten derde gaat de bank kijken naar het eigen vermogen. Bij start-ups die gaan lenen is er ook vaak niet veel eigen vermogen aanwezig. Dus wij faalden op deze drie gebieden, maar wij hebben het geluk dat de banken vandaag de dag start-ups meer en meer willen ondersteunen. De bank gaat voor start-ups meer af op gevoel en door te kijken naar het businessplan. Hierdoor hebben wij ons krediet verkregen.

Hoe hebt u WinWinner leren kennen?

Via started@KBC, WinWinner zat hier ook in. We zijn hun daar tegengekomen en zijn zo beginnen praten en dan hebben we beslist om met hen samen te werken.

Hoe heeft u het eerste contact met WinWinner ervaren en hoe is dit eerste contact verlopen?

Goed, informeel. Toen wij bij started@KBC zaten, kende iedereen elkaar wel. Daarna zijn we naar hun site geweest, en hebben we een account aangemaakt. En het contact verliep via de telefoon, per mail of persoonlijk.

Was de communicatie duidelijk?

Ja heel goed.

Hoe verliep de procedure?

Ja dit was redelijk vlot. Wij zijn ongeveer een uur bezig geweest met ons profiel aan te maken op het platform van WinWinner. Maar het gaat allemaal om zeer logische zaken zoals wie ben je, waarom heb je geld nodig, waarvoor ga je het gebruiken.

Zijn er zaken die u anders zou aanpakken bij de samenwerking met WinWinner?

Wij hebben gebruik gemaakt van de winwinlening om 50.000 euro op te halen. Door WinWinner hebben wij vaak mensen over de vloer gehad die geïnteresseerd waren om geld te lenen maar dit waren vaak kleinere bedragen, 8.000 à 10.000 euro. Dit zorgt ervoor dat wij met meerdere partijen een contract moesten gaan afsluiten. Wij hadden liever een grote investeerder gehad.

Ook zou WinWinner de mensen die naar de start-ups gaan, iets meer moeten educeren over wat een winwinlening en een Tax shelter juist is, want dit hebben wij nog heel vaak moeten uitleggen aan de mensen. Hierdoor zal WinWinner ook veel meer aanbieders hebben. Ook het verschil tussen de winwinlening en de Tax shelter duidelijk uitleggen aan de investeerders zou WinWinner erg vooruithelpen. Eventueel kan WinWinner een soort tool aanmaken, waarbij de potentiële investeerders vragen moeten beantwoorden over het risico, het te investeren bedrag, hun voorkeuren, enzovoort. En aan de hand van de uitkomst van de vragen moet blijken of de investeerder best gebruik zou maken van de winwinlening of de Tax shelter.

Als u drie eigenschappen moet opnoemen die WinWinnner kenmerken, welke zouden dat dan zijn?

Tax shelter, winwinlening en een persoonlijke touch. Dit laatste is ook zeer belangrijk. Vaak verlopen de gesprekken tussen de potentiële investeerder en de start-up heel formeel. Vaak gaat dit over onderwerpen zoals hoe is uw businessplan, wat is uw revenu, haalt u uw doelstelling. Maar WinWinner zorgt ervoor dat dit gesprek gestructureerd en vlot verloop en vaak in een informele sfeer.

Zijn er zaken waarbij u zich niet volledig op uw gemak voelde?

Neen, eigenlijk niet. Wij hadden ook nog op andere paarden gewed dus hierdoor voelde we ons wel op ons gemak. Uiteindelijk hebben we onze winwinlening niet gekregen bij WinWinner omdat er onvoldoende aanbod was. Er waren wel af en toe kleine investeerders maar nooit iemand die 50.000 euro wou investeren via de winwinlening.

De Tax shelter bestond nog niet toen wij samenwerkten met WinWinnner, wat spijtig was want uiteindelijk waren er wel veel geïnteresseerden om 50.000 euro te investeren via de Tax shelter. Maar tijdens de winwinlening waren wij ook een krediet gaan aanvragen bij verschillende grootbanken en wij wisten wel dat we van een van deze banken een krediet zouden krijgen.

Zou u WinWinner aanraden bij anderen en zo ja waarom?

Ja heel zeker, je verliest er niets mee om een profiel aan te maken op hun site. Het kost niet veel, de mensen zien uw start-up, je maakt reclame dus je haalt deze kost er zeker uit.

Heeft u al eerder gebruik gemaakt van een andere financieringsmethoden of heeft u andere financieringsmethodes overwogen?

Wij hadden al een krediet gekregen. En wij hebben eigenlijk ook alle soorten financieringsmethoden overwogen: kapitaal, lening, mezzaninefinanciering, converteerbare obligaties, ...

Puur boekhoudkundig is het altijd interessant dat de passiva van uw onderneming zoveel mogelijk gespreid is. En ook dat je redelijk wat eigen vermogen hebt. Dus wij hebben zeker alle financieringsmethodes overwogen.

Maar het hangt er natuurlijk ook vanaf waaraan het geld besteed wordt. Ben je van plan om je geld in stock te steken, omdat je ervan overtuigd bent dat je het verkocht zal krijgen, dan doe je dit best met een lening, zo ben je ook zeker dat je je lening zal kunnen afbetalen. Voor andere types financiering zoals marketing en sales, zou je best financieren met eigen vermogen.

De winwinlening en Tax shelter zouden voor beiden in aanmerking kunnen komen omdat het verlies voor de anderen niet heel groot is.

Wat gaf de uiteindelijke doorslag om met WinWinner in zee te gaan?

Een interessant voorstel, de winwinlening hebben we jammer genoeg niet kunnen ophalen tijdens de periode dat deze openstond. Maar dan achteraf belde Mathias, om te zeggen dat er iemand geïnteresseerd was om kapitaal te investeren.

Waren er twijfels voor u de samenwerking met WinWinner aanging?

Neen eigenlijk niet. Alles was heel duidelijk.

Was er nadat de financiering rond was een verdere begeleiding van WinWinner en zoniet, had u deze dan wel gewenst?

Ik weet niet of WinWinner een nieuwsbrief heeft maar dat zou wel mogen eigenlijk. Ik zou het zeker niet erg vinden om verder ingelicht te worden door WinWinner. Ik zou dat zeker interessant vinden omdat ik het zelf persoonlijk wel opvolg maar niet alle dagen, en zij hoogstwaarschijnlijk wel.

Kan u enkele voor – en nadelen opsommen over de samenwerking met WinWinner?

Voordelen: visibiliteit en een goede opvolging;

Nadelen: Het gaat vaak om beperkte bedragen doordat WinWinner zich focust op een bepaalde niche. Stel dat ik bijvoorbeeld 300.000 euro kapitaal nodig heb, kan ik eigenlijk niet bij hun terecht.

Is de kostprijs die u betaalt aan WinWinner in verhouding met de return die u verkrijgt uit hun diensten?

Ja in ons geval wel, we hebben 300 tot 400 euro betaald om op hun platform te mogen staan, dit is het verlies dat we eraan geleden hebben. Maar hiervoor hebben wij in return een investeerder gekregen. Ook de reclame is een return die je onrechtstreeks verkrijgt.

Had u voor het contact met WinWinner al gehoord over de winwinlening of de Tax shelter?

Ja ik wel, vanuit mijn opleiding, ik heb mijn thesis geschreven over crowdfunding en deze twee maatregelen kwamen hier ook aan te pas.

Hadden jullie achteraf bekeken de financiering ook alleen rond gekregen?

Ja, het was ook een kleiner bedrag dat we via de winwinlening wilden ophalen dus dat kapitaal gingen we zelf ook wel gevonden hebben. Maar het is altijd gemakkelijk om het voor u te laten uitzoeken en ik ging er ook veel tijd mee verloren zijn.

Dit was het interview, hebt u zelf nog opmerkingen die u graag wilt toevoegen?

Het zou interessant zijn dat WinWinner de mensen die op hun platform komen nog meer zou kunnen activeren om hun centen te investeren in ofwel de winwinlening of de Tax shelter. Je moet ervan uitgaan dat deze mensen nog geen verstand hebben van deze twee maatregelen en je dit heel gedetailleerd moet uitleggen aan deze mensen.

En ook het onderzoeken van welke maatregel het beste past bij een investeerder a.d.h.v. een tool bijvoorbeeld is heel erg interessant.

Er is extreem veel slapend vermogen op de spaarrekeningen en de mensen weten niet wat ze ermee moeten doen. Deze mensen moeten worden geïnformeerd over deze maatregelen, maar dit weet Mathias waarschijnlijk ook wel.



