

der niet ziet. Als iedereen hetzelfde zou zien wordt het boeken van positieve resultaten schier onmogelijk. Voor het zien van mogelijkheden is marktkennis van groot belang. Inzicht en ervaring komen echter niet vanzelf, daar moet moeite voor worden gedaan.

De meest prangende vraag is echter welke betekenis aan historische prijzen kan worden gehecht. Waarom zou een prijs die voor een bepaald object, door onderhandelende onbekende derden, tot stand is gekomen van belang zijn voor andere mensen die op een later tijdstip overwegen een ander object te kopen of te verkopen? Mensen handelen om hun positie of situatie te verbeteren. Dat betekent dat afgesloten transacties binnen een bepaalde context tot stand zijn gekomen. Zonder kennis van die gegevens is het beschikken over de uitkomst van de transactie niet zo zinrijk. Voor veel taxateurs lijkt het essentieel om over vergelijkbare transacties te beschikken. Zij vallen voor de dwaalleer die zegt dat waarde en prijs aan elkaar gelijk moeten zijn. Geen prijzen, geen waarde; dat is dan kennelijk de logische conclusie. Het blijft een veel voorkomend misverstand.

Een goed heeft economische waarde omdat iemand op grond van bepaalde verwachtingen over dat goed wil kunnen beschikken. De causale relatie is voor de eigenaar of gebruiker duidelijk: door het inzetten van be-

paalde objecten kunnen bepaalde resultaten tot stand komen. Het is gebruikelijk de economische waarde op te vatten als de contante waarde van een stroom toekomstige vrije geldstromen. Objecten worden verhandeld omdat de koper meent dat de te betalen prijs lager is dan de verkregen waarde. Het feit dat een overeenkomstig werd gesloten laat zien dat op dat moment in ieder geval sprake was van de verwachting dat waarde zou worden toegevoegd. De werkelijkheid kan natuurlijk geheel anders uitpakken.

De ondoorzichtigheid van de markt heeft niet zoveel te maken met het ontbreken van kennis over eerder tot stand gekomen prijzen. De affaires waarnaar wordt verwezen zijn trouwens voor een groot gedeelte ontstaan in de tijd dat nog wel gegevens werden verstrekt. Affaires ontstaan door onkunde en omdat mensen gevoelig zijn voor macht en status. Integriteit zit niet in procedures maar in mensen. Weten met wie je zaken doet en waarom. Adequate opleidingen waarin duidelijk wordt gemaakt hoe wetenschappelijke uitgangspunten geoperationaliseerd worden. Heldere begrippen en definities met ruim aandacht voor methodologie. Daarnaast de nodige aandacht voor het op de juiste wijze uitoefenen van een beroep. Beroepsverenigingen kunnen dan op heldere wijze laten zien wat van hun leden kan worden verwacht.

Kasstroomoverzicht



Drs. P.W.A. Kasteleyn RC, Organisatieadviseur bij Dubois & Co. Registeraccountants

Het kasstroomoverzicht vormt een toelichting op de balans en winst-en-verliesrekening in de jaarrekening. Dit artikel geeft een korte uitleg over het kasstroomoverzicht, de methode van opstelling en toelichting van het kasstroomoverzicht, en een handreiking voor de analyse van het kasstroomoverzicht.

Algemeen

Een kasstroomoverzicht geeft inzicht in de geldmiddelen die in een verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en inzicht in het gebruik dat van deze geldmiddelen is gemaakt. In samenhang met de balans en winst-en-verliesrekening draagt het kasstroomoverzicht bij aan een beoordeling van de financiering van de activiteiten, de liquiditeit, de solvabiliteit en de kwaliteit van het behaalde resultaat. De Raad voor de Jaarverslaggeving verplicht het kasstroomoverzicht voor grote en middelgrote rechtspersonen, hoewel de wet dit niet

voorschrijft. Het kasstroomoverzicht maakt in beginsel onderdeel uit van de toelichting op de jaarrekening. In de dagelijkse praktijk wordt het kasstroomoverzicht meestal direct na de balans en winst-en-verliesrekening opgenomen.

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in kasstromen uit:

- operationele activiteiten: deze vloeien rechtsreeks voort uit de bedrijfsvoering. Naast het resultaat dat behaald wordt, gaat het dan om de veranderingen in het werkkapitaal die met dit resultaat samenhangen. Gedacht kan worden aan de mutaties in de debiteurenpositie, de voorraden en de crediteuren.
- investeringsactiviteiten (vaste activa balans): het gaat hierbij om de investeringen in materiële vaste activa. Eventuele desinvesteringen worden hierop in mindering gebracht. De investeringen uit investeringsactiviteiten zijn over het algemeen negatief, want betreffen een uitgaande kasstroom.
- financieringsactiviteiten (langlopende passiva balans): het gaat hierbij om de wijze van financiering van de investeringsactiviteiten. In beginsel dragen investeringen bij aan een positieve kasstroom, maar er kan natuurlijk bijvoorbeeld ook sprake zijn van de aflossing van een langlopende lening.

Methoden van opstelling

In de praktijk valt het nog niet altijd mee een kasstroomoverzicht op te stellen. Lastig is vooral de aansluiting te vinden tussen de mutaties in de balans en winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht. Zorgvuldig werken is hierbij het credo. Belangrijke verschillen komen voort uit het realisatiebeginsel en het matchingsbeginsel. Op grond van het realisatiebeginsel wordt bijvoorbeeld de levering voor het einde van het boekjaar als omzet meegenomen in het boekjaar. Het leidt echter niet tot een inkomende kasstroom omdat de factuur pas in het volgende jaar betaald wordt. Op grond van het matchingbeginsel worden kosten toegerekend aan de periode waarin zij thuishoren (bijvoorbeeld omdat in die periode ook de omzet wordt verantwoord). Dit betekent dat kosten al in het boekjaar worden verantwoord, terwijl deze nog niet betaald zijn.

Er zijn twee methoden van opstelling van het kasstroomoverzicht. De directe methode gaat uit van alle mutaties in de geldmiddelen. De indirecte methode be-

gint met het resultaat uit de winst-en-verliesrekening en geeft op basis daarvan een toedeling naar de kasstromen. De eerste methode is theoretisch de meest juiste methode. De laatste methode wordt in de praktijk het meest gebruikt (ca. 90% van de ondernemingen). De indirecte methode is immers over het algemeen minder bewerkelijk omdat administraties in eerste instantie zijn ingericht om een balans en winst-en-verliesrekening te kunnen presenteren.

In onderstaande tabel wordt het kasstroomoverzicht uitgewerkt voor de directe en de indirecte methode.

Directe methode		Indirecte methode	
Kasstroom uit operationele activiteiten		Kasstroom uit operationele activiteiten	
Ontvangsten van afnemers	...	Bedrijfsresultaat/nettoresultaat*	...
Betalingen aan leveranciers en werknemers	...	Aanpassingen voor:	
Kasstroom uit bedrijfsoperaties	...	• afschrijvingen	...
Ontvangen interest	...	• interestlast/-bate*	
Ontvangen dividend	...	• winstbelastinglast*	
Betaalde interest	...	• veranderingen in werkkapitaal	...
		- afname/toename handelsvorderingen	...
Betaalde winstbelasting	...	- afname/toename voorraden	...
		- afname/toename handelscrediteuren	...
Kasstroom uit operationele activiteiten	...	Kasstroom uit bedrijfsoperaties	...
Kasstroom uit investeringsactiviteiten			
Verwerving groepsmaatschappijen	...	Daarna zie directe methode	
Investeringen in materiële vaste activa	...		
Desinvesteringen materiële vaste activa	...		
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	...		
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Ontvangsten uit langlopende schulden	...		
Aflossingen langlopende schulden	...		
Betaald dividend	...		
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	...		
Netto kasstroom	...		
Koers- en omrekeningsverschillen op geldmiddelen	...		
Toename/afname geldmiddelen	...		

* Als de indirecte methode uitgaat van het nettoresultaat zijn er enkele extra correctieposten nodig om tot de kasstroom uit bedrijfsoperaties te komen.

Bij de opstelling van het kasstroomoverzicht kunnen zich praktische problemen voordoen. Deze hebben veelal betrekking op de volgende posten:

1. Als de jaarrekening (op onderdelen) gebaseerd is op actuele waarden, moet dit gecorrigeerd worden in het kasstroomoverzicht op het resultaat. Herwaardering leidt immers niet tot andere kasstromen.
2. Winstbelasting behoort in beginsel tot de operationele kasstroom, mogelijk is een deel toerekenbaar aan de investerings- of financieringsactiviteiten.
3. Interest behoort tot de operationele kasstroom, ten-

zij deze toewijsbaar is aan de financieringsstromen. Ontvangen en betaalde interest moet worden gesplitst.

4. De aan- en verkoop van deelnemingen worden beschouwd als investeringsactiviteiten, ook als er sprake is van een activa-/passivatransactie. Als bij de (100%) verwerving van een onderneming de zeggenschap ontstaat over de kasmiddelen van de dochter kan deze worden verwerkt als:
 - afzonderlijke vermelding onderaan het kasstroomoverzicht bij de aansluiting naar de geldmiddelen;
 - saldering: koopprijs minus ontvangen kasmiddelen.
5. Koers- en omrekeningsverschillen van verschillende valuta moeten in het kasstroomoverzicht worden gecorrigeerd, want betreffen geen kasstroom.
6. In het jaar van afsluiten van een financial lease-overeenkomst leidt dit wel tot een balansboeking, maar niet tot een kasstroom. Het afsluiten van de leaseovereenkomst wordt in de toelichting op het kasstroomoverzicht opgenomen. De leasetermijn hoort wel in het kasstroomoverzicht thuis, waarbij de rente- en aflossingscomponent afzonderlijk worden getoond als operationele resp. financieringsactiviteit.
7. Ontvangen en betaalde interest moet worden gesplitst.

Toelichting op kasstroomoverzicht

In de praktijk ziet men vaak dat het kasstroomoverzicht niet of slechts beperkt wordt toegelicht. Om een goed begrip te krijgen van het kasstroomoverzicht is een toelichting noodzakelijk:

Grondslagen:

1. Is de directe of indirecte methode toegepast?
2. Wat behoort tot de geldmiddelen?
3. Op welke wijze worden vreemde valuta in het kasstroomoverzicht behandeld?

Toelichting:

1. Hoe zijn belangrijke verschillen ten opzichte van vorig jaar te verklaren?
2. Hoe zijn belangrijke verschillen te verklaren tussen het kasstroomoverzicht en mutaties in de balans?
3. Zijn er dochterondernemingen aangekocht of verkocht en wat is de invloed hiervan?
4. Zijn er bijzondere ontvangsten en uitgaven die een toelichting behoeven?

Tips:

- | |
|--|
| 1. Maak ook een begroting van het kasstroomoverzicht (o.m. investeringsbegroting en liquiditeitsbegroting) |
| 2. Voeg een toelichting bij het kasstroomoverzicht, waarbij belangrijke verschillen met het vorige jaar (en met de begroting) worden toegelicht. Ook bijzonder posten die niet als zodanig blijken moeten worden toegelicht. |
| 3. Let op non-cash items. Deze vormen geen kasstromen. |

Analyse kasstroomoverzicht

Bij de beoordeling van de resultaten van een onderneming is het nuttig het kasstroomoverzicht te betrekken. Bij de kasstromen gaat het om de werkelijke kasstromen in een periode. Bij de balans en winst-en-verlies-rekening is een zekere beïnvloeding mogelijk. Een investering in een nieuw pand leidt bijvoorbeeld tot een uitgaande kasstroom. De investering wordt als balanspost geboekt en in een aantal jaren afgeschreven. Maar is de waardering niet te hoog? Moet de afschrijvingsperiode niet langer? En wat is de actuele waarde van het pand? Dit zijn vraagstukken die voor het kasstroomoverzicht niet relevant zijn. Niet voor niets spreekt men over: 'cash is a fact, profit an opinion'.

Het kasstroomoverzicht biedt in aanvulling op de balans en de winst-en-verliesrekening inzicht in:

- De solvabiliteit en liquiditeit: de kasstromen geven inzicht of er voldoende liquide middelen voorhanden zijn om de uitgaven te kunnen (blijven) voldoen. Met enige regelmaat komen relatief gezonde ondernemingen in de financiële problemen omdat er te veel vermogen gaat zitten in voorraden, onderhanden werk en debiteuren.
- De investerings- en aflossingscapaciteit: de kasstromen bepalen de mate waarin langlopende schulden kunnen worden afgelost, of waarin nieuwe investeringen kunnen worden gedaan zonder daarvoor externe financiering te zoeken.
- Waardebepaling van de onderneming: voor analisten en investeerders is boekhouden minder relevant. Zij bepalen de waarde van de onderneming of de aandelen op basis van de (operationele) kasstromen.

Naast een analyse van de cijfers in het kasstroomoverzicht zelf, is een goede lezing van de toelichting op het kasstroomoverzicht wenselijk.

Voorbeeld onderneming X

Het volgende voorbeeld kan worden gebruikt om een kasstroomoverzicht op te stellen:

- Bedrijfsresultaat: 80
- Betaalde bouwkosten: 60, waarvan 10 geactiveerde interest
- Betaalde interest over lening: 100, waarvan 10 geactiveerd in het bouwcontract en 90 ten laste van resultaat
- Ontvangen interest op deposito: 15
- Financial lease betalingen: 60, waarvan 20 aflossing financial lease
- Nieuwe financial lease opgenomen: 200 (contante waarde verwerkt met journaalpost: materiële vaste activa/ aan financial lease verplichtingen)

Uitwerking voorbeeld volgens indirecte methode:

Kasstroom uit operationele activiteiten		
Bedrijfsresultaat	80	
Aanpassing voor netto financieringslasten	<u>125</u>	90+20+15 mag gesaldeerd
Kasstroom uit bedrijfsoperaties		205
Ontvangen interest	15	Ontvangen en betaald moet
Betaalde interest	<u>-120</u>	gesplitst worden
Kasstroom uit operationele activiteiten		-105
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Investerings in materiële vaste activa (bouwkosten)	-50	
Interest bouwkosten	<u>-10</u>	Interest separaat tonen
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		-60
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Aflossingen langlopende schulden	-20	40 al onderdeel van bedrijfsresultaat
		Aangegane financial lease betreft balansboeking (geen kasstroom)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	<u>-20</u>	
Toename/afname geldmiddelen		<u>20</u>

Management rapportage

Credit Management Performance Indicatoren in Management Rapportage (deel 1)



Drs. Jean Gieskens AC CCM QT is als hoofddocent verbonden aan de VVCM opleidingen en als kerndocent aan diverse hogescholen en universiteiten in Nederland en Vlaanderen (mail: training@gieskens-eva.nl).

De bijdrage van creditmanagers aan de periodieke management rapportage bestaat in Nederland traditioneel uit de volgende drie credit management performance indicatoren: de Aging list, de DSO en de afschrijving op dubieuze debiteuren. Een vierde overzicht dat vaak de management rapportages vult is het Overzicht Be-

talingstermijnen. Slechts in enkele gevallen maken het DO overzicht en de resultaten van aanmaningstrajecten de rapportage compleet. Dit artikel gaat nader in op de betekenis van de Aging list, het Overzicht betalingstermijnen en het DO overzicht en geeft bovendien de link tussen deze overzichten weer.