

BANK- EN FINANCIËWEZEN (BOEKDEEL 1)

HOOFDSTUK 1: DE BANKBALANS

Schema Bankbalans

Actief	Passief
<i>Vaste activa:</i> - Materieel - Financieel - Oprichtingskosten en immaterieel	<i>Eigen vermogen:</i> - Kapitaal - Uitgiftepremies - Reserves - Overgedragen winst/verlies - Winst/verlies vh boekjaar
<i>Effectenportefeuille:</i> - Overheidspapier - Aandelen - Overige	<i>Achtergestelde schulden</i>
<i>Kredieten:</i> - Handelswissels - Leasingvordering - Leningen - Overige	<i>Deposito's</i>
<i>Kasgelden</i>	<i>In schuldbewijzen belichaamde schulden</i>
<i>Interbankvorderingen</i>	<i>Interbankschulden</i>
<i>Overige activa</i>	<i>Overige Passiva</i>

Toelichting bij posten.

Activa: Wijze waarop bank haar ingezamelde werkmiddelen besteed

- *Vaste activa:* Blijven lange termijn in de bank.
- *Effectenportefeuille:* Verzameling effecten waarin bank opbrengsten belegd
- *Kredieten:* Belangrijkste aanwending / aan overheid, particulieren en bedrijven
- *Kasgelden:* Geld en andere liquide middelen, snel opvraagbaar
- *Interbankvorderingen:* Bedragen die bank tegoed heeft van andere financiële instellingen

Passiva: Overzicht werkmiddelen waarover de bank bezit.

- *Eigen vermogen:* Middelen volledig en onvoorwaardelijk v/d bank, buffer tegen risico's
- *Achtergestelde schulden:* Terugbetaling volgt ná alle andere schulden, maar voor aandelen
- *Deposito's:* Geldbedragen geplaatst door overheid, bedrijven en particulieren
- *In schuldbewijzen belichaamde schulden:* Effecten uitgeven door bank voornamelijk voor particulieren
- *Interbankschulden:* Bedragen die bank verschuldigd is aan andere financiële instellingen.

Effect: Verhandelbaar instrument uitgegeven door vennootschappen of overheid, dat als bewijs van een kapitaalbreng of lening geldt. (bv obligaties & aandelen)

Verschil met niet-financiële ondernemingen

Traditionele/intermediaire functie van banken: omzetten van deposito's van spaarders in kredieten aan ontleners.

Buitenbalansactiviteiten

= Activiteiten die niet in de balans voorkomen, maar toch inkomsten opleveren

Bijvoorbeeld: verzekeringsdiensten

Rente/Interest (I) = Vergoeding voor uitgeleende bedrag. Grootte is afhankelijk van:

- Grootte van uitgeleende kapitaal (C): vaak interest evenredig over grootte kapitaal
- Rentevoet of interestvoet (i): Verhouding opbrengst kapitaal over periode en kapitaal zelf
- Beleggingsduur/perioden (n)

Reden voor interest:

- Kapitaal moet productief zijn en dus de aanwending vergoed.
- Tijds waarde van geld: 1 euro in de toekomst is minder waard dan nu: Inflatie → daling koopkracht
- Compensatie voor het feit dat mensen door afstaan, niet onmiddellijk kunnen consumeren
- Compensatie voor derving van mogelijke opbrengsten op alternatieve investeringen

Reële interest: compensatie voor onmiddellijke consumptie & derving alternatieve investeringen

⇒ Interest = vergoeding voor inflatie + reële interest

Enkelvoudige interestberekening & Samengestelde interestberekening (interest op interest)

Slotwaarde: Berekenen van waarde v/e bedrag dat je nu belegt over n perioden in de toekomst tegen interestvoet i

Actuele waarde: Berekenen hoeveel je nu moet beleggen, gegeven waarde v/dit bedrag op een tijdstip in toekomst

Bij beleggingsduur kleiner dan 1 jaar: C_n enkelv. > C_n sameng.

Bij beleggingsduur groter dan 1 jaar: C_n enkelv. < C_n sameng.

Praktijkvoorbeelden van enkelvoudige interest

Vooraf toegepast op financiële instrumenten met korte looptijden (<1 jaar).

- Zichtdeposito → geen roerende voorheffing
 - o Rekening-courant: bedrijven, rente per 3 maanden
 - o Gewone zichtrekening: particulieren, rente per jaar
- Termijnrekening → roerende voorheffing op alle interesten
- Gereguleerd spaarboekje → fiscale vrijstelling van interesten tot €1730/persoon, anders: r. voorheffing
- Hoogrenderend spaarboekje → roerende voorheffing op alle interesten

Praktijkvoorbeelden van meervoudige interest

Vooraf toegepast op financiële instrumenten met lange looptijden (>1 jaar).

- Kasbon → tussentijdse roerende voorheffing → i aanpassen
- Kapitalisatiebon → roerende voorheffing op einde
- Staatsbon
- Verzekeringsbon → Geen roerende voorheffing op vwn overlijdensdekking > 130%
→ Geen roerende voorheffing

Kasbon versus kapitalisatiebon

Onder dezelfde voorwaarden wordt het hoogste effectieve jaarlijkse nettorendement (i) behaald met de kapitalisatiebon // In realiteit ook in- en uitstapkosten → Voorbeelden p103 e.v.

Verband effectieve jaarlijkse interestvoet i en effectieve rentevoet per deelperiode:

Formularium

Berekening slotwaarden en actuele waarden bij meer dan één interestkapitalisatie

Formularium

Continue interestberekening

-> Het aantal kapitalisaties m wordt oneindig groot

-> Rente wordt herbelegd

Voor een schijnbare jaarlijkse rentevoet $i(m)$ en oneindig aantal kapitalisaties geldt:

$$1+i = \lim_{m \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{i(m)}{m}\right)^m = e^{i(m)}$$

Invloed van het aantal kapitalisatie op de slotwaarde C_n

Meer kapitalisaties is een hogere slotwaarde, dankzij de interest op interest.

Je kunt dit aantonen door de effectieve jaarlijkse interestvoet te berekenen, met de formule

Annuïteit = reeks betalingen/uitkeringen in een vast bedrag op regelmatige tijdstippen en een constant tijdsinterval

Grafische voorstelling: zie apart blad

Berekening AW & SW van een annuïteit:

Formularium – Opgelet: n moet natuurlijk getal zijn!! → Constante tijdsintervallen

Uitgestelde annuïteit

- **Postnumerando** = eerste betaling op $t=1$ (basisgeval)
- **Prenumerando** = eerste betaling op $t=0$, m = uitgestelde tijd = -1

Je kunt voor NAW nu ook gebruik maken van annuïteiten (voorbeeld op 84)

Obligatie = effect dat een schuldvordering vertegenwoordigt en de houder ervan recht geeft op een jaarlijkse interest (coupon). Op de vervaldag krijg je coupon en nominale waarde (hoofdsom) terugbetaald.

OBLIGATIEKOERS

Prijsberekening = Koersberekening = actualiseren van alle toekomstige betalingen

Interest = geëiste rendement = datgene wat met gelijkaardige beleggingen wordt verkregen = marktrente

Zero-coupon obligatie → Geen tussentijdse couponbetalingen, enkel nominale waarde

OBLIGATIES VERHANDELEN BOVEN PARI, A PARI & BENEDEN PARI

Obligatie met koers P en nominale waarde B noteert aan $\frac{P}{B} \%$

Obligatie kan verhandeld worden boven pari, a pari & beneden pari:

- Couponrente (i_0) > marktrente (i) → obligatie noteert boven pari → > 100%
- Couponrente (i_0) = marktrente (i) → obligatie noteert a pari → 100%
- Couponrente (i_0) < marktrente (i) → obligatie noteert beneden pari → < 100%

OBLIGATIES TERUGBETALEN MET AGIO, A PARI & DISAGIO

Terugbetaling v/e obligatie kan verschillen van nominale waarde:

- Terugbetalingbedrag (B_1) > nominale waarde (B) → obligatie met agio → hoger bedrag terugbetaald
- Terugbetalingbedrag (B_1) = nominale waarde (B) → obligatie a pari → zelfde bedrag terugbetaald
- Terugbetalingbedrag (B_1) < nominale waarde (B) → obligatie met disagio → lager bedrag terugbetaald

COUPONBELASTING

Obligaties zijn ook onderworpen aan roerende voorheffing op de coupon

EFFECTIEF GEREALISEERD RENDEMENT OP EEN OBLIGATIE (i)

Vinden via lineaire interpolatie

Prijsberekening: zie Formularium

GROEPEN VAN KAPITALEN & ANNUITEITEN

Alle schulden aan een partij in 1 keer aflossen, marktconform (= zonder interestverlies)

BEREKENING VAN DE NETTO ACTUELE WAARDE (NAW) VAN EEN INVESTERING

NAW heeft nut voor investeringbeslissingen

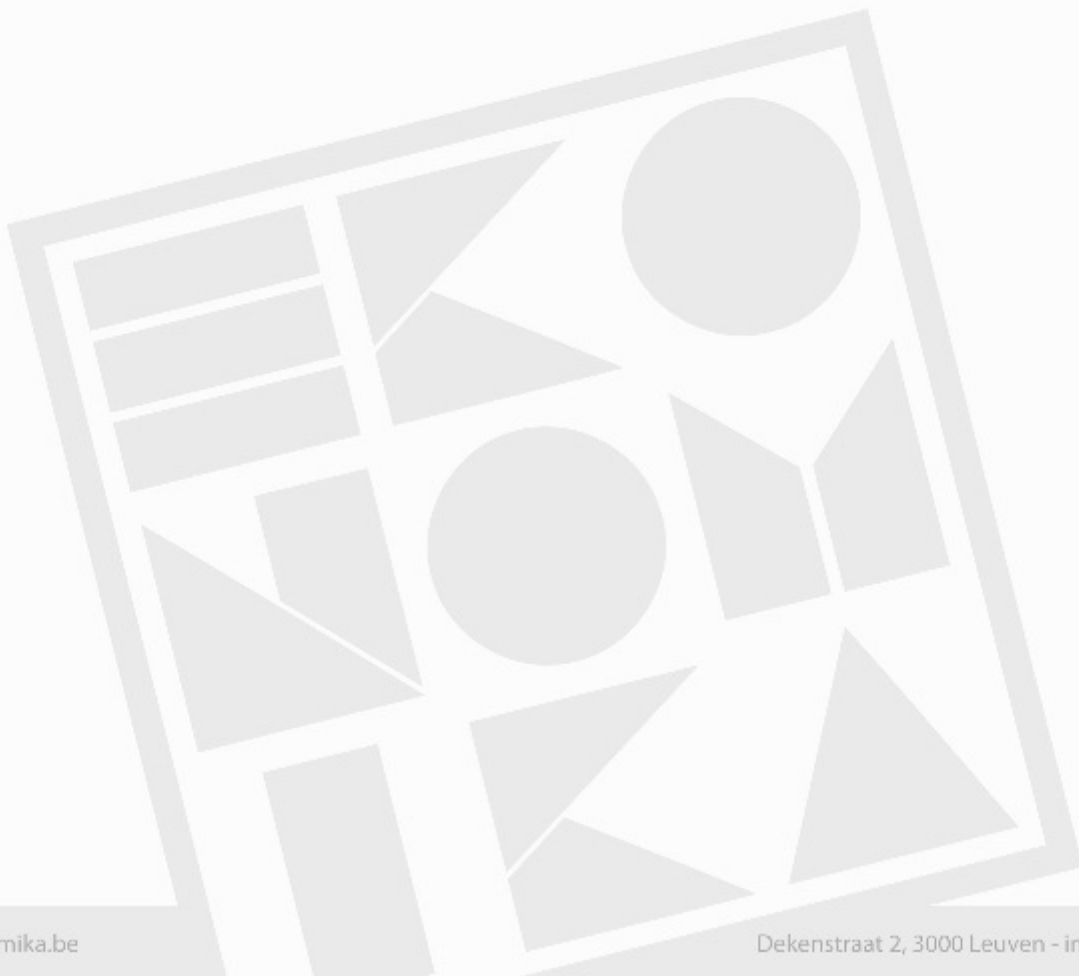
- $NAW > 0 \rightarrow$ Investering uitvoeren
- Meerdere beslissingen: Investering met hoogste NAW heeft de voorkeur

Actualiseren van toekomstige kasstromen & dit vergelijken met initiële investeringsuitgave

LINEAIRE INTERPOLATIE

$$v^n = \frac{1}{(1+i)^n}$$

$$u^n = (1+i)^n$$



GRONDPROBLEEM

Lening = financiële overeenkomst waarbij geldschieter voor bepaalde tijd kapitaal verschaft aan ontleners en daar interest van krijgt.

Grondbeginsel van leningen

Bij het afsluiten van een lening moet de actuele waarde van alle toekomstige annuïteiten gelijk zijn aan het nominaal bedrag van de schuld. De uitstaande schuld = toekomstig te betalen geactualiseerde annuïteiten.

Een aflossingsplan kan er als volgt uitzien:

Nummer periode	Uitstaande schuld bij aanvang periode	Annuïteit: rente	Annuïteit: aflossing	Afgeloste schuld einde periode
----------------	---------------------------------------	------------------	----------------------	--------------------------------

SOORTEN LENINGEN

A. INEENS AFLOSBAAR LENDING / BULLET LOAN

- Aflossing ineens op het einde van de looptijd
- Interest jaarlijks of einde van de lening
- Aangegaan door: grote bedrijven

Bullet loan met jaarlijkse interestbetalingen

Nummer periode	Uitstaande schuld bij aanvang periode	Annuïteit: rente	Annuïteit: aflossing	Afgeloste schuld einde periode
1	10	1	0	0
2	10	1	0	0
3	10	1	0	0
4	10	1	10	10

Bullet loan met aflossing en interest gelijktijdig

Nummer periode	Uitstaande schuld bij aanvang periode	Annuïteit: rente	Annuïteit: aflossing	Afgeloste schuld einde periode
1	10	0	0	0
2	10	0	0	0
3	10	0	0	0
4	10	4,641	10	10

$$C_n = 10.000.000 * (1 + 0,1)^4 = 14.641.000 \rightarrow \text{€}4.641.000 \text{ aan interesten}$$

B. DEGRESSIEVE ANNUÏTEITSBEDRAGEN EN VASTE KAPITAALAFLOSSINGEN

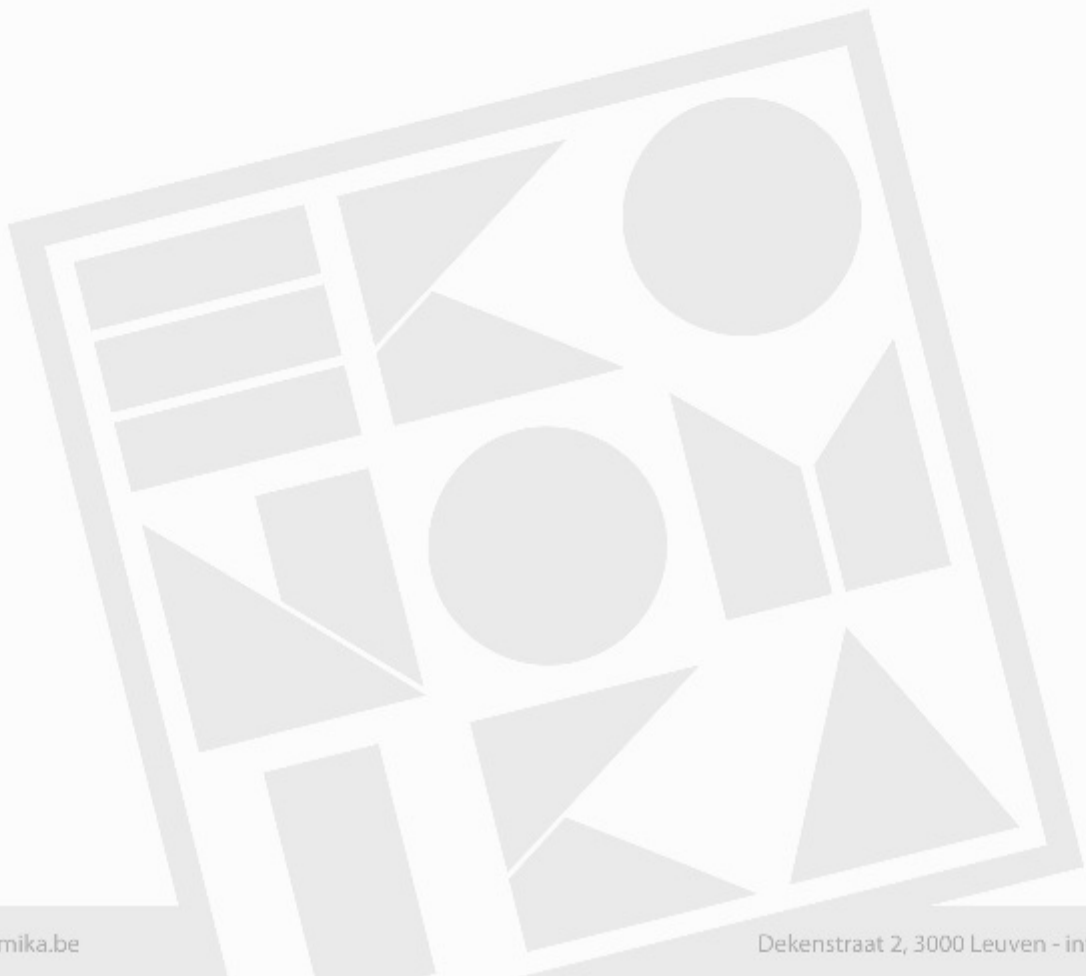
Kapitaalaflossingsbestanddeel blijft gelijk -> dus elk jaar minder interest -> degressieve annuïteit

Nummer periode	Uitstaande schuld bij aanvang periode	Annuïteit: rente	Annuïteit: aflossing	Afgeloste schuld einde periode
1	10	1	2,5	2,5
2	7,5	0,75	2,5	5
3	5	0,50	2,5	7,5
4	2,5	0,25	2,5	10

C. CONSTATE ANNUÏTEITEN

Rentebestanddeel wordt steeds kleiner.

Nummer periode	Uitstaande schuld bij aanvang periode	Annuïteit: rente	Annuïteit: aflossing	Afgeloste schuld einde periode
1	10.000.000,00	1.000.000,00	2.154.708,04	2.154.708,04
2	7.845.291,96	784.529,20	2.370.178,84	4.524.886,88
3	5.475.113,12	547.511,31	2.607.196,73	7.132.083,60
4	2.867.916,39	286.791,64	2.867.916,40	10.000.000,00



Deze kredieten worden teruggevonden op de actiefzijde van de bankbalans.

KREDIETOPENING

Financiële instelling vraagt klant een kredietopeningsovereenkomst te tekenen, vanwege het kredietrisico, over de voorwaarden van het krediet:

- Plafond: maximumbedrag
- Rente: tijdens daadwerkelijke aanwending
- Provisie
- Eventuele waarborgen of zekerheden (bijv. een hypotheek)

In tegenstelling tot een lening: enkel mogelijkheid voor effectief gebruik van krediet → nog niets beslist

PRAKTIJKVOORBEELD 1: KASKREDIET

Kaskrediet = kredietvorm waarbij financiële instelling de cliënt toestaat om op rekening-courant tot maximumbedrag ('plafond') onder 0 ('in het rood') te gaan

- Op elk ogenblik beschikbaar
- Beschikbaar in contanten, overschrijvingen, etc.
- Geen enkel bijkomend document nodig
- Voor onbepaalde duur

Kostprijs v/h kaskrediet

Kostprijs v/h kaskrediet omvat:

- Basisrentevoet op effectief opgenomen geld
- Marge, bijkomend bij basisrentevoet, op effectief opgenomen geld
- Reservatiecommissie op totale beschikbare bedrag
- Overschrijdingsprovisie bij overschrijden v/h plafond
- (Eenmalige kosten: dossierkosten)

Evaluatie v/h kaskrediet

Voordeel: Goede optie bij wisselvallige geldopnames

Nadeel: Hoge kostprijs, vooral bij opname voor langere periodes

Voorbeeld berekening p160

ENKELE VARIANTEN: STRAIGHT LOAN

Wat? Krediet voor vast (groot) bedrag en vaste korte termijn, alternatief gewoon kaskrediet

Prijs? Interbankenrente + marge tussen 1-3%. Prijs heel wisselend door wijzigingen vraag

Evaluatie? Eenvoudiger en goedkoper dan kaskrediet (geen reservatie), populairder dan kaskrediet

ENKELE VARIANTEN: SEIZOENSKREDIET / LANDBOUWKREDIET

Wat? Kaskrediet bruikbaar tijdens vooraf bepaalde perioden voor financiering seizoensgebonden activiteiten

ENKELE VARIANTEN: VOORSCHOTTEN OP FACTUREN

Wat? Kredietnemer (= persoon die leent) kan aan hem te betalen facturen als onderpand indienen bij financiële instelling in ruil voor een krediet

Prijs? Meestal rond de 20% van de totaal van het bedrag op de factuur

Variant: voorschotten op vorderingsstaten

Wat? Aannemers van openbare werken, zij moeten lang op geld wachten en daarom kunnen zij voorschotten ontvangen

PRAKTIJKVOORBEELD 2: DISCONTOKREDIET

Discontokrediet maakt gebruik van een wisselbrief:

- **Wissel** = betalingsdocument waarbij de uitgever (trekker) aan toekomstige houder (begunstigde) waarborgt dat een in het document aangewezen persoon (betrokkene) hem een bepaalde geldsom zal betalen op een vastgestelde plaats en tijdstip
- **Trekker/uitgever**: Hij geeft betrokkene opdracht om op vervaldag aan begunstigde uit te betalen, hij is verantwoordelijk en borg
- **Betrokkene**: Opdracht tot betalen, als hij accepteert is hij de hoofdschuldenaar van de titel
- **Begunstigde**: Persoon in wiens voordeel de wissel wordt getrokken, kan trekker zijn.

Discontokrediet = kredietvorm waarbij financiële instelling er zich toe verbindt om tot bepaald bedrag & tegen bepaalde discontovoet wissels te disconteren

- Cedentdiscontokrediet: getrokken door de cliënt / cliënt = uitgever
- Leveranciersdiscontokrediet: getrokken op de cliënt / cliënt = betrokkene

Voorbeeld

Jan verkoopt tegels aan Piet voor een bedrag van €1000. Jan ontvangt graag nu zijn geld, maar Piet betaalt liever pas na 6 maanden. Dit probleem kan opgelost worden door uitgeven van een wissel door Jan:

- Jan is hier uitgever & begunstigde
- Piet is hier betrokkene

In de wissel zal bepaald worden dat Piet aan Jan de €1000 zal betalen na 6 maanden, zoals afgesproken is.

Jan kan nu met deze wissel naar de bank gaan & daar een discontokrediet aan gaan. Concreet betekent dit:

- Jan verkoopt de wissel aan de bank → Bank wordt nieuwe begunstigde v/d wissel
- Jan krijgt v/d bank in ruil de som geld (C) verminderd met een klein disconto (D = winst voor de bank)
- Bank zal na 6 maanden de wissel presenteren aan Piet, dewelke dan op zijn beurt de €1000 (C_n) moet betalen aan de bank

⇒ Dit is een cedentdiscontokrediet, want Jan ('de cliënt van de bank') heeft de wissel uitgegeven.

⇒ Stel dat Piet discontokrediet zou zijn aangegaan bij bank, dan zou dit een leveranciersdiscontokrediet zijn

Kostprijs v/h discontokrediet

$$D = \text{kostprijs v/h discontokrediet} = C_n - C = C * i(m) * n$$

i = **nominaal** jaarlijks rendement voor bank = **nominaal** jaarlijkse kostprijs voor degene die naar bank stapt

- ⇒ Zie formularium
- ⇒ We spreken eigenlijk beter over $i(m)$
- ⇒ Ligt hoger dan discontovoet d

i = **effectief** jaarlijkse rendement voor bank = **effectief** jaarlijkse kostprijs voor degene die naar bank stapt

- ⇒ Omvormen d.m.v. standaardformule (H1)
- ⇒ Ligt hoger dan $i(m)$ & dus ook d

Soms worden ook nog additionele kosten/mark-ups verrekend ten kosten van degene die naar bank stapt

- Bijkomende valutadag
- Basis 365/360 (dus een jaar van 365 dagen i.p.v. 360 dagen)
- Bijkomende administratiekosten
- ⇒ Zie boek p171 e.v.

PRAKTIJKVOORBEELD 3: INVESTERINGSKREDIET

Doel: Kredietnemer in staat stellen bepaalde investeringen te verrichten die productiviteit van zijn bedrijf verhogen

Opname v/h krediet:

- Nodige documenten bij bank (investeringsplan, facturen) en overeengekomen zekerheden bevestigd
- Het bedrag hangt af van het bedrag van de investering en financiële draagkracht
- Eenmalige opname of in meerdere schijven

Aflossing v/d schuld:

- Geleidelijk over lange termijn terugbetaald
- Via een vooraf overeengekomen terugbetalingsplan
- Vaak eerst een periode geen aflossingen (grace period), maar wel interest

Kostprijs v/e investeringskrediet:

- Rentevoet: Vast, herzienbaar of een combinatie // rente enkel op nog uitstaande bedragen
- Reservatiecommissie: over het nog niet opgenomen bedrag
- Eenmalige dossier- en studiekosten

Overheidshulp

Gezien algemeen economisch belang, kan de staat hulp bieden aan bedrijven die willen investeren d.m.v.:

- Kapitaalpremie: bij zelffinanciering: % v/d totale investering ontvangen van staat
- Rentetoelage: verlaagde rentevoet
- Overheidswaarborgen
- Fiscale voordelen: vrijstelling roerende voorheffing, versnelde afschrijvingen (winst minder belast) of vermindering belasting op gerealiseerde meerwaarden

PRAKTIJKVOORBEELD 4: ROLL-OVER KREDIETEN

Wat?

- Krediet voor vaste lange termijn (1-10 jaar)
- Opgenomen onder vorm van opeenvolgende voorschotten op korte termijn (3 -6 maanden)
- Vernieuwbaar aan het eind van elke termijn (→ lijkt op aaneenschakeling straight loans)

Kosten

- Rentevoet (wordt aangepast bij elke hernieuwing aan heersende marktomstandigheden)
- Rentevoet = interbankenrente + marge afhankelijk van kredietwaardigheid
- Beschikbaarheidprovisie: betalen op deel dat niet werd opgenomen
- Eenmalige dossier- en/of studiekosten

PRAKTIJKVOORBEELD 5: CONSORTIALE KREDIETEN

Wat?

- Kredieten geopend door verschillende financiële instellingen ten gunste van één onderneming
- Dit zijn zeer grote kredieten, te groot voor 1 financiële instelling
- Bijvoorbeeld: openbare werken van de overheid
- 1 v/d instellingen zal optreden als leader: voorbereidingswerk, moderator, ...

PRAKTIJKVOORBEELD 6: VOORSCHOTTEN OP EFFECTEN / LOMBARDLENINGEN

Wat?

- Bij tijdelijke liquiditeitsnood
- Waardepapieren (kasbon, obligatie, aandelen) in pand geven in ruil voor lening
- Indien niet wordt terugbetaald kan de bank de papieren nog verkopen
- Bedrag is langer dan de beurswaarde, als bescherming tegen koersdaling, deze marge is afhankelijk van aard effecten (~ zekerheidsmarge)

PRAKTIJKVOORBEELD 7: DOCUMENTAIR KREDIET

Bij internationale handel is het moeilijk om in te schatten hoe solvabel de ondernemingen zijn & bestaan er internationale verschillen in wetgeving en handelsgebruiken → Problemen?

Het documentair krediet is een verbintenis waarbij de financiële instelling zich verplicht ...

- ... op verzoek van haar klant-invoerder, de uitvoerder te betalen // Documents against payment (D/P)
- ... een wissel ten gunste v/d uitvoerder te accepteren // Documents against acceptance (D/A)

Evaluatie v/h documentair krediet

Voordeel: Exporteur handelt met bank in eigen land

Voordeel: Importeur heeft zekerheid dat aangekochte goederen pas worden betaald als aangeboden documenten voldoen aan de door hem gestelde voorwaarden

- ⇒ Het is eigenlijk meer een borgstelling dan een kredietvorm (~ buitenlandse handel bevorderen)
- ⇒ In Europa nauwelijks meer gebruikt

Kostprijs v/h documentair krediet

= vast gedeelte (dossier- en studiekosten) + variabel gedeelte (afh. van kredietwaardigheid & arbeidsintensiteit afhandeling dossier)

Werking v/h documentair krediet: schema + grafische voorstelling: p181

PRAKTIJKVOORBEELD 8: BANKGARANTIE

Bankgarantie = kredietvorm waarbij de financiële instelling een verbintenis voor rekening van client-kredietgenieter (opdrachtgever) aangaat, ten voordele van een derde (begunstigde). Als kredietnemer niet betaald, betaald de instelling en zal het daarna verhalen op de kredietnemer.

Werking v/d bankgarantie: schema + grafische voorstelling: p183

Vaak gebruikt voor internationale transacties waarbij beide partijen elkaar niet kennen

Soorten van bankgaranties:

- Inschrijvingswaarborg of 'bid bond':
Gevraagd aan onderneming die ingaat op een offerteaanvraag of deelneemt aan een openbare aanbesteding. Voor als klant weigert na ondertekenen contract of niet kan voldoen aan vwn
- Uitvoeringsgarantie of 'performance bond':
Bank betaald som uit als klant bij de uitvoering in gebreke blijft.

Kostprijs v/d bankgarantie

= vast gedeelte (dossier- en studiekosten) + variabel deel (afh. van kredietwaardigheid en arbeidsintensiteit van afhandeling dossier)

PRAKTIJKVOORBEELD 9: BORGSTELLINGSKREDIET

Borgstelling: persoon (borg) verbindt zich tegenover schuldeiser ertoe om vereffening te waarborgen v/e schuld door andere persoon (schuldenaar), door in diens plaats te betalen als schuldenaar zijn verplichtingen niet nakomt

- Bank garandeert alleen dat betaling v/d schuld op tijd & stond zal gebeuren
- Geen echte verlening van krediet

Kostprijs:

= vast gedeelte (dossier- en studiekosten) + variabel deel (afh. van kredietwaardigheid en arbeidsintensiteit van afhandeling dossier)

Verschil tussen borgstellingskrediet & bankgarantie (voorbeeld 184):

Het verschil zit in de schuld waartoe de tweede schuldenaar zich verbindt:

- Bankgarantie: 2^{de} schuldenaar verbindt zich tot slechts deel v/d schuld v/d hoofdschuldenaar
- Borgstelling: 2^{de} schuldenaar verbindt zich tot dezelfde schuld als hoofdschuldenaar

Deze vormen worden om wettelijke redenen meestal via dochterondernemingen georganiseerd

FACTORING

= techniek waarbij een onderneming een contract afsluit met gespecialiseerde vennootschap (factormaatschappij), waarbij alle of een deel van schuldvorderingen worden doorgestuurd. Deze overdracht moet worden gemeld aan klanten van de onderneming. Deze maatschappij levert volgende diensten:

- regelt inning en beheer van facturen (belangrijkst)
- debiteurenboekhouding en administratie, als debiteur niet betaald, betaalt de maatschappij
- dekking insolventie debiteuren
- onderzoek kredietwaardigheid van debiteuren

Voordelen: geen administratieve rompslomp, beveiliging mogelijke verliezen door insolvabele klanten.

Kostprijs

= vast gedeelte (dossier- en studiekosten) + variabel deel (afh. van kredietwaardigheid klanten, aantal klanten, ...)

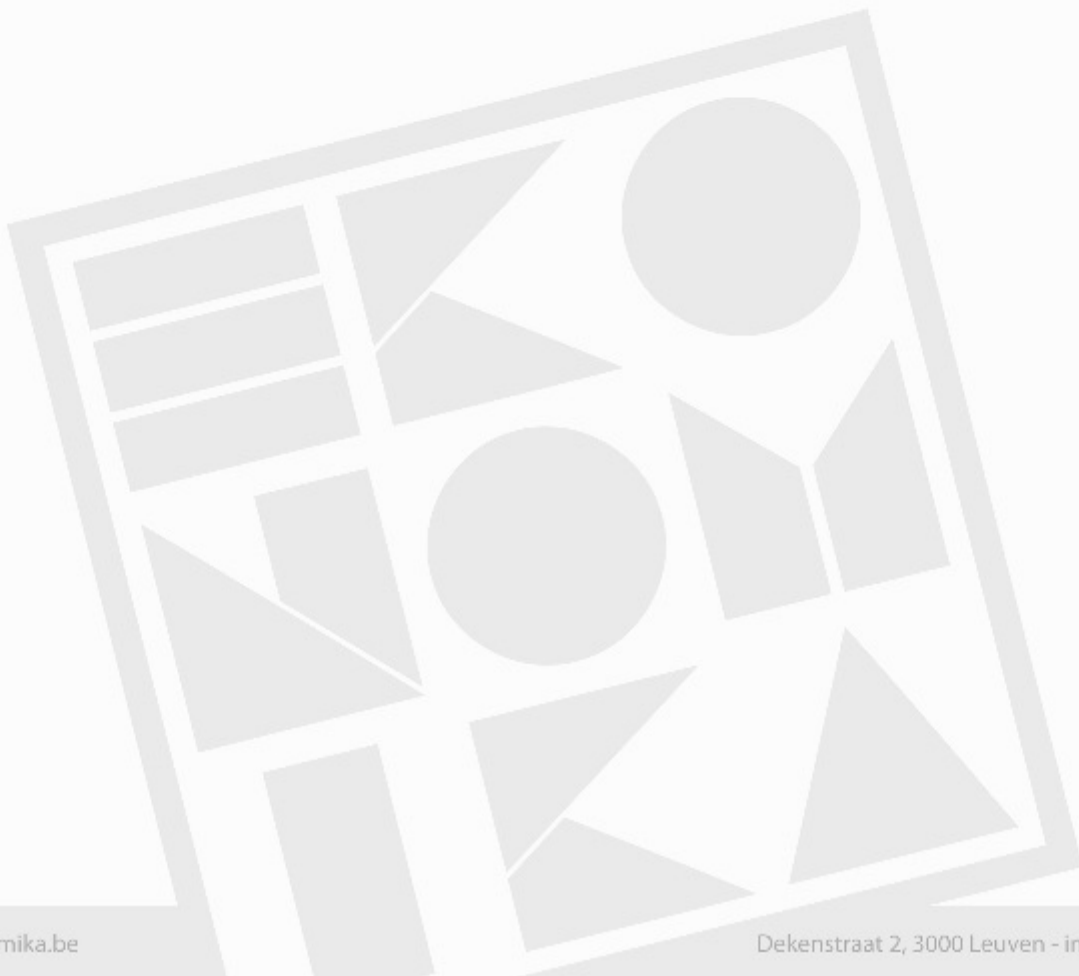
LEASING

= overeenkomst betreffende huren v/e bepaald investeringsgoed voor vastgestelde duur en vooraf bepaalde huurprijs, met aankoopoptie voor de huurder. Investeringsgoed blijft juridisch eigendom leasingmaatschappij.

Termen: Onderneming / lessee / leasingnemer en Leasingmaatschappij / lessor / leasinggever

Bekijk schema op bladzijde 186!

Leasing is duurder dan een krediet voor de aankoop, maar hoge flexibiliteit en geen blokkade van kapitaal – werkkapitaal blijft vrij. (voorbeeld op p187)



PRAKTIJKVOORBEELD 1: VERBRUIKERSKREDIETEN / CONSUMENTENKREDIET

Wat? Aankoop van consumentenaankopen financiering

Hoe? Aflossing v/d schuld gebeurt d.m.v. annuïteiten

Verbruikerskrediet kunnen we opdelen in 2 categorieën:

- Verkoop op afbetaling
Wat? Verkoper verleent rechtstreeks krediet aan koper
- Verbruikerskrediet: Lening op afbetaling
Wat? Financiële instelling verleent krediet aan consument die goed daarmee zal aankopen

Consumentenkrediet is streng gereguleerd om misbruik van kredietaanbieders & overmatige schuldenlast opgebouwd door gezinnen te vermijden

Kostprijs v/h verbruikerskrediet:

= terugbetaling v/h kapitaal + maandelijks lastenpercentage

$$= \frac{\text{Geleende bedrag}}{\text{Leenduur}} + (\text{Geleende bedrag} * \text{lastenpercentage})$$

- Effectieve jaarlijkse kost =/= lastenpercentage * 12
- Zie voorbeelden p198 e.v.

PRAKTIJKVOORBEELD 2: HYPOTHEEKLENINGEN

Wat? Lening op lange termijn toegekend aan particulieren voor aankoop van een bouwgrond of bestaand huis, bouw nieuw huis of verbouwing, waarbij als waarborg een hypotheek genomen wordt

- Hypotheek: schuldeiser mag betreffende goed verkopen en opbrengst gebruiken om lening terug te betalen als de schuldenaar zijn lening niet meer kan terugbetalen

Maximale bedrag dat zal ontleend kunnen worden (= quotiteit) is afhankelijk van:

- Maximale bedrag dat ontleend kan worden mag niet hoger zijn dan 80% v/d venale waarde v/h onroerende goed
- Maandelijks lasten/terugbetaling mag niet hoger zijn dan 1/3 v/h netto maandelijks inkomen, wanneer er slechts rekening wordt gehouden met 1 inkomen
Maandelijks lasten/terugbetaling mag niet hoger zijn dan 1/2 v/h netto maandelijks inkomen, wanneer er rekening wordt gehouden met 2 inkomen

Aflossing v/d schuld kan op 4 manieren gebeuren:

- Constante annuïteiten & vaste rente
- Vaste kapitaalaflossingen & vaste rente
- Constante annuïteiten & variabele rente
- Vaste kapitaalaflossingen & variabele rente

Bij variabele rente is de herziening v/d rentevoet gekoppeld aan de referte-index:

- Als referte-index stijgt met 1%, dan stijgt variabele rente ook met 1%
- De interestvoet is ook begrensd door een cap en Floor
- Voorbeeld p206 e.v.

BANK- EN FINANCIËWEZEN (BOEKDEEL 2)

HOOFDSTUK 1: INTERNE BANKPOLITIEK

RESULTATENREKENING & BALANS V/E BANK

Posten die traditioneel voorkomen in de resultatenrekening van een bank:

+ INTERMEDIATIE-INKOMSTEN:

Rente-opbrengsten

Rentekosten

+ NIET-RENTE INKOMSTEN:

Diverse commissies

Marktactiviteiten

Andere

= BRUTOBEDRIJFSINKOMEN BANKBEDRIJF

- ALGEMENE BEHEERSKOSTEN:

Personeelskosten

Afschrijvingen

Overige exploitatiekosten

= EXPLOITATIERESULTAAT BANKBEDRIJF

- WAARDEVERMINDERINGEN EN VOORZIENINGEN VOOR KREDIETVERLIEZEN

+ UITZONDERELIJK RESULTAAT

- BELASTINGEN

= NETTOWINST

Posten die traditioneel (niet limitatief) voorkomen in de balans van een bank:

ACTIVA	PASSIVA
Materiële vaste activa	Eigen vermogen
Financiële vaste activa	Deposito's
Effectenportefeuille	
Kredieten	
- Woonkredieten	
- Investeringskredieten	
- Krediet aan Belgische overheid	
- Krediet aan stad Athene	
Kasgelden	
TOTAAL	TOTAAL

Interne bankpolitiek wordt gekenmerkt door voortdurende afweging tussen rendement & risico → trade-off

A. RENDEMENT OP INTERMEDIATIE-ACTIVITEITEN

Bank haalt winst uit intermediaire activiteit door feit dat rente die zij verleent aan depositohouders lager is dan rente die ze aanrekent op door haar verleende kredieten

- = intermediatiemarge

Rendement op eigen vermogen (ROE) / Return to equity

- = veel gebruikte maatstaf om rendabiliteit van banken met ≠ EV te vergelijken
- Zie formularium

B. BANKRISICO'S

Bank is door haar activiteiten blootgesteld aan aantal risico's, meer info hierover: zie H2

C. BANKRENDEMENT VERSUS BANKRISICO'S

Banken kiezen vaak voor een laag eigen vermogen, zodat ROE hoog blijft/is

- ⇒ Maar EV = buffer tegen bankrisico's
- ⇒ Hierdoor is het risico op bankfaillissement hoger
- ⇒ Bank moet dus steeds kiezen → trade-off maken
- ⇒ Voorbeeld zie p236

TOENEMEND BELANG VAN NIET-RENTE INKOMSTEN?

Banken halen steeds meer inkomen uit buitenbalans-activiteiten; activiteiten anders dan haar intermediaire functie

Concrete voorbeelden van buitenbalans-activiteiten:

- Effectisering
 - Beheer van beleggingsfondsen
 - Verleden van waarborgen: bankgaranties & documentaire kredieten
 - Uitvoeren van termijn- en optiecontracten, valuta- en renteswaps
 - Andere diensten: advies, bankkluizen, aan- en verkoop effecten voor rekening van klant
- ⇒ We merken dus op: ° v/e disintermediatie-tendens
- ⇒ Maar tijdens crisis: intermediaire functie wint terug aan belang → veilige haven

EFFECTISERING / SECURISATIE

= financieringstechniek die een portefeuille van leningen omzet in op de kapitaalmarkt verhandelbare effecten

Effectisering gebeurt in een aantal stappen:

- 1) Bank die schuldvorderingen bezit draagt deze over aan entiteit (buiten balans brengen)
 - 2) Entiteit maakt deze liquide door verhandelbare effecten te creëren & deze te verkopen aan het publiek
 - 3) Entiteit betaalt bank met opbrengst van uitgegeven & verkochte effecten
 - 4) Kredietnemer van oorspronkelijke vorderingen betaald rente en hoofdsom aan entiteit en die geeft het aan de houders van de effecten
- ⇒ Rol v/d bank veranderd van schuldeiser naar tussenpersoon/makelaar

Voordelen van effectisering:

Voor de bank:

- Minder kredietrisico, renterisico & liquiditeitsrisico → hierdoor ook lager wettelijk vereist eigen vermogen -> hogere ROE

Voor de beleggers:

- Hoger rendement dan als zij geld op de bank zouden plaatsen, wel beperkt kredietrisico

GOEDE RENDABILITEIT: KOSTENBEHEERSING

Algemene beheerskosten van banken zijn traditioneel voornamelijk personeelskosten

Ook uitgaven informatica nemen laatste decennia steeds meer toe

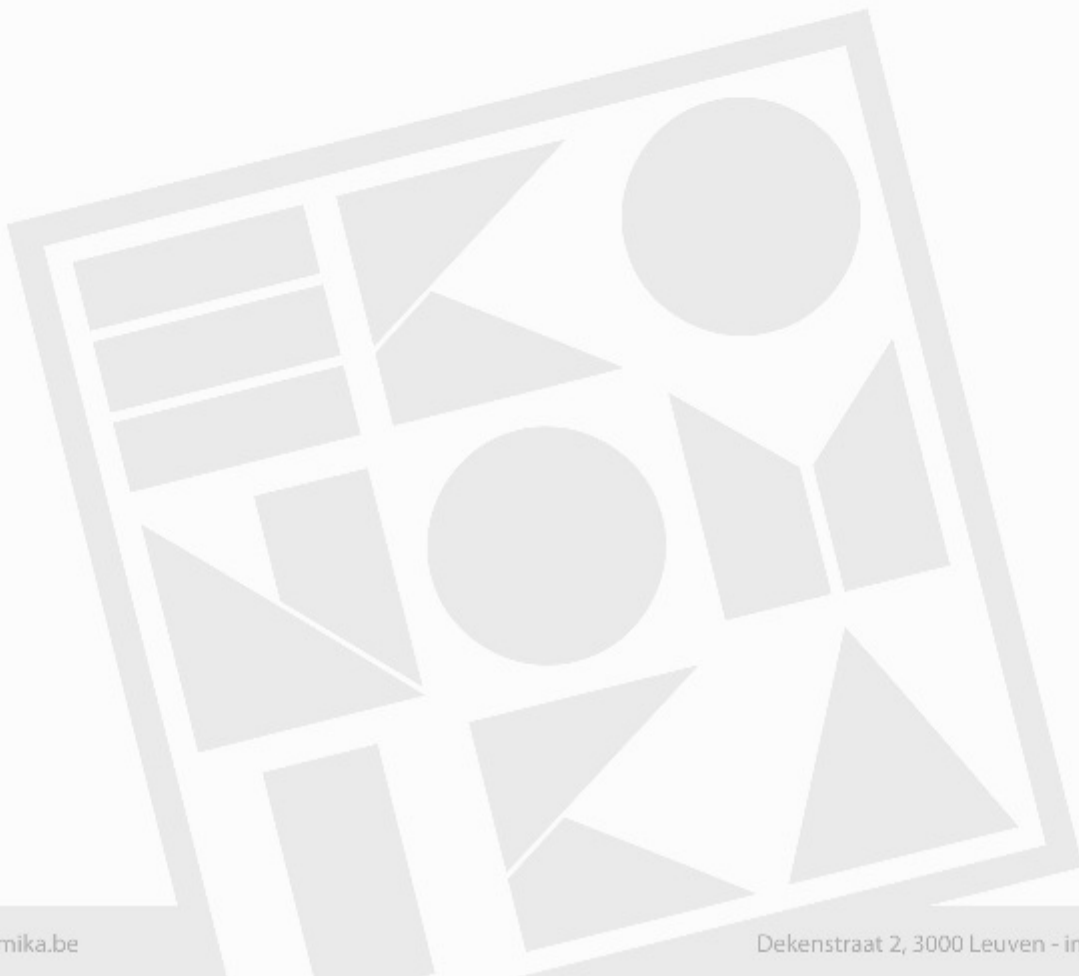
Algemene maatstaf voor de omvang beheerskosten is de cost-income ratio:

- Zie formularium
- $$\frac{\text{algemene beheerskosten} + \text{afschrijvingen}}{\text{bruto bedrijfsinkomen}}$$

CONCLUSIE: GOEDE RENDABILITEIT

Nodig voor een hoog bankrendement zijn:

- Voldoende intermediaatiewinsten en niet-rente inkomsten
- Beheersen cost-income ratio



HOOFDSTUK 2: BANKRISICO'S & DIENS IMPACT

Hieronder volgt een opsomming v/d risico's waar een bank aan is blootgesteld

LIQUIDITEITSRISICO

Volgt uit het verschil van looptijd van bankactiva & bankpassiva

Bij paniek onder bevolking zullen veel deposito's worden opgenomen, maar bank kan – omdat deposito's op hun beurt worden uitgeleend in vorm van kredieten aan langere looptijden – niet alles terug betalen

Bank moet zorgen voor voldoende liquide middelen om deposito's te kunnen terugbetalen

Anders moet ze tegen hoge interesten zoeken naar bijkomende financiering → Kost veel

Als bank veel liquide middelen heeft, heeft ze een laag risico, maar dus ook laag rendement → trade-off

Liquide middelen = financiële activa die zonder veel risico van kapitaalverlies in geld kunnen worden omgezet

- Bijvoorbeeld: cash, schatkistcertificaten, ...

MARKTRISICO

= risico op waardeverminderingen op de handelsportefeuille v/d financiële instelling

Handelsportefeuille bestaat uit effecten die ze aanhoudt om op korte termijn winstgevend te verhandelen

WISSELRISICO

= risico dat voortvloeit uit wijziging v/d wisselkoersen waarin de bankactiva & schulden zijn uitgedrukt

Voorbeeld zie p246

OPERATIONEEL RISICO

= risico op een materiële fout bij uitvoering van transacties: technisch (crash), fraude, externe oorzaken (aanslag), menselijke vergissingen (nul teveel intikken bij order)

WETTELIJK RISICO

= risico dat voortvloeit uit eventuele wijzigingen in de wetgeving van de verschillende landen waarin de kredietinstelling actief is

LANDENRISICO

= risico dat voortvloeit uit omstandigheden waarbij cliënt moeilijkheden kan krijgen met terugbetalingen bij politieke, sociale en/of economische instabiliteit

REPUTATIERISICO

= risico dat voortvloeit uit reputatieschade, dewelke een negatief effect kan hebben op toekomstige bankactiviteiten

= risico dat de bank haar verplichtingen tot betaling van depositohouders en andere schuldeisers niet meer kan nakomen

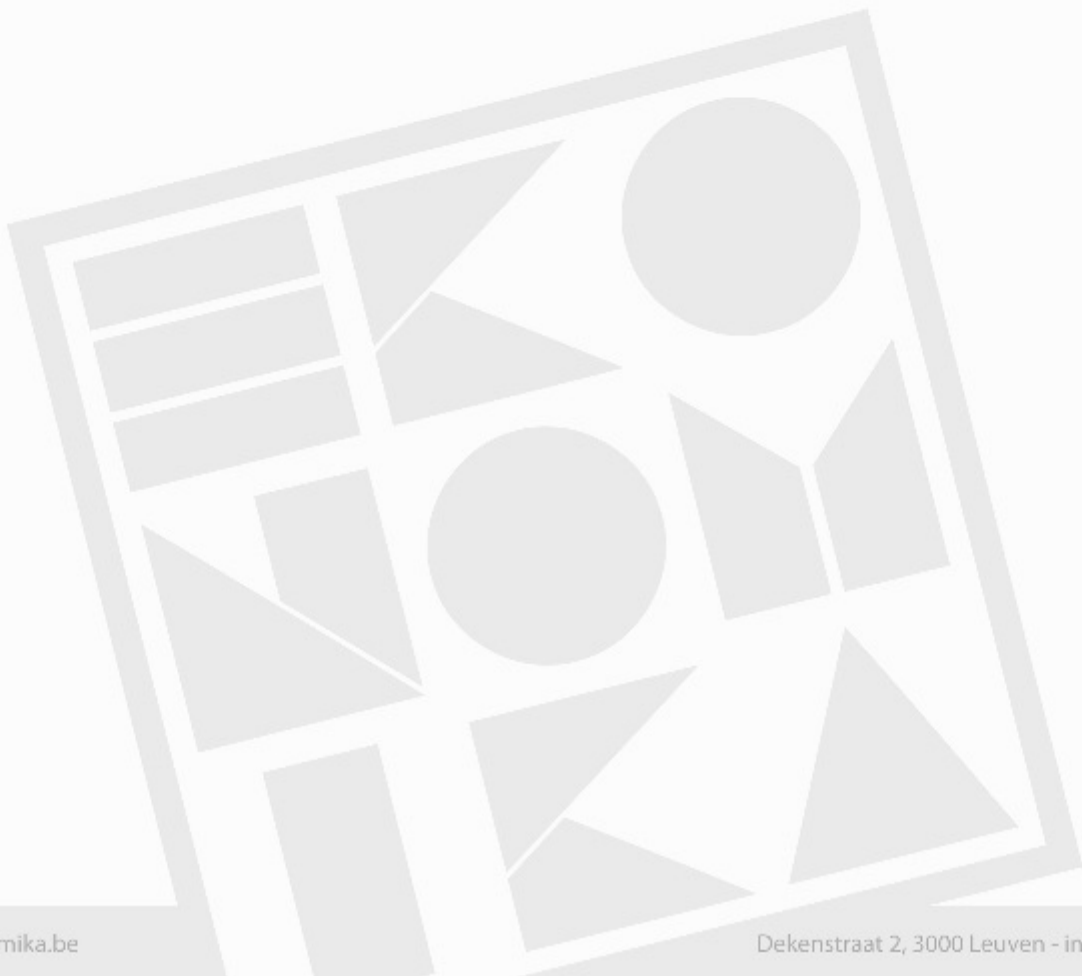
Veel gebruikte maatstaf voor het insolvaliteitsrisico = solvabiliteitsratio (zie Formularium)

Opnieuw komt hier weer de trade-off tussen rendement en risico naar voren:

- Onderneming kan haar ROE opdrijven door minder EV aan te houden → positieve hefboomwerking
- Maar EV is buffer tegen bankrisico's
- ⇒ Bij aanhouden van minder EV zal solvabiliteitsratio gevoelig dalen

Uitzondering: bij lage winstcijfers kan de ROE dalen als het EV daalt (& solvabiliteitsratio ook)

- Voorbeeld zie p250



= risico dat leningen die bank heeft verleend aan bedrijven, overheden of particulieren niet (volledig) worden terugbetaald aan de bank

Bank moet goed kredietverleningsproces hebben om dit risico tot minimum te beperken

Dit proces kunnen we indelen in 3 stappen:

A. Stap 1: Meten v/h kredietrisico ("screening")

Intern kredietonderzoek:

Is de potentiële ontleners kredietwaardig genoeg? Uiteindelijk oordeel hangt af v/d 5 big C's:

- 1) **Character:** bereidheid v/d ontleners tot terugbetalen
- 2) **Capacity:** aanleg v/d ontleners om zijn bedrijf te leiden
- 3) **Collateral:** door de ontleners verstrekte waarborgen (bv hypotheek)
- 4) **Conditions:** macro-economische omstandigheden (recessie / economische groei)
- 5) **Capital:** Financiële toestand v/d onderneming

Externe organen voor kredietonderzoek:

+ Organen die kredietinstellingen bijstaan in screenen van potentiële ontleners d.m.v. objectieve info

+ Bieden kredietnemers bescherming tegen overmatig ontleneren

- 1) **Balanscentrale v/d Nationale Bank België (NBB)** verzamelt jaarrekeningen van ondernemingen & stelt aan de hand daarvan globale statistieken op per bedrijfssector
- 2) **Risicocentrale voor kredieten aan particulieren** biedt bescherming tegen overmatige schuldenlast van particulieren / Is een positieve risicocentrale: alle kredietcontacten worden geregistreerd, niet enkel kredieten met betalingsmoeilijkheden (~ negatieve risicocentrale)
- 3) **Risicocentrale voor kredieten aan ondernemingen** registreert alleen kredieten van >€25.000 voor beroepsdoeleinden / Is een positieve risicocentrale

B. Stap 2: Bepalen v/d optimale kredietvorm

Als kredietaanvrager kredietwaardig blijkt, dan zal bank in overleg met cliënt gepaste kredietvorm bepalen

- Rentevoet: vast/variabel
- Looptijd
- Afbetalingswijze en frequentie

Klant wil graag een zo laag mogelijke kostprijs

Bank hecht echter waarde aan liquiditeit & veiligheid van haar vorderingen (terugbetalen v/h krediet)

C. Stap 3: Toezicht houden op ontleners ("monitoring")

Er blijft kans bestaan dat ontleners geleende middelen niet gebruikt zoals oorspronkelijk overeengekomen

- Moreel risico = gevaar dat ontleners onzorgvuldig omspringt met geleende geld

We kunnen dit risico inperken door te monitoren (= toezicht houden door bank d.m.v. nazicht jaarrekeningen, gesprekken & raadpleging risicocentrales) Tegenwoordig proberen banken een relatie uit te bouwen met haar klanten waardoor een klimaat van wederzijds vertrouwen ontstaat (= relatiebankieren)

Bij betalingsmoeilijkheden staat bank voor moeilijke beslissing:

- Stopzetten v/h krediet kan voortbestaan v/d onderneming in gevaar brengen
- Vaak kiest men daarom voor uitstel van betaling of extra krediet
- Dit kan echter bijkomend risico opleveren als de onderneming toch failliet gaat:
Juridische vervolging v/d bank omdat ze schijnsolvabiliteit creëerde

RENTERISICO (!!)

= risico voor oplopen van verliezen door looptijdenverschil tussen bankactiva & schulden (deposito):

Als algemeen rentepeil stijgt:

- Depositohouders (activa) een hogere rente zullen eisen
- Maar krediethouders (passiva) zullen op huidige rente blijven staan, want hun looptijd & rente staat vast
- Bank kan stijging v/h algemeen rentepeil niet doorrekenen aan haar klanten
- Intermediatiemarge wordt kleiner & mogelijk zelfs negatief!!

DURATION: MAATSTAF VOOR RENTEGEVOELIGHEID

Belangrijke maatstaf om rentegevoeligheid v/e financieel actief (= kredieten verleend door bank) te beoordelen:

DURATION

- A. Duration v/e zero-coupon obligatie = looptijd
- B. Duration v/e obligatie met rentecoupon = formularium (Macauley formule)
 - o Merk op: noemer v/d formule = huidige koers v/d obligatie
- C. Duration v/e portefeuille van obligaties =
 - o Formularium
 - o Gewogen gemiddelde v/d durations v/d aparte portefeuillecomponenten

Hoe langer looptijd v/e financieel instrument → Hoe hoger duration → Hoe grote impact van rentewijzigingen op waarde v/h financieel instrument

DURATION GAP: MAATSTAF VOOR RENTERISICO

Maatstaf voor grootte v/d kloof tussen bankactiva & schulden = **DURATION GAP**

= duration v/d bankactiva – duration v/d bankschulden

We bemerkten hierboven reeds: bestaan v/e kloof tussen looptijden v/d bankactiva (lang) & bankschulden (kort)

Als de algemene rentestand stijgt:

- ⇒ Waarde v/d bankactiva & bankschulden daalt
Waarde v/d bank daalt als waarde v/d activa daalt
Waarde v/d bank stijgt als waarde v/d passiva stijgt

DURATION GAP = 0

Duration v/d bankactiva = Duration v/d bankschulden → Gelijke rentegevoeligheid

Daling v/d waarde v/d bankactiva = Daling v/d waarde v/d bankschulden

Waarde v/d bank daalt = Waarde v/d bank stijgt

- ⇒ Perfecte hefboomwerking
- ⇒ Immunisatie

DURATION GAP > 0

Duration v/d bankactiva > Duration v/d bankschulden → Bankactiva zijn meer rentegevoelig

Daling v/d waarde v/d bankactiva > Daling v/d waarde v/d bankschulden

Waarde v/d bank daalt sterker > Waarde v/d bank stijgt minder sterk

- ⇒ Slechts gedeeltelijke hefboomwerking
- ⇒ Netto-waardeverlies

Bank moet zich indekken tegen dergelijk renterisico → 2 strategieën voor beheer v/h renterisico:

- Passieve strategie: Eliminatie van elk renterisico door immunisatie v/d bankbalans (gebeurt zelden)
- Actieve strategie: Bewust renterisico opnemen en manipuleren door wijzigingen duration gap
= asset and liability management (ALM)

Bank moet dan rentestand voorspellen → Inzicht krijgen in de termijnstructuur van interestvoeten

TERMIJNSTRUCTUUR VAN DE INTERESTVOETEN

Theorie van termijnstructuur van interestvoeten bestudeert de samenhang van alle interestvoeten op financiële instrumenten die enkel in looptijd verschillen.

Er zijn 4 fundamentele benaderingen die verschillen omtrent de vorm van de rentecurve (= yield curve)

VERWACHTINGENTHEORIE

VERWACHTINGENTHEORIE EN RELATIE TUSSEN KORTE- & LANGE-TERMIJN RENTE

- Verwachte toekomstige schommelingen in rente zitten reeds in huidige rentestanden vervat
- Basisveronderstelling: Rendementen van 2 beleggingen met zelfde totale looptijd moeten dezelfde zijn
= egalisatietheorema → Zie formularium

$i_{1,1}$ = huidige korte-termijn rente

$i_{n,1}$ = korte-termijn rente in periode n → forward rate

$i_{1,n}$ = huidige lange-termijn rente over n periodes → spot rate

⇒ Impliceert dat ontleners onverschillig zijn tussen 1 LT-belegging of opeenvolgende KT-beleggingen

VERWACHTINGENTHEORIE EN CONJUNCTUUR

Verwachtingentheorie voorspelt andere termijnstructuur naargelang toestand waarin economie zich bevindt

- **Stabiele conjunctuur**: huidige KT- & LT-rente zal ongeveer aan elkaar gelijk zijn
- **Economische heropbloei**: LT-rente stijgt uit boven huidige KT-rente
Economische heropbloei → Nieuwe investeringen & stijgende consumptie → Meer vraag naar kredieten → Verwachte rente op KT-kredieten ($i_{2,1}$, $i_{3,1}$, ...) stijgt → Egalisatietheorema stelt dat LT-rente hierdoor zal stijgen → LT-rente > huidige KT-rente ($i_{1,1}$)

Economische achteruitgang: LT-rente komt lager te liggen dan huidige KT-rente

Economische achteruitgang → Dalende investeringen & consumptie → Minder vraag naar kredieten → Verwachte rente op KT-kredieten ($i_{2,1}$, $i_{3,1}$, ...) daalt → Egalisatietheorema stelt dat LT-rente hierdoor zal dalen → LT-rente < huidige KT-rente ($i_{1,1}$)

- ⇒ Deze theorie impliceert dat KT-rente veel heviger fluctueren dan LT-rente
- ⇒ Tekortkoming: Theorie suggereert dat we ongeveer even vaak stijgende als dalende termijnstructuur zouden moeten waarnemen; in realiteit nemen we echter veel vaker stijgende curve waar

RISICOPREMIE OF LIQUIDITEITSVOORKEURSTHEORIE

RISICOPREMIETHEORIE EN RELATIE TUSSEN KORTE- & LANGE-TERMIJN RENTE

- Aanvaardt dezelfde basisstelling v/d verwachtingentheorie, en stelt bijkomend:
 - 1) Beleggers zijn risico-afkering en eisen een risico- of liquiditeitspremie op LT beleggingen
(Langere looptijd → Hogere duration → Meer rentegevoelig → Minder liquide & meer risico)
 - 2) KT-rente wordt overschat in verwachtingentheorie
 - 3) Verschil tussen LT-rente & KT-rente = risico- of liquiditeitspremie: evenwicht-regulerend-mechanisme
 - 4) Termijnstructuur zal overwegend stijgend zijn

RISICOPREMIETHEORIE EN CONJUNCTUUR

We gebruiken hetzelfde inzicht als bekomen bij verwachtingentheorie, maar voegen nu risicopremie toe:

- **Stabiele conjunctuur:** risicopremie zorgt voor stijgend verloop
- **Economische heropbloei:** risicopremie zorgt voor nog sterker stijgend verloop
- **Economische achteruitgang:** afhankelijk v/d grote van beide krachten is verloop dalend/stijgend/vlak

MARKTSEGMENTATIETHEORIE

MARKTSEGMENTATIETHEORIE EN RELATIE TUSSEN KORTE- & LANGE-TERMIJN RENTE

- Hecht in tegenstelling tot vorige wel belang aan institutionele organisatie van financiële markt
- Deelmarkten zijn sterk gesegmenteerd, door institutionele beperkingen en transactiekosten
- ⇒ KT-rente heeft weinig invloed op lange termijn & vice versa → Bewegen los van elkaar
- Elke belegger heeft looptijdpreferentie afhankelijk v/d looptijdenstructuur van toekomstige verplichtingen die de belegger heeft → Bank heeft voornamelijk verplichtingen op KT (deposito's) & zal daarom eerder voor KT-beleggingen opteren bijv. lange termijn.
- Rentevoeten per looptijd zijn volledig bepaald door V&A en afzonderlijk van elkaar
→ Grillige vormen mogelijk

MARKTSEGMENTATIETHEORIE EN CONJUNCTUUR

Niet zo zeer psychologische omstandigheden (verwachting, afkering), maar directe economische invloeden (vraag en aanbod) bepalen de structuur v/d rente, opnieuw afzonderlijk

 Theorie geeft verklaring waarom termijnstructuur in werkelijkheid niet volledig op- of neerwaarts loopt

 KT-rente & LT-rente fluctueren volledig los van elkaar fluctueren → Geen verklaring waarom interestvoeten met verschillende looptijden in grote mate gezamenlijk op- en neerwaarts bewegen (zij niet met dezelfde intensiteit)

PREFERRED HABITAT THEORIE

- Synthesetheorie die meest waardevolle elementen van elke theorie verenigt
 - Er is segmentatie, maar marktpartijen willen hun geprefereerde looptijd verlaten als ze voldoende hoge premie krijgen om risico te compenseren
 - Toekomstige schommelingen zitten al in de huidige rente vervat
-
- **Stabiele conjunctuur:** risicopremie zorgt voor stijgend verloop
 - **Economische heropbloei:** risicopremie zorgt voor nog sterker stijgend verloop
 - **Economische achteruitgang:** looptijdpreferenties komen tot uiting: MLT-rente stijgt uit boven KT & LT-rente

Niet vlakke termijnstructuur en waardebeoordeling → Zie boek p289

Niet vlakke termijnstructuur en gebruik van duration → Zie boek p291

Banken en termijnstructuur → Zie boek p292

IN SPELEN OP RENTESCHOMMELINGEN: PRODUCTONTWIKKELING

Zie boek p292!!

OVERZICHT REGELGEVENDE EN TOEZICHTHOUDENDE INSTELLINGEN

MINISTERIE VAN FINANCIËN EN ECONOMISCHE ZAKEN

Minister van Financiën draagt politieke verantwoordelijkheid voor financiële sector in het algemeen & voor banksector in bijzonder

Minister van Economische Zaken draagt politieke verantwoordelijkheid over verzekeringssector, consumenten- & hypothecair krediet

NATIONALE BANK VAN BELGIË (NBB) & EUROPEES STELSEL VAN CENTRALE BANKEN (ESCB)

Oorspronkelijk was NBB bevoegd voor volledig monetair beleid binnen België

Bij komst v/e monetaire unie werd een deel overgedragen naar ESCB

ESCB

- Leden zijn Europese Centrale Bank en Nationale Centrale Banken van alle lidstaten van EU
- Neemt aantal bevoegdheden over i.v.m. monetair beleid van landen

ECB

- Waakt over prijsstabiliteit in euroland: inflatie & deflatie proberen te vermijden
➔ Belangrijkste indicator hiervan is geldhoeveelheid: op LT positief verband tussen geldgroei & inflatie
- ECB beïnvloed inflatie & deflatie indirect via monetaire beleidsinstrumenten
- ECB zorgt voor uitgifte van bankbiljetten
- Aanhouden en beheren van officiële valuta-reserves v/h
- Men werkt met principe van decentralisatie: praktische uitvoering & afhandeling van beslissingen wordt zoveel mogelijk overgelaten aan Nationale Centrale Banken

NBB

- Heeft een stem in het ESCB
- Levert kosteloos diensten aan federale staat: o.a. beheer rentefonds
- Levert diensten aan financiële sector: beheer balanscentrale, risicocentrales, ...
- Houdt toezicht op financiële instellingen: naleving regelgeving, boekhouding, ...

RENTENFONDS

- = "markthouder" op secundaire markt voor overheidseffecten: overheidsobligaties, lineaire obligaties (OLO's) & schatkistcertificaten
- Zij moet liquiditeit waarborgen op bovengenoemde markten voor overheidseffecten
- Staat ook in voor rapportering van informatie m.b.t. markten

COMMISSIE VOOR BANK, FINANCIE- EN ASSURANTIEWEZEN (CBFA)

- CBFA is ontstaan uit samensmelting Commissie voor Bank- & Financiewezen (CBF) & Controledienst voor Verzekeringen (CDV) ➔ Reden: branchevervaging tussen bank- en verzekeringsactiviteiten
- Hield toezicht op financiële instellingen, tot NBB deze taak overnam
- Houdt toezicht op betrouwbaarheid van informatie aan kandidaatbeleggers in kader van openbare uitgifte (bestemd voor grote publiek, niet professionele) van effecten
- Staat in voor eerstelijnscontrole op de beurs: juistheid financiële informatie, ...

CEL VOOR FINANCIËLE INFORMATIEVERWERKING (CFI)

- Voert onderzoek naar witwassen van geld bij financiële instellingen

OVERZICHT BELANGRIJKSTE REGULERENDE BEPALINGEN BINNEN BELGISCH FINANCIËEL SYSTEEM

WAAROM REGULEREN?

Asymmetrische informatie: huidige waarde van financiële activa wordt in grote mate bepaald door toekomstige opbrengsten die kunnen worden gerealiseerd → Hoog risico en onzekerheid // Instellingen zouden hierop kunnen inspelen door misleidende reclame te maken die onrealistische verwachtingen creëert → Reguleren

Systeemrisico: Financiële markten & instellingen zijn onderling nauw verweven → Faillissement van 1 instelling kan domino-effect veroorzaken & andere instellingen meesleuren → Reguleren

Globaal systeemrisico: Financiële systemen in verschillende landen zijn nauw verweven → Problemen in 1 land kunnen snel overslaan naar andere landen & diens instellingen van financiële instellingen → Reguleren

Banksolvabiliteit: Banken zijn niet uit zichzelf geneigd voldoende hoge kapitaalbasis aan te houden → Reguleren

INTERNATIONALE WETGEVING: BAZELAKKOORDEN

Voorschriften v/d Bazelakkoorden ...

- ... hebben als doel internationale harmonisatie van eigenvermogensmeting en –normen
- ... zijn juridisch niet bindend, maar genieten wel veel gezag
Binnen EU zijn Bazelakkoorden overgenomen als richtlijn → Lidstaten moeten deze naleven!
- Momenteel van kracht is BAZEL II (BAZEL III is in ontwikkeling)

A. DEFINITIE V/H EIGEN VERMOGEN

EV = middelen die volledig & onvoorwaardelijk ter beschikking staan van de instelling om haar risico's of verliezen te dekken

- *EV in enge zin = kapitaal + reserves = tier 1*
- *EV in ruime zin = EV in enge zin + aanvullende bestanddelen = tier 1 + tier 2*

Aanvullende bestanddelen mogen max 50% van EV in ruime zin bedragen

Aanvullende bestanddelen = voornamelijk achtergestelde schulden

B. DRIE BAZEL II PIJLERS:

1) MINIMALE KAPITAALVEREISTEN: RISK ASSETS RATIO (= COOKE RATIO)

Risk assets ratio:

- ✓ Zie formularium
- ✓ RaR moet minimum 8% bedragen → Voor elke €100 risico moet er minstens €8 EV beschikbaar zijn

Kredietrisico:

- ✓ Wegingsfactoren vermenigvuldigen met kredieten & vervolgens optellen
- ✓ Voorbeeld zie p318

Marktrisico:

- ✓ Zie formularium
- ✓ k = multiplicatieve factor = minimaal 3
- ✓ VaR = grootste van (1) VaR berekend op dag voordien of (2) gemiddelde VaR over 60 voorgaande dagen

Operationeel risico:

- ✓ Zie formularium
- ✓ $\alpha = 15\% = 0,15$
- ✓ Bruto bedrijfsinkomen = zie jaarrekening

2) PRUDENTIËLE CONTROLE

= toezicht gericht op het bevorderen van de financiële degelijkheid van financiële instellingen

Doelstelling van prudentiële controle is een meer daadkrachtig risicobeheer promoten

In kader van prudentiële controle legt Belgische regulator 3 extra beperkingen op:

Algemene solvabiliteitscoëfficiënt = Gearing ratio:

- ✓ (Zie formularium)
- ✓ Aparte berekeningswijze!!
- ✓ ~ Schaalvoordelen voor grote kredietinstellingen: zie tabel p321

Vastleggingscoëfficiënt:

- ✓ Financiële vaste activa + Materiële vaste activa < EV in ruime zin

Begrenzing v/d risicoconcentratie per wederpartij:

- ✓ Vermijden dat voortbestaan v/e bank afhangt van 1 belangrijke klant
- ✓ Geheel van risico's op 1 zelfde klant < 25% van het EV

3) MARKTDISCIPLINE

Verplicht financiële instellingen tot meer uitgebreide rapportering van genomen risico's & aanwezige kapitaalbuffers

Onderliggend idee: transparantie leidt banken tot beter behartigen van hun solvabiliteit

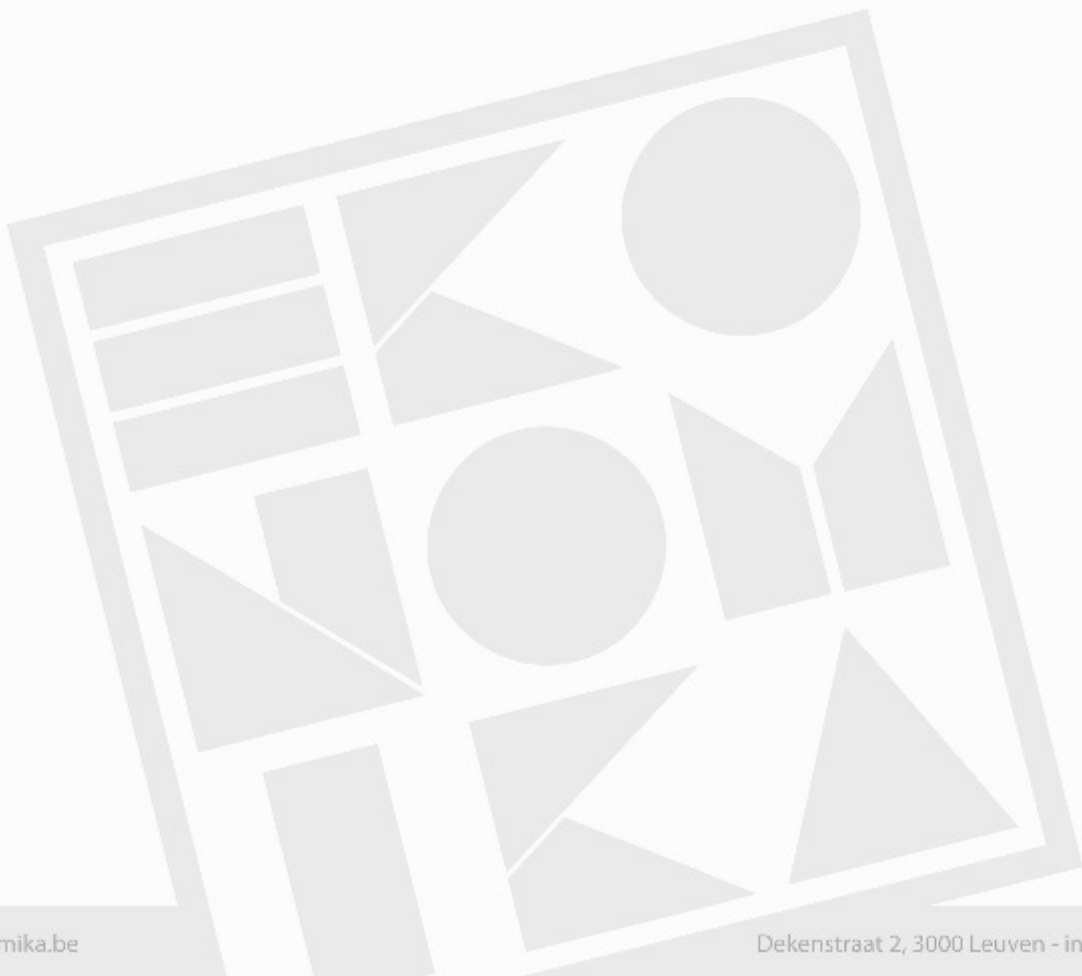
Naast bovengenoemde externe controle (~ regelgeving) is er vaak ook nog interne controle (uitgevoerd door banken zelf) in het moderne bankmanagement

- Maar deze beide vormen nog steeds geen waterdichte garantie tegen solvabiliteitsproblemen van banken
- Nood aan extra, bijkomend veiligheidsnet met voornamelijk de bescherming van kleine en middelgrote deponenten centraal

In België hebben we daarom Beschermingsfonds voor Deposito's en Financiële Instrumenten (BDFI)

Enkele kenmerken van BDFI:

- Verplichte toetreding van alle financiële instellingen
- Dekking van €100.000 per deposant, bij ontoereikend fonds: proratabeginsel (~ naar verhouding)
- Niet alleen (spaar)deposito's zijn gedekt, maar ook: kasbons & obligaties op naam
- Financiering v/h fonds gebeurt d.m.v. jaarlijkse verplichte bijdragen van alle aangesloten instellingen in verhouding tot hoeveelheid deposito's aangehouden door instelling
- NBB beheert het fonds



KREDIETINSTELLINGEN

Kredietinstellingen vervullen de volgende 5 functies:

- 1) **Kredietbemiddelaar = Intermediaire functie:** Verzamelen deposito's opnemen & omzetten in kredieten
- 2) **Geldschepper:** Door deposito's opnieuw uit te lenen creëert zij geld
- 3) **Kassier:** Deel v/d betalingsverrichtingen van cliënteel overnemen
- 4) **Kapitaalbeheerder:** Bv vermogensbeheer van welstellende klanten overnemen
- 5) **Dienstverlener:** Verschaffen nog tal van andere diensten

Banken & hun gebruikte systemen zijn flink geautomatiseerd en geharmoniseerd:

- Bijvoorbeeld: UCV & Ellips (Electronic Large-Value Interbank Payment System)

Vroeger werden kredietinstelling bij wet in 3 categorieën ingedeeld met eigen reglementering:

- **Banken:** Intermediaire functie; grootste groep
- **Spaarbanken:** Kleine spaarwezen; hypothecaire kredieten & staatsfondsen
- **Openbare kredietinstellingen:** Overheidsbanken met specifieke opdrachten

⇒ Vandaag de dag: branchevervaging/despecialisatie:
3 categorieën nemen steeds meer activiteiten van elkaar over

INSTITUTIONELE BELEGGERS

Hoofdfunctie van institutionele beleggers = Kapitaal van veel kleine beleggers op LT in financiële markt beleggen

We onderscheiden 4 belangrijke groepen van institutionele beleggers:

- Verzekeringsmaatschappijen
- Pensioenwezen
- Instellingen voor Collectieve Belegging (ICB)
- Instellingen voor Belegging in Schuldvorderingen (IBS)

VERZEKERINGSMAATSCHAPPIJEN

We focussen ons enkel op zij die door belegging van hun technische reserves opereren op financiële markt

We merken 2 tendensen op binnen deze groep van institutionele beleggers:

- **Branchevervaging:** Verzekeringsmaatschappijen bieden steeds meer producten aan die verwant zijn met sparen op lange termijn
- **Verzekeringsbankieren ("bancassurance"):** Kredietinstellingen gaan steeds meer verzekeringsproducten verkopen om kantorennet & geschoold personeel optimaal te gebruiken

Technische reserve = bedrag dat verzekeringsinstelling jaarlijks verplicht moet reserveren om aan haar verplichtingen inzake de uitbetaling van schadeclaims te kunnen voldoen

Dekkingswaarden = activa die gebruikt wordt om technische reserve op elk moment te dekken, dient zo als waarborg v/d verplichtingen v/d verzekeringsinstelling

SOLVABILITEITSREGULERING BINNEN VERZEKERINGSWEZEN

Verzekeringsmaatschappijen moeten voldoende hoge solvabiliteitsmarge hebben

- = vermogen v/d verzekeringsinstelling dat niet dient ter dekking v/e voorzienbare verplichting
- Als NBB oordeelt dat solvabiliteitsmarge te laag is, dan moet er herstelplan komen

Binnen pensioenwezen kunnen 3 grote pijlers onderscheiden worden:

1) Wettelijk pensioenstelsel

- ✓ Een van de belangrijkste takken v/d sociale zekerheid
- ✓ Geen institutionele belegger: draagt niet bij tot investering in langlopende financiële activa

2) Collectieve aanvullende/extralegale pensioenvorming

- ✓ Wordt steeds populairder binnen ondernemingen

We onderscheiden 2 soorten:

- ✓ Groepsverzekering: WG & WN betalen premie aan verzekeringsinstelling; dit wordt belegd door instelling waardoor kapitaal wordt opgebouwd
- ✓ Pensioenfondsen: Onafhankelijke vzw; WG & WN storten bijdragen in fonds; fonds wordt beheert door specialisten die beleggingen op lange termijn

3) Pensioensparen

Belgische overheid geeft fiscale stimulans (a.h.v. verminderd belastbaar personeninkomen) aan particulieren die zelf een pensioenreserve aanleggen

INSTELLINGEN VOOR COLLECTIEVE BELEGGING (ICB)

= collectieve effectenportefeuille, verzameld door organisme dat zich in plaats stelt van een aantal private beleggers

- Verzamelde geld wordt gemeenschappelijk belegd
- In ruil krijgen de beleggers deelbewijzen
- Meestal onder beheer v/e beheersmaatschappij

Voordelen van ICB t.o.v. individueel beleggen:

- Beheerd door staf specialisten
- Mogelijkheid tot risicospreiding: aandelen in verschillende sectoren
- Mogelijkheid tot aankoop van dure effecten en/of effecten genoteerd op internationale beurzen
- Sneller inspelen op gewijzigde marktsituaties dankzij de specialisten
- Fiscale voordelen: vrijstelling roerende voorheffing

Soorten ICB's

Gesloten beleggingsfondsen:

- # deelbewijzen ligt vast
- Je moet een bezitter als verkopende partij vinden en bij uitstappen een koper voor je deelbewijzen
- Bijvoorbeeld: Beleggingsvennootschap met vast kapitaal (BEVAK)

Open beleggingsfondsen:

- Altijd mogelijkheid tot in- en uitstappen, soms wel kosten
- Bij uittreden kun je inbreng terug opvragen, fonds zal dan deel liquideren
- Bijvoorbeeld: Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (BEVEK)

Enkele varianten:

- Fixfondsen: vaste vervaldag & minimaal rendement
- Klikfondsen: vooraf bepaalde indexstijging wordt vastgeklikt, zodat negatieve marktevoluties geen invloed hebben op terugbetalingsprijs
- Dakfondsen / fund of funds: belegt in andere ICB's, extra risicospreiding

INSTELLINGEN VOOR BELEGGING IN SCHULDVORDERINGEN (IBS)

Doel v/e IBS: Beleggen in kredieten die aan hen werden overgedragen door financiële instellingen

- IBS zet schuldvorderingen om in effecten (effectisering) & biedt deze aan het publiek aan

INSTELLINGEN DIE RISICOKAPITAAL VERSCHAFFEN

ZAKENBANKEN OF INVESTERINGSBANKEN

- Legt zich toe op beleggingen in risicodragend kapitaal: beleggen in aandelen om deze weer af te stoten als ze meerwaarde hebben verkregen
- Verschaffen risicokapitaal (venture capital) aan jonge, snel groeiende bedrijven
Jonge, snel groeiende bedrijven hebben hoog risicoprofiel → Komen moeilijk aan kredieten
- Raadgever bij fusies, overnames en herstructureringen van aandeelhouderschap
- Soms ook handel in effecten
- Bijvoorbeeld: Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen (GIMV)

HOLDINGS

- I.t.t. zakenbanken streven ze controle na van ondernemingen waarin zij aandelen bezitten
- Dankzij de passieve rol van veel publiek en via piramidale (verticale) & kruislingse (horizontale) participaties in andere ondernemingen kan er een stevige controlepositie worden opgebouwd

BELEGGINGSONDERNEMINGEN

- Verstrekken beroepsmatig beleggingsdiensten aan derden
- Juridisch opgedeeld in 4 categorieën die verschillen m.b.t. verrichtingen waartoe ze gemachtigd zijn
- Belangrijkste groep: Beursvennootschappen
 - o Alle vormen van beleggingsdiensten: uitvoeren beursorders voor derden, samenbrengen tegenpartij voor financiële transactie (fusie) en uitvoeren voor eigen rekening
 - o Nevendiensten: verhuur kluizen, verstrekken adviezen kapitaalstructuur of beleggingen

SITUATIE IN DE PRAKTIJK

In praktijk is de scheiding tussen de vorige categorieën van institutionele beleggers niet zo strikt

Veel instellingen zijn via een uitgebreid netwerk van dochterondernemingen op verschillende domeinen actief

Tegelijk zijn er ook banken die zich specialiseren in 1 niche van de markt (bv vermogensbeheer)

Deze tendens van branchevervanging kunnen we verklaren a.h.v.:

- Principe van (dis)economies of scale
- Principe van (dis)economies of scope

ECONOMIES OF SCALE BINNEN FINANCIËLE SECTOR

Economies of scale = toenemende schaalvoordelen / door inzet van extra productiefactoren neemt gemiddelde kost per productie-eenheid af

Fysische schaalvoordelen

Toename v/d bankgrootte gaat vaak gepaard met minder dan proportionele toename v/d vaste kosten

- Bijvoorbeeld: Bij fusie van 2 banken zullen veel overbodige faciliteiten bestaan (bv 2 marketingafdelingen), deze kunnen we verminderen tot slechts 1 faciliteit
- Resultaat: Som v/d oorspronkelijke vaste kosten voor fusie > Vaste kosten v/d nieuwe bank

Financiële schaalvoordelen

Toename v/d bankgrootte gaat vaak gepaard met minder dan proportionele toename van insolventie-risico

- Grote banken gaan kredieten kunnen spreiden over meer klanten → Minder kans om failliet te gaan t.g.v. grote kredietverliezen van 1 bepaalde klant → Spreiding v/h risico → Gearing ratio stijgt minder naarmate VV stijgt → Banken moeten hoe groter ze zijn minder EV aanhouden → ROE stijgt
- Resultaat: Som v/d aparte gearing ratio's voor fusie > Gearing ratio na fusie

Indien onderneming te groot wordt, kunnen er diseconomies of scale ontstaan

Diseconomies of scale = afnemende schaalvoordelen / door inzet van extra productiefactoren neemt gemiddelde kost per productie-eenheid toe

Kunnen ontstaan door bepaalde organisatorische moeilijkheden v/e grotere omvang:

- Moeilijkheden bij integratie van twee bedrijfsculturen bij een fusie
- Meer bureaucratie
- Moeilijkheden bij afstemmen van verschillende computersystemen bij overname

ECONOMIES OF SCOPE BINNEN FINANCIËLE SECTOR

Economies of scope = voordelen van diversificatie / kostenvoordelen ontstaan door het simultaan produceren of verdelen van meer producten of diensten

Bijvoorbeeld: Ontstaan van financiële conglomeraten die zowel bank- als verzekeringsproducten verkopen kan verklaard worden door bestaan van economies of scope:

- Dezelfde researchafdeling kan verschillende producten ontwerpen
- Databank met klantgegevens kunnen voor alle diensten worden gebruikt
- Bestaande kantorennet kan verschillende producten distribueren (spaarproduct & verzekering)

Wanneer teveel of niet-geschikte activiteiten worden gecombineerd binnen 1 financiële instelling kunnen diseconomies of scope ontstaan

Diseconomies of scope = nadelen van diversificatie / bijvoorbeeld:

- Misbruik / Bijvoorbeeld: instelling geeft systematisch koopadvies over aandelen waarin haar ICB's hebben belegd → Bij uitkomen hiervan: juridische kosten & reputatieschade
Oplossing: Strikte scheiding ("Chinese Wall") tussen afdelingen / kost weliswaar geld
- Er zijn ook wettelijke begrenzingen aan diversificatievoordelen: Wetgeving op koppelverkoop: Verbied dat consument verplicht wordt om bij aankoop ander product bij dezelfde verkoper te nemen

BANK- EN FINANCIËWEZEN (BOEKDEEL 3)

HOOFDSTUK 1: FINANCIËLE ACTIVA EN FINANCIËLE MARKTEN

FINANCIËLE ACTIVA

= Geschreven contracten die voornamelijk recht geven op een mogelijke geldhoeveelheid in de toekomst

Bijvoorbeeld: Aandelen, obligaties en opties

FINANCIËLE MARKTEN

= Markten waarop financiële activa wordt verhandeld, dit kan indirect (met tussenpersoon) of direct (zonder tussenpersoon) gebeuren

We onderscheiden enkele markttypes waarop financiële activa kan verhandeld worden:

1. PRIMAIRE EN SECUNDAIRE MARKTEN

Primaire of emissiemarkten = markten waar financiële activa wordt gecreëerd → Directe relatie tussen uitgever & belegger

Secundaire of verhandelingsmarkt = markten waar financiële activa worden doorverkocht voordat eventuele vervaldag bereikt is → Contact verloopt enkel nog tussen beleggers onderling / Contact kan indirect (met tussenpersoon) of direct (zonder tussenpersoon) verlopen / Hier vindt koersvorming plaats

2. GEORGANISEERDE EN INFORMELE MARKTEN

Georganiseerde markten = markten met uitgebreide regelgeving door overheid of privé-instellingen; contracten nemen een gestandaardiseerde vorm aan

Informele of over-the-counter markten = markten waar 2 bepaalde partijen (meestal professionelen) specifieke voorwaarden v/e contract overeenkomen / Bijvoorbeeld: wisselmarkt

3. VLOER- EN SCHERMENHANDEL

Vloerhandel = fysieke handel van financiële activa op beursvloer / Kopers, verkopers & eventueel tussenpersonen ontmoeten elkaar

Schermenhandel = handel van financiële activa via computerschermen / Geen fysiek contact meer

4. GELD- EN KAPITAALMARKTEN

Kapitaalmarkt = markt waar financiële activa met een looptijd van meer dan één jaar verhandeld wordt / Bijvoorbeeld: aandelen & obligatiemarkt

Geldmarkt = markt van financiële activa met een looptijd van minder dan één jaar verhandeld wordt / Bespreking van 3 belangrijke deelsegmenten van geldmarkt:

1) Schatkistcertificaten:

- Wekelijks uitgegeven door overheid
- Looptijd van 3, 6 of 12 maanden
- In gedematerialiseerde vorm: effecten bestaan fysiek niet, eigendom geregistreerd in namenregister
- Verhandeling op primaire (enkel institutionele beleggers) & secundaire markt
- Minimale inleg: €25.000 → Particuliere beleggers hebben weinig interesse
- Rendement wordt bepaald door disconto verrekend in aankoopprijs, afhankelijk van vraag en aanbod
- Prijsbepaling van schatkistcertificaten:
Belegger biedt rente van 3% op schatkistcertificaat met looptijd van 12 maanden:
Belegger betaalt nu $\frac{100}{(1+0,03)} = 97,09\%$ v/d nominale waarde v/h schatkistcertificaat

2) Thesauriebewijzen:

- Looptijd minder dan 1 jaar → Bedoeld om tijdelijke financieringstekorten te overbruggen
- In gedematerialiseerde vorm
- Belangrijkste emittenten zijn vennootschappen, lokale overheden & financiële instellingen
Thesauriebewijs uitgegeven door lokale overheid = schatkistbon
Thesauriebewijs uitgegeven door financiële instelling = depositobewijs
- Emittent plaatst thesauriebewijzen bij professionele investeerders via tussenkomst v/e financiële instelling
- Uitgiftprogramma is in beginsel 'revolving': emittent kan nieuwe emissies uitgeven op voorwaarde dat totaal bedrag niet wordt overschreven
- Prijsbepaling gelijkaardig aan schatkistcertificaten

3) Interbankenmarkt:

- Plaatsen of ontlenen van financiële middelen tussen banken onderling
- Looptijd tussen 1 dag en 1 jaar
- Geen reglementering door overheid, maar vrij bepaald door financiële instellingen
- Rente op interbankenmarkt = interbankenrente
Interbankenrente is afhankelijk v/d looptijd v/h deposito & wordt internationaal door banken vastgelegd (per looptijd)
Voor elke looptijd worden 2 tarieven vastgelegd:
 - Vraagrente (bid) → Rente op deposito's
 - Aanbodrente (ask) → Rente op ontleninge

Bijvoorbeeld: Euribor (Euro interbank offered rate) = rente die op interbankenmarkt tot stand komt voor uitlenen van fondsen in euro op interbankenmarkt

5. FIXING EN CONTINU MARKTEN

Fixing markt = markt waar gehandeld wordt op bepaalde ogenblikken tijdens de dag

- Financiële activa die hier verhandeld wordt = minder liquide (=minder makkelijk verhandelbaar)
- Enkel fixing: enkel in voormiddag prijs & verhandeling
- Dubbel fixing: 2 maal per dag een prijs & verhandeling

Continu markt = markt waar ononderbroken gehandeld wordt

- Financiële activa die hier verhandeld wordt = meer liquide (= makkelijker verhandelbaar)
- Tussenpersoon speelt cruciale rol om op elk ogenblik V & A zo goed mogelijk op elkaar af te stemmen
- Dankzij schermhandel: communicatie via elektronische netwerken; rol van tussenpersoon daalt

6. PRIJS- EN ORDERGEDREVEN MARKTEN

Prijsgedreven / quote-driven markten:

- Beleggers handelen enkel via tussenpersonen
Rol van tussenpersoon: aankoop- ("bid") & verkoop-prijzen ("ask") afficheren
Krijgt in ruil vergoeding die wordt bepaald door marge tussen bid- en ask-prijs (= spread)
- Bijvoorbeeld: NASDAQ

Ordergedreven / order-driven markten:

- Belegger koopt of verkoopt rechtstreeks van of aan een andere belegger
- Financiële tussenpersoon neemt geen eigen positie in
Rol van financiële tussenpersoon: enkel noteren & bij elkaar brengen van orders
Tussenpersoon ontvangt commissieloon
- Bij schermenhandel: rol beperkt zich verder tot alleen inbrengen in systeem
Computers nemen verder over
Timing van ingeven kan van belang zijn voor belegger → Alles gaat razendsnel
- Bijvoorbeeld: EURONEXT Brussel

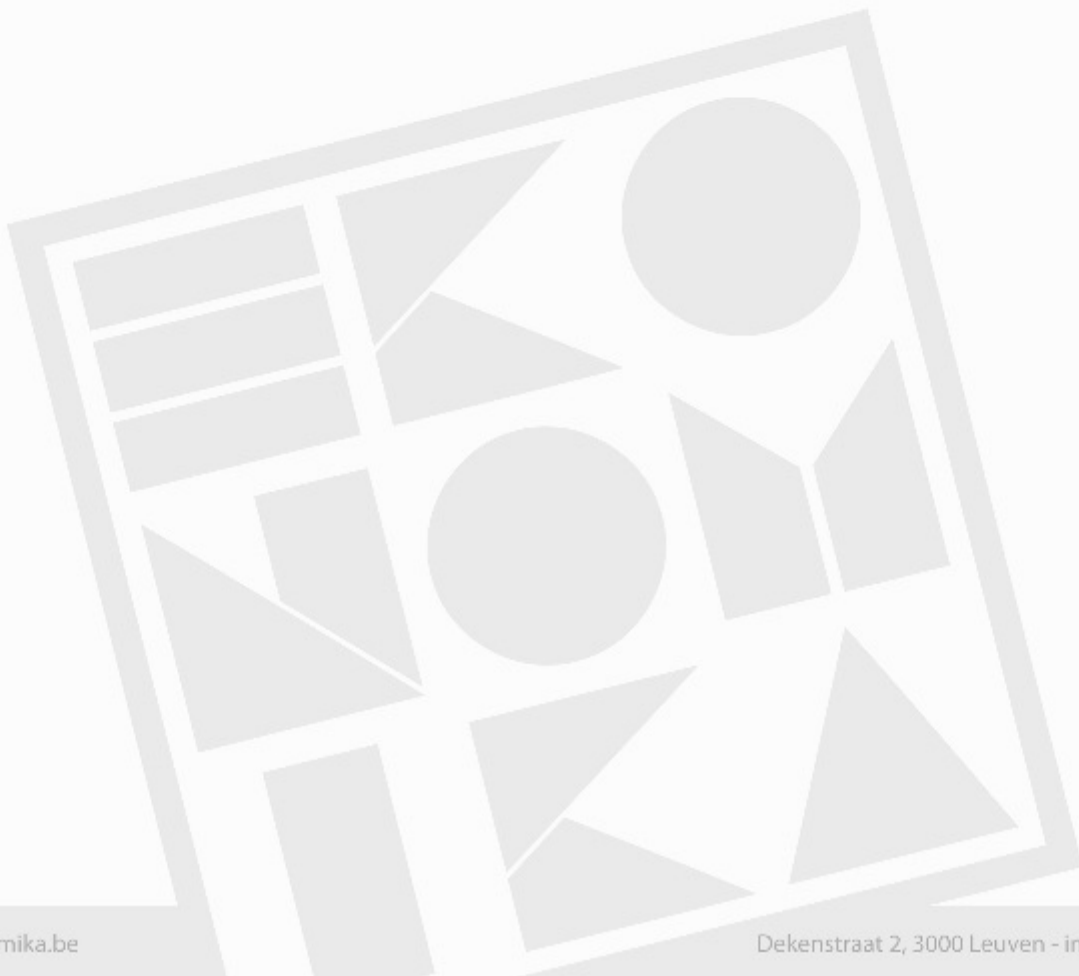
7. CONTANT- EN TERMIJNMARKTEN

Contant / spot markets = markten waarbij uitvoering v/e contract snel volgt op afsluiten van dat contract

- Bijvoorbeeld: EURONEXT Brussel (binnen 3 dagen)

Termijn / future markten = markten waarbij de data v/h afsluiten v/e contract substantieel verschilt v/d data van uitvoering v/e contract

- Termijnmarkt: zie ook DIII H4



HET AANDEEL

BASISKENMERKEN

- Bewijs van mede-eigendom van een vennootschap, gemaakt bij oprichting of bij kapitaalverhoging
- Waarde kan stijgen en dalen, rendement is dus onzeker (terugbetalingsprijs niet zeker)
- Dividend = winstuitkering op aandelen; Onzeker, soms ook bonus
- Behoort tot eigen vermogen
- Looptijd is niet bepaald

	AANDEEL	OBLIGATIE
AARD V/H VERMOGEN	Eigen vermogen	Vreemd vermogen
LOOPTIJD	Niet bepaald	Vast, bepaald
TUSSENTIJDSE VERGOEDING	Onzeker (dividend en/of bonus)	Vooraf bepaald (interest)
VASTE TERUGBETALINGSPRIJS	Neen	Ja

AANDELENRENDEMENT

Rendement v/h aandeel = dividendrendement + kapitaalwinst

- Zie formularium
- Van $t=0$ tot $t=1$

VOORDELEN EN NADELEN

Voordelen:

- Bestaan v/e risicopremie als extra rendement
- Enkel bedrag van inbreng kan verloren gaan: AH is niet aansprakelijk voor schulden v/d vennootschap

Nadelen / risico's:

- Grootte van dividend is onzeker
- Kapitaalwinst is volatiel: je weet niet of koers zal stijgen of dalen
- Bij vereffening v/d vennootschap heeft AH geen waarborg dat hij zijn oorspronkelijk investeringsbedrag of deel ervan terug krijgt

RECHTEN VAN DE AANDEELHOUDER

AH MAG ZIJN STEM LATEN GELDEN OP ALGEMENE VERGADERING

Aandeelhouder elke Algemene Vergadering & Buitengewone Algemene Vergadering bijwonen, meestemmen & vragen stellen over bedrijfsvoering

AH HEEFT VOORKEURRECHT BIJ KAPITAALVERHOOGING

Kapitaalverhoging = uitgifte van nieuwe aandelen

Voorkeurrecht bij kapitaalverhoging is een bescherming tegen verwatering v/h inkomensaandeel:

Rijkdom voor kapitaalverhoging = Rijkdom bij voorkeurrecht uitoefenen = Rijkdom bij voorkeurrecht verkopen

Niet-uitgeoefende voorkeurrechten worden op beurs geveild

- Scripts = op beurs verhandeld voorkeurrechten

Uitgifteprijs van nieuwe aandelen ligt onder huidige koers om aan te zetten tot intekening op nieuwe aandelen

Theoretische waarde van voorkeurrecht:

- Zie formularium
- Voorbeeld: p362

AH HEEFT RECHT OP DEEL IN WINSTUITKERING

Recht op een proportioneel deel van het dividend

Roerende voorheffing wordt ingehouden bij de bron, dus de beleggers ontvangen netto-dividend

Meerwaarde op aandelen is niet onderworpen aan roerende voorheffing

⇒ Beleggen in aandelen met laag dividendrendement & grote verwachte koersstijging = toch interessant

AH KAN BONUSAANDEEL KRIJGEN

Gereserveerde winsten (reserves) kunnen worden uitgekeerd in nieuwe bonusaandelen

- Meestal kennen ondernemingen maar bonusaandelen toe wanneer winstperspectieven gunstig zijn

Bonusrecht bij bonusaandelen is een bescherming tegen verwatering v/h inkomensaandeel:

Rijkdom voor uitgifte = Rijkdom bij bonusrecht uitoefenen = Rijkdom bij bonusrecht verkopen

Niet-uitgeoefende bonusrechten worden op beurs geveild

Theoretische waarde van bonusrecht:

- Zie formularium
- Voorbeeld: p364

AH KIJGT NIEUWE AANDELEN BIJ AANDELENSPLITSING

Aandelensplitsing = middel om handelbaarheid van aandelen met zeer hoge beurskoers te vergemakkelijken

- ° van nieuwe aandelen
 - Maar geen nieuw eigen vermogen wordt aangetrokken
- ⇒ Beurskoers daalt

Aandeelhouder zal meer aandelen bezit maar elk met kleinere waarde per aandeel:

Rijkdom voor aandelensplitsing = Rijkdom na aandelensplitsing

We kunnen aandelen indelen op 3 verschillende manieren:

Volgens stemrecht dat ze verlenen

- Stemgerechtigde aandelen (in België: 1 stem/aandeel)
- Niet-stemgerechtigde aandelen

Volgens handelbaarheid

- Aandelen aan toonder: gemakkelijk overdraagbaar
- Aandelen op naam: overdraagbaar, maar aanpassing nodig in aandeelhoudersregister

Volgens voorrecht dat eraan verbonden is

- Gewone of kapitaalaandelen
- Preferente of bevoorrechte aandelen:
 - o Hoger dividend of gewaarborgd minimumdividend
 - o Voorrang op normale aandeelhouders bij terugbetaling na vereffening onderneming

AANDELENMARKT

EURONEXT

= grensoverschrijdende beurs in Europa = fusie tussen beurzen van Amsterdam, Brussel & Parijs

- Eerste grensoverschrijdende beursorganisatie in Europa
- Doel: verhogen liquiditeit van financiële activa & verlagen van transactiekosten

In 2005 herverdeling v/d marktcompartimenten:

- **Eurolist:** Gereguleerde markt met strenge normen voor aandelen (informatieplicht) → Hoge kosten voor KMO's / Continu markt
- **Alternext:** Hoofdzakelijk KMO's met beperkte eisen voor aandelen / Fixing markt

In 2007: Fusie met NY Stock Exchange → °NYSE Euronext

KOERSVORMING

Koersvorming op Euronext gebeurt elke dag in 4 fases:

- 1) Vooropening (= *periode voor opening handel*)
- 2) Opening
- 3) Verhandelingsperiode (= *aan- en verkoop van effecten*)
- 4) Slotfixing

Merk op:

- Beleggers kunnen niet zelf verhandelen op beurs, daarvoor is tussenkomst van een bank of beursvennootschap vereist
- Koersen kunnen volledig vrij fluctueren: Euronext heeft aantal interventieprocedures om grote koerswisselingen te voorkomen
- Een index wordt uitgedrukt in punten, zodat je kunt vergelijken met referentiedatum / Bel20 werd in begin vastgelegd op 1000 punten
- Euronext hanteert noteringsschaal (= fractie waarmee koers stijgt of daalt)

BEURSORDER

= opdracht om bepaalde aandelen tegen bepaalde prijs te kopen of verkopen

Orders zonder limiet

- Geen maximum aankoop prijs of minimum verkoopprijs opgegeven
- Open order = order om aandelen te verhandelen tegen openingskoers die door beurs wordt berekend
- Marktorder = order om aandelen te verhandelen tegen geldende marktprijs

Orders met limiet

- Wel maximum aankoop prijs of minimum verkoopprijs

Speciale orders

- Stoporder = order waarbij bepaald aantal aandelen gekocht of verkocht worden als opgegeven prijs wordt bereikt of overschreden → Stoporder verandert vervolgens in marktorder
- Fill and kill order = order uitgevoerd tegen door aandeelhouder ingestelde limiet of hogere koers indien mogelijk, anders wordt order (deels) geannuleerd
- Ijsbergorder = order waarbij slechts deel van totale aangeboden of gevraagde effecten wordt getoond op markt / Als 1^{ste} deel is uitgevoerd, wordt volgende pakket tegen zelfde prijs op markt gebracht / Doel hiervan is koers niet te sterk beïnvloeden bij verhandeling van grote aandelenpakketten

Volgorde voor uitvoering van beursorders:

- 1) Orders zonder limiet / marktorder – chronologisch
- 2) Orders met limiet – 1^{ste} beste
 - Kooporder: limiet > evenwichtskoers
 - Verkooporder: limiet < evenwichtskoers

AANDELENINDEXEN

Evolutie v/d waarde v/e aandeel is afhankelijk van globale beursevolutie (~beursklimaat)

- **Aandelenindexcijfer wordt over algemeen gebruikt als graadmeter voor stemming op beurs**
- Aandelenindexcijfer helpt om naast evolutie v/h individueel aandeel, ook evolutie van andere aandelen te bestuderen
- Koersindices geven enkel koersverloop weer
- Returnindices geven koersverloop & dividendrendement → Hoger niveau dan koersindex, want dividenden herbelegd in index

Aandelenindex = gewogen gemiddelde v/d koersen v/e aantal aandelen die representatief zijn voor een deel van de markt

- Wegging v/d aandelen gebeurt o.b.v. marktkapitalisatie (= aantal aandelen vermenigvuldigen met beurskoers)
- Eventueel gecorrigeerd voor free float (= percentage vrij verhandelbare aandelen)

Aandelenindices kunnen betrekking hebben op globale markt of deelsegment v/d markt

- Bijvoorbeeld deelindices: sectorindex, small caps indices (aandelen van kleine bedrijven) & indices voor bedrijven uit bepaalde regio

BEL20 INDEX

- Omvat 20 belangrijke Belgische aandelen genoteerd op continu markt

BELGIAN ALL SHARES

- Omvat alle Belgische aandelen op continu en fixing markt van Euronext Brussel

EURONEXT 100

- Omvat 100 aandelen genoteerd op Euronext, met grootste marktkapitalisatie & verhandeling

DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE INDEX

- 30 grootste & meest bekende Amerikaanse ondernemingen & diens aandelen ("blue Chips") op NYSE, meest gevolgde beursindex ter wereld!

HOOFDSTUK 3: OBLIGATIES EN DE OBLIGATIEMARKT

DE OBLIGATIE

BASISKENMERKEN

- Obligatie = schuldbekentenis: je leent geld uit en ontvang interest
- Beperkt risico, dus lagere risicopremie
- Rentevergoeding wordt 1 of meerdere keren per jaar ontvangen bij afgifte v/d coupon
- Bedrag & tijdstip van terugbetaling zijn gekend
- Bij vereffening v/d vennootschap hebben obligatiehouders voorrang op aandeelhouders
- Vaste looptijd
- Onderdeel van vreemd vermogen
- Obligatie bestaat uit:
 - o Mantel – standaardgegevens
 - o Couponblad – coupons waarop obligatiehouder recht heeft

	AANDEEL	OBLIGATIE
AARD V/H VERMOGEN	Eigen vermogen	Vreemd vermogen
LOOPTIJD	Niet bepaald	Vast, bepaald
TUSSENTIJDSE VERGOEDING	Onzeker (dividend en/of bonus)	Vooraf bepaald (interest)
VASTE TERUGBETALINGSPRIJS	Neen	Ja

SOORTEN OBLIGATIES

Volgens rang van terugbetaling

- Bevoorrechte obligaties: Terugbetaling voor gewone en achtergestelde obligaties
- Gewone obligaties
- Achtergestelde obligaties: Terugbetaling na bevoorrechte en gewone obligaties, maar voor AH

Volgens identiteit v/d emittent

- Overheid: we noemen dit "staatsleningen" (zowel lineair OLO's gericht op institutionele beleggers als staatsbons gericht op particuliere beleggers)
- Bedrijf: bedrijfsobligaties

Volgens de rente

- Vaste rente: merendeel v/d obligaties
- Variabele rente
- Geen rente: zero-coupon obligaties

Volgens nationaliteit v/d emittent & munt van uitgifte

- Binnenlandse obligatie: emittent geeft obligatie uit in eigen land, munt & regels v/h land
- Buitenlandse obligatie: emittent geeft obligatie uit in buitenland, volgens die munt & regels
- Euro-obligatie: emittent geeft obligatie uit in munt v/e bepaald land, zonder dat ze in dat land geplaatst worden

OBLIGATIEMARKT

Obligaties worden verhandeld op 2 markten:

- Primaire markt: inschrijvingen op nieuwe obligaties bij uitgifte
- Secundaire markt: na uitgifte op primaire markt volgt vaak notering op beurs, op deze markt vindt eigenlijke verhandeling tot eindevervaldag plaats

Voor juiste keuze bij aankoop v/e obligatie zijn er vier criteria:

1) Rendement: Zie Deel I

2) Looptijd: Looptijd ligt in beginsel vast; maar bij sommige obligaties bestaat mogelijkheid tot vervroegde terugbetaling d.m.v. call of put clause

- Call-clausule = emittent heeft recht om obligatielening op vroegere datum terug te betalen
Marktrente daalt → Kosten van terugbetaling voor emittent dalen → Emittent oefent call-clausule uit (→ Koper/houder v/d obligatie zal hoger rendement eisen)
- Put-clausule = obligatiehouder heeft recht om vroegere terugbetaling te vragen van emittent
Markrentente stijgt → Opbrengst voor houder stijgen → Houder oefent put-clausule uit (→ Koper/houder v/d obligatie stelt zich tevreden met lager rendement)

3) Munt van uitgifte:

Iedereen die intekent op obligatie uitgedrukt in andere munt dan euro wordt blootgesteld aan munt- of wisselrisico: men weet bijgevolg niet welk geldbedrag (in euro) je zal ontvangen op vervaldag

4) Kredietwaardigheid v/d emittent:

= kans dat emittent in staat is om zijn verplichtingen (hoofdsom + coupons) na te komen

- Overheid: hoge zekerheid
- Jong & groeiend bedrijf: lage zekerheid

Maatstaf om kredietwaardigheid te meten = kredietrating = graadmeter voor risico dat obligatiehouder loopt

- Wordt opgesteld door gespecialiseerde bureaus (Moody's, S&P, ...)
- Lagere kredietrating/kredietwaardigheid = hogere risicopremie = hogere kosten voor emittent

LINEAIRE OBLIGATIES (OLO)

- Markt voor OLO's = belangrijkste obligatiemarkt in België
- Looptijd tussen 5 en 30 jaar
- Om 2 maanden uitgegeven door Belgische overheid
- Bieden geen coupons aan (~ zero-coupon obligatie)
- Gedematerialiseerde vorm: bestaan fysiek niet, maar eigendom wordt geregistreerd in namenregister
- Nominale rente & looptijd blijven gedurende lange tijd gelijk → = een meer flexibele manier van schuldfinanciering
- OLO's worden verhandeld op primaire markt (enkel institutionele beleggers) en op secundaire markt (toegankelijk voor iedereen; maar weinig belangstelling van particuliere beleggers)
- Minimaal inschrijvingsbedrag: €1 miljoen
- Verschil tussen veilig van schatkistcertificaten & OLO's ligt in wat belegger aanbiedt:
 - o Veilig van schatkistcertificaten: rentetarieven worden aangeboden (samenvatting p34)
 - o Veiling van OLO's: prijzen per OLO worden aangeboden

TWEE HYBRIDEN: CONVERTEERBARE OBLIGATIE EN OBLIGATIE MET WARRANT

Hybride financieringsvormen = financiële instrumenten met kenmerken van aandelen & obligaties

VOORDELEN & NADELEN VAN BEIDE INSTRUMENTEN

VOOR BELEGGER:

- Voordelen:
 - o Kans op extra winst door conversie of uitoefening warrant (→ Tevreden met lagere rente)
 - o Beschermd tegen koersdalingen v/h aandeel; je ontvangt sowieso minimaal nominale waarde v/d obligatie (t.o.v. rechtstreekse belegging in aandelen)

VOOR EMITTENT:

- Voordelen:
 - o Langere financieringskost, want belegger is tevreden met minder rente
- Nadelen:
 - o Als aandeel nooit koers bereikt waarop conversie interessant wordt → Houders converteren niet → Bedrijf moet rente blijven betalen op haar obligaties, ondanks dat dit voor haar moeilijk wordt
 - o Als aandelenkoers snel de koers waarop conversie interessant wordt overstijgt → Houders converteren massaal & genieten mee van grote aandeelhouderswinsten

Converteerbare obligatie = obligatie die houder ervan recht geeft om gedurende bepaalde periode obligatie om te zetten in ander financieel instrument (= onderliggende waarde)

- Bijvoorbeeld: aandeel
- Obligatie omzetten = obligatie verdwijnt + je ontvangt onderliggende waarde
- Obligatie niet omzetten = je ontvangt nominale waarde v/d obligatie

Technische aspecten van converteerbare obligaties:

- Conversieperiode = vooraf vastgestelde periode waarin omwisseling kan plaatsvinden
- Conversieverhouding = aantal aandelen dat men krijgt door conversie v/d obligatie
- Conversieprijs = prijs waartegen onderneming nieuwe aandelen bij omwisseling uitgeeft
 - o Zie formularium
- Conversiepremie
 - o Zie formularium
 - o Conversiepremie > 0 → Aandeel is goedkoper te verkrijgen op beurs → Niet converteren
 - o Conversiepremie < 0 → Aandeel is goedkoper te verkrijgen via conversie

Reverse convertibles = obligatie door emittent kan worden omgezet in aandelen

- Keuze voor conversie ligt bij emittent → Risico voor houder is hoger → Houder eist hoger rendement

OBLIGATIE MET WARRANT

Obligatie met warrant = obligatie die houder ervan recht geeft om gedurende bepaalde periode de onderliggende waarde te kopen tegen vastgestelde prijs (= uitoefenprijs)

- Bijvoorbeeld: aandeel
- Warrant uitoefenen = obligatie wordt terugbetaald + je ontvangt onderliggende waarde
- Warrant niet uitoefenen = je ontvangt nominale waarde v/d obligatie

Technische aspecten van obligaties met warrant

- Warrant kan worden losgekoppeld van obligatie & apart verhandeld worden (niet bij converteerbare!)
 - o Obligatie cum warrant = obligatie & warrant worden samen verhandeld
 - o Obligatie ex warrant = obligatie & warrant worden apart verhandeld
- Bij uitoefenen v/d warrant blijft obligatie bestaan & moet belegger extra som betalen (= uitoefenprijs)

HOOFDSTUK 4: AFGELEIDE PRODUCTEN

= financieel actief dat wordt afgeleid van klassieke transactie op onderliggend actief

- Prijs v/e afgeleid product varieert i.f.v. prijs v/h onderliggend actief

We bespreken achtereenvolgens:

- Termijncontracten
- Opties
- Andere afgeleide producten

TERMIJNCONTRACTEN

= overeenkomst tussen twee partijen (koper & verkoper) om op vastgestelde dag in toekomst iets (= onderliggende waarde) te leveren tegen een vooraf afgesproken prijs

Bijvoorbeeld:

- Koffiehandelaar heeft binnen 3 maanden 10.000 kg grondstoffen nodig. Hij heeft nu 2 alternatieven:
 - o Hij kan binnen 3 maanden koffie aankopen & de dan geldende prijs betalen op contantmarkt
 - o Hij kan aankoopprijs v/d grondstoffen vandaag reeds vastleggen door aankoop v/e termijncontract. De termijn is dus 3 maanden & termijnprijs bedraagt €2/kg
- Winst/verlies bij **aankoop** via dit termijncontract

- Winst/verlies bij **verkoop** via dit termijncontract

We onderscheiden 2 soorten termijncontracten:

- **Forwards** = termijncontracten op maat v/d individuele klant → Alles is onderhandelbaar; meestal niet verhandeld op beurs
- **Futures** = gestandaardiseerde termijncontracten → Enkel prijs is onderhandelbaar; vaak verhandeld op beurs; meeste futures hebben financieel instrument (aandeel, rentetarief, ...) als onderliggende waarde

Futuresmarkt heeft 3 functies die van belang zijn voor ons:

1) Hedging:

= zich indekken om prijsrisico's (& wisselrisico) op fysieke markt te vermijden

Long hedge: indekken tegen prijsstijgingen bij een aankoop in toekomst

Short hedge: indekken tegen prijsdalingen bij een verkoop in toekomst

Voorbeelden zie p387

2) Speculatie:

= positie innemen op termijnmarkt o.b.v. de eigen prijsverwachtingen

Gebruiken futures als zelfstandige beleggingsinstrumenten

Dragen bij tot efficiëntere prijszetting & extra liquiditeit

3) Arbitrage:

Arbitrageanten = professionele partijen die van tijdelijke fouten in marktprijs gebruik trachten te maken om zonder risico winst te realiseren → Hierdoor worden deze fouten snel weggewerkt

- Bijvoorbeeld: Ineenstorting oogst → Verwachte prijsstijging → Prijs termijncontracten moet stijgen, indien niet meteen koopt arbitragist ze op zodat de prijs zal stijgen

PRIJSBEPALING OP DE FUTURESMARKT

Prijs van termijncontracten is gelieerd aan prijs van onderliggend financieel instrument

Huidige prijs v/e termijncontract = contantprijs + netto-financieringskosten

- Netto-financieringskosten worden bepaald door:
 - o Kosten om onderliggend goed aan te houden (voorraadkosten)
 - o Verwachte opbrengsten van onderliggend goed op de vervaldag

Naarmate leveringsdatum nadert zullen contantprijs & futureprijs steeds dichterbij elkaar komen

⇒ Termijn wordt steeds kleiner → Betere voorspellingen zijn mogelijk van verwachte opbrengsten

In markt van fysieke goederen:

- Huidige futureprijs > huidige contantprijs → Contango
Voorraadkosten spelen mee!
- Huidige futuresprijs < huidige contantprijs → Backwardation
Doet zich voor als er tekort is aan onmiddellijk leverbare goederen

= contract van bepaalde duur dat houder (koper) ervan recht geeft tegen vooraf bepaalde prijs (= uitoefenprijs) een van tevoren bepaalde hoeveelheid van onderliggende waarde te kopen (call) of verkopen (put)

CALL OPTIE

Koper v/d call optie heeft recht om onderliggende waarde tegen vooraf overeengekomen prijs te **kopen**

- Schrijver v/e call optie heeft bijgevolg dus plicht om onderliggende waarde te **verkopen**

We onderscheiden 2 soorten call-opties:

- Europese optie: call kan enkel op vervaldag worden uitgeoefend
- Amerikaanse optie: call kan gedurende hele looptijd worden uitgeoefend

Voorbeeld zie p391

PUT OPTIE

Koper v/d put optie heeft recht om onderliggende waarde tegen vooraf overeengekomen prijs te **verkopen**

- Schrijver v/e put optie heeft bijgevolg dus plicht om onderliggende waarde te **kopen**

Voorbeeld zie p393

PRIJSVORMING VAN OPTIES (CALL & PUT)

Aankoopprijs v/e optie = optiepremie; wordt bepaald uit 2 samenstellende elementen:

- **Intrinsieke waarde**
= Uitoefenprijs v/e optie (X) – Koersprijs v/d onderliggende waarde (K)
= Winst, exclusief aankoopprijs, als optie onmiddellijk wordt uitgevoerd
 - **Verwachtingswaarde of resterende tijdswaarde**
= Optiepremie – Intrinsieke waarde
Weerspiegelt de verwachting van mogelijk nog betere payoffs door te wachten met uitoefening v/d optie tijdens resterende looptijd v/d optie
Waarde v/d optie voor vervaldag = intrinsieke waarde + verwachtingswaarde
Voorbeeld zie p396
- ⇒ Call (put) is **out-of-the-money** als uitoefenprijs hoger (lager) is dan koers v/d onderliggende waarde
- ⇒ Call (put) is **at-the-money** als uitoefenprijs $\cong$ koers v/d onderliggende waarde
- ⇒ Call (put) is **in-the-money** als uitoefenprijs lager (hoger) is dan koers v/d onderliggende waarde

SWAP

= financiële transactie tussen twee partijen, die zich ertoe verbinden om een stroom van betaling gedurende een bepaalde termijn om te ruilen

- Doel: indekken tegen wisselkoers of renterisico

DEVIEZENSWAP

- 2 partijen ruilen gelijkwaardige bedragen in verschillende munten
- Beide partijen betalen de rente op uitgewisselde hoofdsom
- Bij beëindiging worden oorspronkelijke bedragen opnieuw omgewisseld
- Voorbeeld zie p397

RENTESWAP

- 2 partijen wisselen rentestromen uit gebaseerd op hetzelfde onderliggende belegde bedrag
- Voorbeeld zie p399

REPO

Repo = repurchase agreement = contante aankoop van effecten en gelijktijdige verkoop op termijn van dezelfde effecten aan de vastgelegde termijnprijs

- Voorbeeld zie p400
- Onder andere gebruikt door centrale banken om liquiditeit te bevorderen

TRACKERS

= beleggingsfonds dat bepaalde beursindex volgt

- Trackers worden net als aandelen doorlopend genoteerd en verhandeld
- Laten toe om met beperkte middelen toch een gediversifieerde portefeuille aan te kopen
- Waarde v/e tracker = koers v/e tracker = voornamelijk bepaald door onderliggende beursindex = fractie v/d onderliggende beursindex
- Bijvoorbeeld op het marktsegment 'nexttrack' op Euronext

SPECIAL TOPICS (EXTRA DEEL)

SPECIAL TOPIC 2: FINANCIAL ENGINEERING: TOEPASSINGEN VAN OPTIES IN PRAKTIJK

GARANDEREN V/E MINIMUMWAARDE V/E PORTEFEUILLE OP VERVALDAG

Zie p417 t.e.m. p425!!

Het construeren van een KLIKFONDS

Zie p425 t.e.m. p426!!

CONVERTEERBARE OBLIGATIE EN OBLIGATIE MET WARRANT

Converteerbare obligatie = gewone obligatie + kopen v/e call optie.

Zie p426 t.e.m. p430!!

REVERSE CONVERTIBLES

Reverse convertible = gewone obligatie + schrijven v/e put optie met als onderliggende waarde de effecten

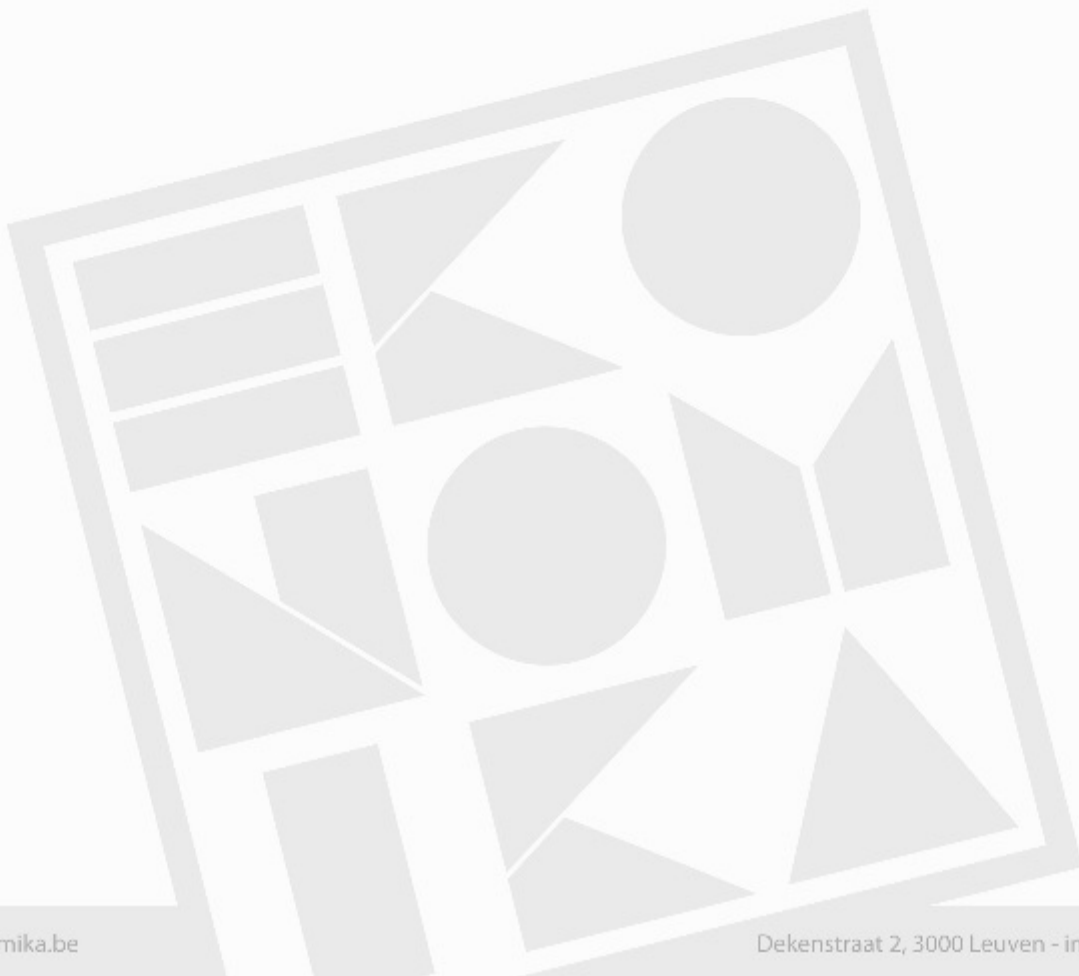
Zie p430 t.e.m. p434!!

NAMAKEN VAN EEN TERMIJNCONTRACT

Termijncontract = kopen v/e put optie + schrijven v/e call optie

Namaken kan ook via put-call pariteit

Zie p434 t.e.m. p438!!



SPECULEREN: 'LONG STRADDLE'

Bij speculeren op grote koersbeweging zonder te weten welke richting

Long straddle = kopen v/e put optie + kopen v/e call optie

Zie p438 t.e.m. p442!!

SPECULEREN: 'LONG STRANGLE'

Bij speculeren op zeer grote koersbewegingen zonder te weten welke richting

- Voordeel t.o.v. long straddle: Lagere aankoopprijs v/d opties
- Nadeel t.o.v. long straddle: Pas winst bij zeer grote koerswijzigingen / hoge volatiliteit

Long strangle = kopen v/e put optie + kopen v/e call optie

Zie p438 t.e.m. p442!!

SPECULEREN: 'LONG BUTTERFLY'

Bij speculeren op geen of zeer kleine koersbewegingen / lage volatiliteit

Long burrerfly =

- verkoop van 2 ATM puts/calls
- aankoop van 1 OTM put/call
- aankoop van 1 ITM put/call

Zie p443 t.e.m. p444!!