

## Voorwoord

Beste student,

Voor je ligt de samenvatting van het vak Finance Deel 1 voor de studie Bedrijfskunde. Slim Academy heeft de belangrijkste studiestof voor je samengevat. Zo kun jij zo prettig mogelijk studeren. We wensen je alvast succes met studeren en natuurlijk met het behalen van jouw studiepunten!

### Kwaliteit

Omdat wij de kwaliteit van onze samenvattingen zo hoog mogelijk willen houden zijn we benieuwd naar jouw feedback. We sturen je hierom twee weken na ontvangst van de samenvatting een mailtje met het verzoek om de samenvatting te beoordelen. Je zou ons heel erg helpen als je deze invult. Mocht je op een ander moment al opmerkingen, tips of verbeterpunten hebben, mail ons dan op [klantenservice@slimacademy.nl](mailto:klantenservice@slimacademy.nl) of stuur een berichtje via Facebook chat, dan gaan wij hier direct mee aan de slag!

### Werken bij

Slim Academy is altijd op zoek naar gemotiveerde studenten! Lijkt het je leuk om bij ons aan de slag te gaan met het samenvatten en nakijken van samenvattingen? Dan is de rol van Studieheld zeker iets voor jou. Je kunt werken vanuit huis, krijgt een riante vergoeding en je hebt een studiegerelateerde bijbaan die goed op je cv staat. Heb je interesse? Stuur dan jouw motivatie en cv naar [klantenservice@slimacademy.nl](mailto:klantenservice@slimacademy.nl).

### Nadruk verboden

Samen studeren werkt natuurlijk goed. Wijs jouw vrienden dan ook vooral op de samenvattingen van Slim Academy. Nadruk en het delen van de samenvatting met derden is uiteraard verboden. Als je wilt dat wij in staat blijven de verslagen aan jullie aan te bieden, geef dit verslag dan niet aan derden en laat jouw studiegenoten zelf een exemplaar aanschaffen

### Kom in contact met Slim Academy

Wil je op de hoogte blijven van de ontwikkelingen bij Slim Academy? Kom in contact via:

[www.slimacademy.nl](http://www.slimacademy.nl)  
@SlimAcademy.nl  
[klantenservice@slimacademy.nl](mailto:klantenservice@slimacademy.nl)  
010 214 32 45

We wensen je veel succes met studeren en het halen van jouw tentamens!

*Team Slim Academy*

*P.S. De samenvatting is geschreven naar eigen inzicht van de auteur. Het is en blijft een samenvatting, die als aanvulling op de verplichte lesstof gezien moet worden en geen vervanging is van de verplichte lesstof.*

## Inhoudsopgave

<b>Voorwoord</b>	<b>1</b>
<b>Inhoudsopgave</b>	<b>2</b>
<b>Informatie over het vak</b>	<b>3</b>
<b>Week 1</b>	<b>5</b>
Hoofdstuk 1: Introductie tot financiering	5
Oefenvragen Hoofdstuk 1	9
Hoofdstuk 2: Corporate Governance	11
Oefenopgaven Hoofdstuk 2	17
Hoofdstuk 3: Analyse van Financiële overzichten	19
Oefenopgaven Hoofdstuk 3	30
<b>Week 2</b>	<b>34</b>
Hoofdstuk 4: Verdisconteerde kasstromen	34
Oefenopgaven Hoofdstuk 4	41
Hoofdstuk 6: Netto contante waarde en andere investeringsregels	46
Oefenopgaven Hoofdstuk 6	50
<b>Week 3</b>	<b>53</b>
Hoofdstuk 5: Obligaties, aandelen en bedrijfswaardering	53
Oefenopgaven Hoofdstuk 5	60
<b>Appendix A: Annuity table</b>	<b>66</b>
<b>Appendix B: Future values</b>	<b>68</b>
<b>Appendix C: Belangrijke definities</b>	<b>70</b>
<b>Appendix D: Formuleblad</b>	<b>73</b>
<b>Nawoord</b>	<b>77</b>

## Informatie over het vak

Je staat op het punt de samenvatting van een van de meest gevreesde vakken in het Bedrijfskunde-curriculum te lezen. Dit komt omdat er erg veel stof is en omdat dit vak nogal wat 'financiële intuïtie' vereist. Maar maak je geen zorgen, we hebben deze samenvatting geschreven met als doel je door dit vak heen te helpen. Meerdere topstudenten, die recentelijk dit vak hebben gevolgd, hebben hun expertise gedeeld en aan deze samenvatting gewerkt, om je te helpen met de dingen waar de meeste studenten moeite mee hebben bij het studeren van Finance.

### Het examen

De schriftelijke toets heeft een gesloten boekvorm, en heeft betrekking op alle stof (collegeslides en aantekeningen, opgegeven literatuur, opgegeven oefeningen) van de gehele periode. De schriftelijke toets is in ANS gepland en zal een mix van vraagstellingen bevatten (bijv. meerkeuzevragen, vragen met meerdere mogelijkheden, en rekenvragen met een numeriek invulveld). De schriftelijke toets bepaalt het gehele cijfer van de cursus.

### Layout van het vak

In de onderstaande tabel zijn de hoofdstukken van Hillier beoordeeld op relevantie tot het examen. De onderwerpen met vijf sterretjes zijn de onderwerpen waar je waarschijnlijk de meeste punten mee kunt verdienen op het examen, en de onderwerpen met 1 sterretje zijn de hoofdstukken waar je de minste punten mee haalt.

De classificering op relevantie is gebaseerd op onze analyse van oude tentamens van voorgaande jaren. Natuurlijk maken professoren de tentamens elk jaar op een andere manier, dus adviseren we je om al het lesmateriaal goed te bestuderen.

Onderwerp	Relevantie	Hoofdstuk
Introduction to corporate finance	*	Hoofdstuk 1
Corporate governance	*	Hoofdstuk 2
Financial statement analysis	**	Hoofdstuk 3
Discounted cash flow valuation	****	Hoofdstuk 4
Bond, equity and firm valuation	****	Hoofdstuk 5
NPV and other investment rules	*****	Hoofdstuk 6
Making capital investment decisions	**	Hoofdstuk 7
Risk analysis, real options and capital budgeting	**	Hoofdstuk 8
Risk and return: lessons from market history	***	Hoofdstuk 9
Risk and return: CAPM	*****	Hoofdstuk 10
Risk, cost of capital and capital budgeting	*****	Hoofdstuk 12

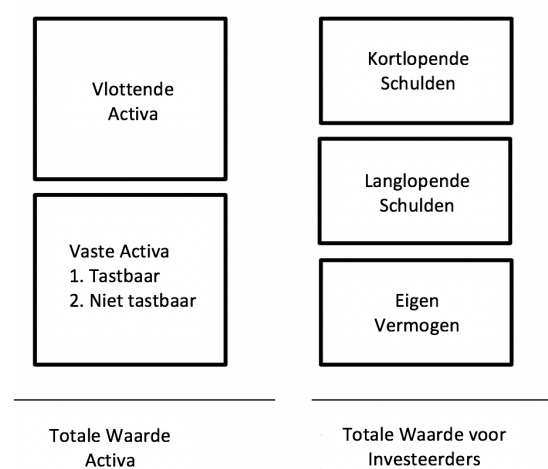
## Week 1

### Hoofdstuk 1: Introductie tot financiering

Dit hoofdstuk is een inleiding tot Finance, waarin wordt uitgelegd wat je moet begrijpen voordat je aan de volgende hoofdstukken begint. Eerst zal de balans worden uitgelegd. Het is belangrijk dat je de basisprincipes van een balans begrijpt en wat het betekent vanuit een financieel oogpunt.

#### Balans

Het doel van een bedrijf is om waarde te creëren voor zijn eigenaren. Dit wordt weerspiegeld in de balans van een onderneming, zoals hieronder weergegeven. De balans maakt een financiële momentopname van de activiteiten van de onderneming op een specifiek moment. Het toont de activa en passiva van een bedrijf. **Activa** zijn waardevolle dingen die een bedrijf bezit. De **passiva** tonen hoe deze activa zijn gefinancierd.



**Figuur: Sjabloon balans**

Bron: Slim Academy, 2023

#### Activa

Activa worden aan de linkerkant van de balans weergegeven en kunnen in twee verschillende soorten worden opgesplitst:

- **Vlottende activa** hebben een kort leven (<1 jaar), bijvoorbeeld voorraden of kasequivalenten;
- **Vaste activa** hebben een leven langer dan 1 jaar en kunnen materieel zijn (gebouwen, machines) of immaterieel (octrooien, handelsmerken).

Onder de vlottende activa vallen kasgeld of dingen die snel in contant geld kunnen worden omgezet. Vaste activa kunnen niet snel in contanten worden omgezet, omdat het niet snel kan worden verkocht (zoals grote gebouwen) of immaterieel is (zoals octrooien). Daarom kun je als bedrijf alleen de huidige activa gebruiken als je nu iets wilt aanschaffen.

#### Passiva

Om te kunnen beleggen in activa, moet een bedrijf geld inzamelen. De verschillende financieringsvormen zijn weergegeven aan de rechterkant van de balans:

- Kortlopende schulden zijn verplichtingen die binnen één jaar moeten worden terugbetaald;
- Langlopende schulden, die niet binnen één jaar terugbetaald moeten worden;
- Eigen vermogen is het verschil tussen de waarde van activa en passiva van het bedrijf. Het vertegenwoordigt het geld (de waarde) dat aandeelhouders toekomen als alles in het bedrijf zou worden verkocht, bijvoorbeeld in het geval van faillissement.

Het bedrag van de waarde van de activa moet gelijk zijn aan het bedrag dat door financiering wordt opgehaald. Daarom zijn de linker- en rechterkant van de balans altijd gelijk.

Bedrijfsfinanciering (*capital budgeting*) beantwoordt drie vragen:

1. *In welke vaste (= langlopende) activa moet het bedrijf investeren?*  
**Capital budgeting** beschrijft het proces van het maken en beheren van uitgaven op de lange termijn.
2. *Hoe kan het bedrijf geld inzamelen voor kapitaaluitgaven?*  
Het antwoord heeft betrekking op de **kapitaalstructuur** van de onderneming: de verhouding tussen schulden (zowel kort- als langlopend) en eigen vermogen.
3. *Hoe moeten kortlopende operationele kasstromen worden beheerd?*  
Deze vraag heeft te maken met het **netto werkkapitaal**: vlottende activa - kortlopende schulden.

#### *Netto werkkapitaal*

Zoals hierboven vermeld, zijn korte termijn kasstromen gekoppeld aan het **netto werkkapitaal**. Het netto werkkapitaal is het verschil tussen de vlottende activa en de kortlopende schulden. Met andere woorden, het geld (of dingen die snel in contanten veranderen) minus de schuld die je snel moet afbetalen. Dit is het geld dat overblijft om dagelijks mee te werken in een bedrijf. Het kan uitdagend zijn om heel weinig netto werkkapitaal te hebben, omdat dat zou kunnen betekenen dat je de korte termijn operaties niet kunt financieren of geen contant geld hebt voor noodgevallen. Aan de andere kant kan een hoog netto werkkapitaal betekenen dat het bedrijf zijn geld niet efficiënt genoeg gebruikt, omdat het overtollige geld kan worden gebruikt voor winstgevendende investeringen.

*Net Working Capital = Current Assets – Current Liabilities*

#### *Kapitaalstructuur*

Bedrijven kunnen kapitaal aantrekken door het uitgeven van obligaties (dit zijn schuld- of leningsovereenkomsten) of door het uitgeven van aandelen (certificaten die de fractionele eigendom van de onderneming vertegenwoordigen). Mensen of instellingen die geld lenen aan het bedrijf worden crediteuren, obligatiehouders of schuldhouders genoemd. De houders van eigen vermogen worden aandeelhouders genoemd.

De mix van schulden en eigen vermogen is de kapitaalstructuur van een bedrijf. We kunnen de waarde (*value*) van een bedrijf (*V*) als volgt schrijven:

$$V = D + E$$

Waar *D* staat voor de marktwaarde van de schuld (*debt*) (obligaties) en *E* staat voor de marktwaarde van het eigen vermogen (aandelen). Het doel van een financieel manager is om de verhouding van schuld tot eigen vermogen te kiezen, zodat *V* (de waarde van het bedrijf) zo groot mogelijk zal zijn.

#### **SlimAcademy.nl Tip!**

Underschat de theorie niet! Er kunnen behoorlijk wat lastige en specifieke vragen zijn op het examen over het theoriegedeelte van dit vak, dus bestudeer dit grondig.

#### *De financieel manager*

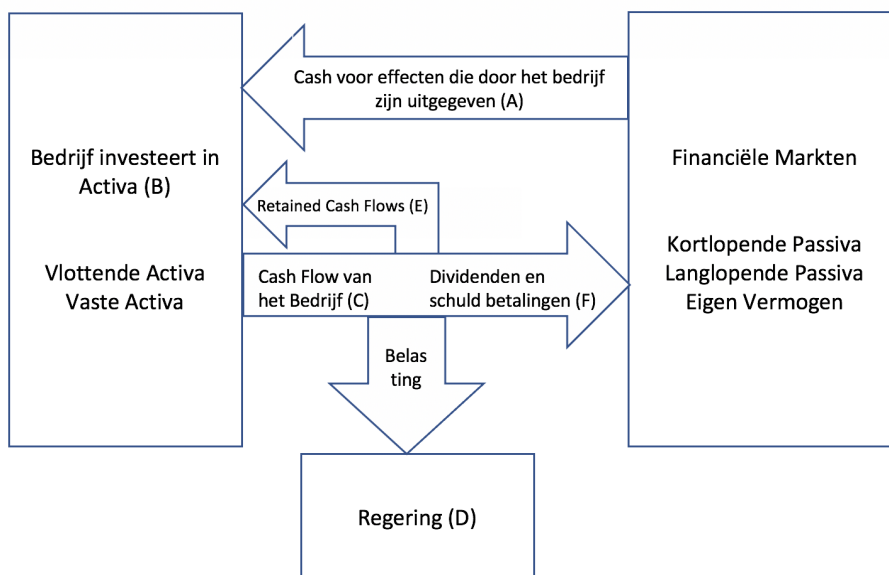
De **financieel manager** (**CFO**, *Chief Financial Officer*) bekleedt de belangrijkste financiële rol binnen een groot bedrijf. De **penningmeester** (*treasurer*) moet rapporteren aan de CFO. De penningmeester is verantwoordelijk voor het afhandelen van kasstromen, het beheren van investeringsuitgaven en het maken van financiële plannen. De **controller** (die de boekhoudfunctie verzorgt, inclusief belastingen, financiële en management accounting en informatiesystemen) verstrekt de CFO ook informatie.

De belangrijkste taak van een financieel manager is om waarde te creëren uit de begrotings-, financierings- en netto werkkapitaal activiteiten van het bedrijf. Deze waarde wordt gecreëerd door ervoor te zorgen dat het bedrijf meer cashflow genereert dan het gebruikt.

Ze kunnen dit doen door:

- Activa te kopen die meer geld genereren dan ze kosten;
- Verkoop van obligaties, aandelen enz. Die meer geld opbrengen dan ze kosten.

Dit betekent dat het geld dat aan het bedrijf wordt gestort door obligatiehouders en aandeelhouders, minder moet zijn dan de cashflows die aan hen worden betaald, waardoor ze meer geld hebben verdiend door hun investering in het bedrijf.



Bron: Slim Academy, 2023

Bovenstaande figuur toont het samenspel van de activiteiten van bedrijven op de financiële markten. Het bedrijf verkoopt schuld (obligaties) en aandelen aan beleggers om geld op te halen (A). Het gegenereerde geld wordt geïnvesteerd in activa van de onderneming (B). Een deel van de door de onderneming gegenereerde contanten (C) wordt betaald aan aandeelhouders en obligatiehouders (F) in de vorm van dividenden en schuldbetalingen. Een ander deel van het gegenereerde cash geld gaat naar de overheid in termen van belastingen (D). Het derde deel van de liquide middelen wordt in de onderneming gehouden (Ingehouden winsten/ *Retained Earnings*) (E). De waarde wordt gecreëerd wanneer de contanten die aan de aandeelhouders en obligatiehouders worden betaald (F) groter zijn dan de contanten die op de financiële markten worden aangetrokken (A).

### Boekhouding versus financiën

Een belangrijk verschil tussen boekhouding (*accounting*) en financiën (*finance*) is dat bij de boekhouding de inkomsten, bijvoorbeeld, worden geregistreerd, hoewel de klant mogelijk nog niet heeft betaald. Bij financiën ben je daarentegen geïnteresseerd in cashflows, omdat de waardecreatie afhangt van het exacte tijdstip waarop het bedrijf het geld ontvangt. Een van de belangrijkste principes van finance is dat € X op dit moment meer waard is dan hetzelfde bedrag in de toekomst. Daarom heb je de voorkeur om eerder geldstromen te ontvangen dan deze later te ontvangen. Beleggers hebben ook een afkeer van risico en zullen daarom voor de beleggingsoptie kiezen met de minste hoeveelheid risico.

### Doel financieel management

Het doel van financieel management is het maximaliseren van de waarde van de aandelen van een onderneming (die gelijk is aan de waarde van het eigen vermogen van de eigenaar). Daarom onderzoekt finance de relatie tussen zakelijke beslissingen en de waarde van de aandelen in het bedrijf.

### Financiële markten

Wanneer bedrijven geld nodig hebben om in nieuwe projecten te investeren, kunnen ze:

- Geld lenen (naar de bank gaan voor een lening of **obligaties** (*debt securities*) uitgeven
- Een deel van het eigendom van de onderneming verkopen (aandelen uitgeven door middel van privé onderhandelingen of openbare verkoop, ook wel **aandelen effecten** (*equity securities*) genoemd.)

Schuld- en aandeelbewijzen worden uitgegeven op de **financiële markten**, die zijn samengesteld uit geldmarkten en kapitaalmarkten. **Geldmarkten** zijn voor schulden die op korte termijn (<1 jaar) aflopen. **Kapitaalmarkten** zijn voor langlopende schulden (> 1 jaar) en aandelen.

Geldmarkten zijn een groep van verbonden markten, ook wel dealer markten genoemd. De dealer koopt van handelaar A en verkoopt aan handelaar B voor een iets hogere prijs. De **dealer** is de principaal in de meeste transacties en draagt het risico om de aandelen te houden voordat hij deze verder verkoopt. Hij heeft een voorraadrisico omdat de verkochte waarde lager kan zijn dan de gekochte waarde. Het verschil tussen de verkochte en gekochte waarde staat bekend als de **bid-ask spread**.

Dit is anders dan de agenten-markt (*agency market*). Dit is waar handelaar A een agent inhuurt, die een commissie krijgt over de verkoopprijzen. Omdat de agent nooit zelf de effecten bezit, draagt hij geen voorraadrisico. Op de geldmarkt zijn er geldmarktbanken (bijvoorbeeld grote banken in Frankfurt, NY), effectenhandelaren van de overheid en vele geldmakelaars. Geldmakelaars zijn gespecialiseerd in het vinden van geld op korte termijn voor kredietnemers en het plaatsen van geld voor geldverstrekkers.

De financiële markten kunnen verder worden geclassificeerd in de primaire markt of de secundaire markt. De **primaire markt** wordt gebruikt wanneer overheden en bedrijven voor de eerste keer obligaties of aandelen verkopen. In deze primaire markt kunnen bedrijven geld inzamelen via openbare aanbiedingen of private plaatsingen.

De openbaar aangeboden bedrijfsschuld en kapitaal komt op de markt onderschreven door een syndicaat van investeringsbankkantoren. Het **onderschreven**-syndicaat koopt de nieuwe effecten voor eigen rekening, om ze tegen een hogere prijs door te verkopen.

Alle openbaar uitgegeven schuld en aandelen moeten worden geregistreerd bij de lokale regelgevende instantie. In deze registratie is het bedrijf verplicht om alle materiële informatie in een registratieverklaring te vermelden. Om deze registratiekosten te vermijden, maken bedrijven vaak de keuze om via particuliere onderhandelingen te verkopen aan grote financiële instellingen.

Transacties op de **secundaire markt** hebben betrekking op eigenaren en crediteuren die van elkaar kopen en doorverkopen. Er zijn twee soorten secundaire markten:

- **Dealermarkten**, waarin dealers voor zichzelf kopen, op eigen risico. Dealermarkten in primaire markten voor aandelen en langlopende schulden worden **over-the-counter (OTC) markten** genoemd.
- **Securitymarkten** hebben een fysieke locatie en koppelen kopers en verkopers rechtstreeks, zodat dealers een beperkte rol spelen.

## Oefenvragen Hoofdstuk 1

### Oefenvraag 1

Wat is het verschil tussen een primaire markt en een secundaire markt?

### Oefenvraag 2

Wat zijn de 5 hoofdcategorieën van een balans?

### Oefenvraag 3

Wat is netto werkkapitaal en welk niveau van netto werkkapitaal is het beste?

### Oefenvraag 4

Wat is het verschil tussen geldmarkten en kapitaalmarkten?



## Antwoorden Hoofdstuk 1

### Oefenvraag 1

De **primaire markt** wordt gebruikt wanneer overheden en bedrijven voor de eerste keer effecten verkopen. Op een **secundaire markt** kopen en verkopen eigenaars en crediteuren van elkaar, dus dit is niet de eerste keer dat deze effecten worden verhandeld.

### Oefenvraag 2

Vlottende activa, vaste activa, kortlopende schulden, langlopende schulden en eigen vermogen.

### Oefenvraag 3

Netto werkkapitaal = vlottende activa - kortlopende schulden.  
Het perfecte niveau van netto werkkapitaal is afhankelijk van het soort bedrijf en het soort activiteiten dat het bedrijf heeft. Het kan heel lastig zijn om heel weinig netto werkkapitaal te hebben, omdat dat zou kunnen betekenen dat je de kortetermijnoperaties niet kunt financieren of geen contant geld kunt sparen voor noodgevallen. Aan de andere kant kan een hoog netto werkkapitaal betekenen dat het bedrijf zijn geld niet efficiënt genoeg gebruikt, omdat het overtollige geld kan worden gebruikt voor winstgevende investeringen.

### Oefenvraag 4

Geldmarkten zijn voor obligaties die op korte termijn (<1 jaar) lonend zijn. Kapitaalmarkten zijn voor langlopende schulden (> 1 jaar) en voor aandelen.