

# 14

---

## De kasstromentabel

Tot nog toe hebben we kennis gemaakt met de balans en de resultatenrekening. Alleen de kasstromentabel is nog niet uit de doeken gedaan.

Alvorens hierover uit te weiden, nog enkele bemerkingen.

Uit de resultatenrekening leerden we hoeveel winst of verlies een onderneming maakt. De resultatenrekening leert ons welke financiële middelen de onderneming zelf heeft gegenereerd gedurende een bepaalde periode.

Een onderscheid moet worden gemaakt tussen **kasuitgaven en kosten**, tussen **kasinkomsten en opbrengsten**.

Men vindt in de resultatenrekening items terug die niet altijd uitgaven of kasinkomsten zijn. Zoals reeds gezegd : afschrijvingen zijn geen uitgaven. Afschrijvingen zijn kostenposten in de resultatenrekening die geen kasuitgave tot gevolg hebben. Toch zijn het wel degelijk kosten : men verbruikt immers een goed. De relevante kasuitgave is alleen op een vroeger tijdstip gebeurd. Op het moment dat een welbepaald activabestanddeel werd aangeschaft, werd de kasuitgave niet opgenomen in de resultatenrekening. Slechts bij het opgebruiken van het activabestanddeel worden de kosten opgenomen in de resultatenrekening.

Vandaar dat het belangrijk is in te zien dat kosten worden gemaakt bij het verbruiken van goederen en niet wanneer men die zaken betaalt of aankoopt.

Andere kosten die geen kasuitgave tot gevolg hebben, zijn waardeverminderingen. Zoals reeds aangehaald in het voorbeeld van afschrijvingen, zijn er ook kasuitgaven die niet als kosten worden geboekt in de resultatenrekening. De betaling van aankopen van machines, gebouwen, etc. zijn geen kosten. Deze betaling is wel een kasuitgave. De afschrijving van de machines en van het gebouw zal als jaarlijks terugkerende kost verschijnen in de resultatenrekening.

De aflossing van een lening is opnieuw een kasuitgave, maar weerom geen kost. De uitbetaling van dividenden en de betaling aan leveranciers voor geleverde producten zijn kasuitgaven, maar worden niet als kosten opgenomen in de resultatenrekening.

Hetzelfde geldt uiteraard voor opbrengsten.

Opbrengsten die geen kasinkomsten zijn komen wel in de resultatenrekening. Hier is het nuttig te vermelden dat waardevermeerderingen opbrengsten zijn, maar er is geen geldstroom mee gemoeid. De voorraadtoename van een afgewerkt product is een opbrengst die moet genoteerd worden in de resultatenrekening, **maar** aangezien deze voorraad nog niet is verkocht, is er geen kasinkomst mee gemoeid.

Bij facturering aan een klant wordt meestal betalingsuitstel verleend. Deze facturering komt niet in de resultatenrekening terecht. Zoals we reeds zagen, komen deze inkomsten in de balans onder de rubriek : debiteuren.

Er zijn natuurlijk ook kasinkomsten die niet in de resultatenrekening komen. De betaling vanwege een klant is er zo een. De ontvangst van een geleend bedrag brengt geld in de kas, maar is geen opbrengst.

*De resultatenrekening geeft m.a.w. geen inzicht in de kasstromen van de onderneming. De resultatenrekening wordt immers niet uitgedrukt in termen van kasuitgaven en kasinkomsten, maar wel in termen van kosten en opbrengsten.*

De resultatenrekening is dus zeker niet geschikt om inzicht te verwerven in de geldstromen. De resultatenrekening wordt immers uitgedrukt in termen van opbrengsten en kosten. Niet in termen van kasontvangsten en dito uitgaven.

Wij zijn nu echter op zoek naar de kasstromen (cashflow) voor een bepaalde periode.

Een onderneming die haar dagdagelijkse kasbehoeften niet kan nakomen is illiquide geworden en zit in slechte papieren. Ironisch genoeg kan deze onderneming dikke winsten hebben gegenereerd in het verleden.

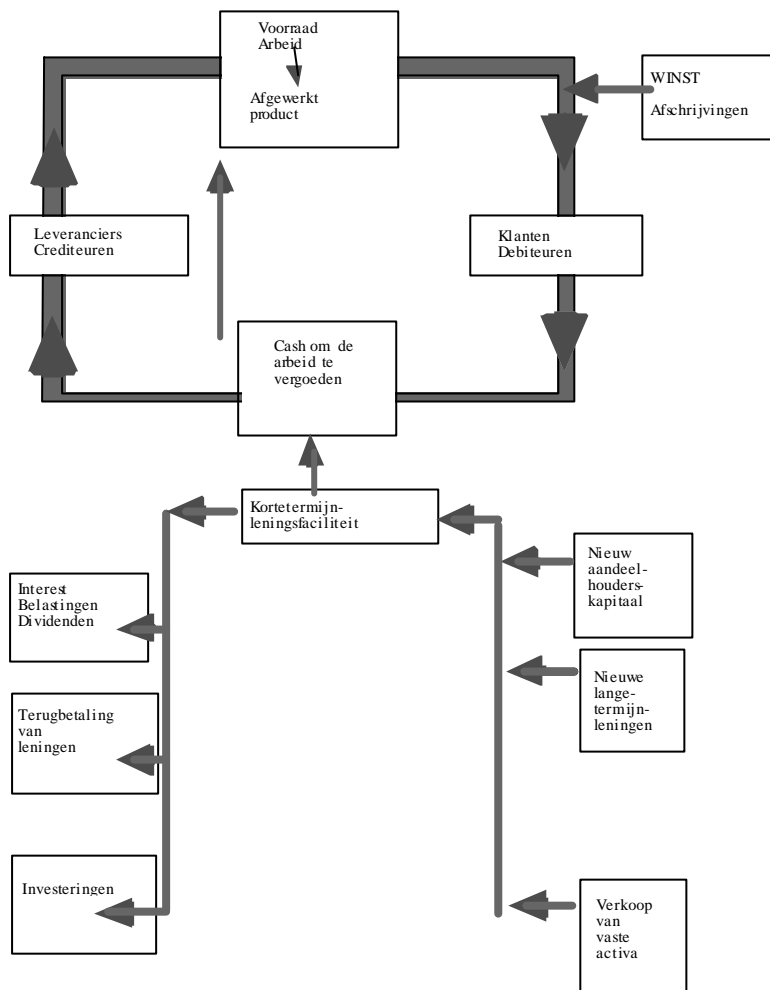
Als de cash ontbreekt dan kan een crediteur, dit kan een leverancier of bank zijn, over het lot van de onderneming beslissen. Het management van de onderneming heeft dan alle macht verloren om in volle onafhankelijkheid beslissingen te nemen.

Vandaar dat de stelling **cash (of contanten) = onafhankelijkheid** meer dan ooit geldt. Hoe belangrijk cash is, zal in volgende paragrafen nader worden verklaard en tevens zal gepoogd worden een antwoord te geven op dat rare, maar ware, fenomeen : een bedrijf produceert een positieve resultatenrekening maar staat op de rand van het failliet.

Laten we de geldstroom bekijken in een onderneming.

Men kan deze cyclus een beetje vergelijken met de bloedsomloop bij de mens. Geld is inderdaad in voortdurende beweging doorheen de arteriën van de onderneming en voegt dus waarde toe aan de fundamentele organen van deze onderneming.

Op de volgende pagina vindt men een voorstelling van dergelijke cyclus.



**Fig 14.1**

De dagdagelijkse kasstroom is niets anders dan het nettobedrijfskapitaal. Centraal zien we de kas die we kunnen afbeelden als een tank. Zij heeft een "hulp-tank" net eronder. Dat zijn de niet-gebruikte korte-termijnleningsmogelijkheden.

De kas wordt gevoed door de klanten.

De uitgaande stroom kent 2 wegen

- enerzijds moeten de leveranciers betaald worden
- anderzijds moeten de lonen en de voorraden betaald worden

De crediteuren voorzien de onderneming van voorraadmaterialen. Deze worden door de arbeiders verwerkt tot afgewerkte materialen. Gedurende deze conversie absorberen deze materialen dus "cash" geld, want de arbeid moet worden vergoed.

Als alles meezit worden de afgewerkte producten verkocht en cash zal via de debiteurenrekening weer in het cash-reservoir terechtkomen.

De cyclus is dan rond.

Zoals men echter op de figuur in de rechterbovenhoek kan zien, is er eveneens input vanwege

twee andere items : met name de winst en de afschrijving.

Dat winst geld in het laatje brengt is gemakkelijk te verstaan, want producten worden meestal met winst verkocht. Stel dat de goederen in stock 100 hebben gekost en dat ze tegen 125 worden verkocht. Deze 25 aan winst komt snel in de onderneming als extra-cash.

De afschrijving is wellicht minder evident om te vatten. Eigenlijk moet men de afschrijving van kapitaalgoederen niet zien als een bron van cash, maar als een vermijden van een uitgave. Afschrijving is dus geen kasuitgave, en zoals reeds vermeld een werkelijke kost. De relevante kasuitgave heeft simpelweg plaats gehad op een vroeger tijdstip. Op het moment dat de betrokken vaste activa werden aangekocht, werd de kost van deze uitgave niet tegenover de winst geboekt. Integendeel, deze bedragen (meestal grote investeringen) komen terecht in de balans.

Als nu dit activabestanddeel wordt gebruikt, wordt elk jaar een bepaald gedeelte afgeschreven, wat niets anders is dan een kost maken in de resultatenrekening.

Een eenvoudig voorbeeld maakt dit duidelijk :

Begin balans

Activa	Passiva
Vaste activa	Eigen vermogen
500.000 BEF	500.000 BEF

**Fig 14.2**

Resultatenrekening

<b>Verkoop</b>	750.000 BEF
<b>Kosten</b>	
Benzine	100.000 BEF
Lonen	375.000 BEF
Onderhoud	75.000 BEF
Afschrijving	125.000 BEF
<b>Totaal Kosten</b>	<b>675.000 BEF</b>
<b>Winst</b>	<b>75.000 BEF</b>

Dit is het voorbeeld van een kleine onderneming die 1 auto op haar actief heeft staan ter waarde van 500.000 BEF.

Om het gemakkelijk te houden is er geen voorraad.

Gedurende het boekjaar wordt voor 750.000 BEF verkocht en wordt blijkbaar voor 675.000 BEF aan kosten gemaakt. De winst bedraagt op het einde van het boekjaar

$$750.000 - 675.000 = 75.000 \text{ BEF}$$

Laten we de eindbalans opstellen.

Activa Passiva	
Vaste activa 375.000 BEF	Eigen vermogen 500.000 BEF
Cash 200.000 BEF	Winst 75.000 BEF

*Fig 14.3*

De onderneming startte zonder liquide middelen, m.a.w. zonder cash en eindigt met 200.000 BEF cash. Nochtans is de winst slechts 75.000 BEF.

Hoe kan dit nu ?

We zien dat de kaswaarde gelijk is aan de som van de winst en de afschrijving.

$$\text{Kas (200.000 BEF)} = \text{Winst (75.000 BEF)} + \text{Afschrijving (125.000 BEF)}$$

Kijken we naar de werkelijke geldelijke uitgaven :

- Benzine : 100.000 BEF
- Lonen : 375.000 BEF
- Onderhoud : 75.000 BEF

De totale geldelijke uitgaven (=uitgaande kasstroom) : 550.000 BEF

De inkomsten (=inkomende kasstroom) : 750.000 BEF

Het verschil tussen ingaande en uitgaande kasstroom is gelijk aan wat er uiteindelijk in de kas zit en dit blijkt dus  $750.000 \text{ BEF} - 550.000 \text{ BEF}$  te zijn.

Ondernemingen die ontzettend grote afschrijvingen boeken, kunnen toch serieuze kasbronnen genereren, zoals luchtvaartmaatschappijen en scheepsbouwbedrijven. Zolang de verliezen maar kleiner blijven dan de afschrijvingen geboekt in de resultatenrekening, zijn deze operaties kaspositief of liquide.

In het schema dat de kasstromen uitlegt binnen de onderneming onderscheiden we nog andere

kasstromen die in se niets met de dagdagelijkse activiteiten van de onderneming te maken hebben. We hebben het over niet-operationele cash-flows.

Drie uitgaande kasstromen zijn ontzettend belangrijk en veelal zeer gevaarlijk voor het voortbestaan van de onderneming.

Een eerste uitgaande kasstroom omvat de interesten, belastingen en dividenden die worden uitgekeerd aan de aandeelhouders.

De terugbetaling van leningen is de tweede uitgaande kasstroom. Meestal gaat het hier om grotere uitgaande kasstromen. Toch kennen we deze bedragen goed bij voorbaat, namelijk bij het aangaan van de lening en ze kunnen normaliter het management van de onderneming niet voor verrassingen plaatsen.

Een laatste uitgaande niet-operationele kasstroom omvat de investeringen of betalingen van grote vitale aard. Hoewel veel planning en analyse aan de oorsprong van elke investering liggen, is het hier dat vele ondernemingen in kasmoeilijkheden geraken.

Heel erg belangrijk is het dus in te zien dat de veel voorkomende en “verkorte” vergelijking

$$\mathbf{Kas = Winst + Afschrijving}$$

moet worden aangevuld met de drie uitgaande kasstromen.

$$\begin{aligned} \mathbf{Kas = Winst} & \quad + \mathbf{Afschrijving} \\ & \quad - \mathbf{Interest, Belasting en Dividend} \\ & \quad - \mathbf{Terugbetaling van Leningen} \\ & \quad - \mathbf{Investerings en/of Uitgaven} \end{aligned}$$

Wanneer de onderneming niet genoeg liquide middelen genereert door haar activiteiten, dan zijn er drie mogelijkheden om aan cash te komen.

Een eerste mogelijkheid is een verhoging van het Eigen Vermogen. De aandeelhouders worden aangesproken of de onderneming gaat ter beurze om het Eigen Vermogen op te trekken.

Het grote voordeel van kapitaalsverhogingen is dat dit een permanente bron is en weinig risico voor de onderneming (des te meer voor de aandeelhouders) medebrengt. Het betreft echter vaak een hoge kost. De aandeelhouders wensen een hoge rentabiliteit van hun geïnvesteerde geld. Daarenboven gaat een stuk controle verloren of verdeeld over nog meer aandeelhouders.

Nieuwe langetermijnleningen kunnen worden aangegaan. Dit is een tweede manier om aan geld te geraken. Banken zijn hier uiteraard de kredietverstrekkers. De onderneming zal echter kredietwaardig moeten zijn. Zal de onderneming de interest en het verschaft kapitaal kunnen terugbetalen? Een gefundeerd businessplan zal hierbij de doorslag geven.

Schulden zijn werkelijk het tegengestelde van eigen vermogen in termen van duurte, controle en risico. Hier is de kost lager dan bij ingebracht kapitaal, er is



geen controleverlies, maar er ontstaat een groter risico. De onderneming moet in elk geval de geleende gelden terugbetalen.

Een derde en echt allerlaatste manier om uit liquiditeitsproblemen te geraken, is over te gaan tot de uitverkoop van de activa. Sommige vaste activa kunnen opnieuw verkocht worden. Dit brengt natuurlijk extra-cash in de onderneming. De bestaansreden van de onderneming kan echter in het gedrang komen. De huur-verkoop (sale-lease-back) mechanismen zijn hier alternatieven.

De uiteindelijk enig juiste vergelijking in verband met de kasstromen is dus de volgende :

$$\begin{aligned} \text{Kas} = \text{Winst} & \quad + \text{Afschrijving} \\ & \quad - \text{Interest, Belasting en Dividend} \\ & \quad - \text{Terugbetaling van Leningen} \\ & \quad - \text{Investerings en/of Uitgaven} \\ & \quad + \text{Nieuw Eigen Vermogen} \\ & \quad + \text{Nieuwe Langetermijnleningen} \\ & \quad + \text{Verkoop Vaste Activabestanden} \end{aligned}$$