

# ELEMENTAIRE BEDRIJFSECONOMISCHE MODELLEN

## Consistent naslagwerk voor nieuwkomers in de bedrijfseconomie

Auteurs: Fons Vernooij en Paul van der Aa

Website: [fons-vernooij.nl/bm-site/EBM](http://fons-vernooij.nl/bm-site/EBM)

Versie d.d. 24 augustus 2019

## Module 5: Financieel management (verdiepingsmodule)

### Sectie 22: Analyse door buitenstaanders

22.1 [Kengetallen](#)

22.2 [De staat van herkomst en besteding van middelen](#)

22.3 [Ratings](#)

#### *Kernbegrippen*

[activiteitenkengetallen](#)

[balansmutaties](#)

[besteding van middelen](#)

[beurskengetallen](#)

[cash-inflow](#)

[cash-outflow](#)

[current ratio](#)

[debt-ratio](#)

[desinvestering](#)

[gemiddelde betalingstermijn crediteuren](#)

[gemiddelde betalingstermijn debiteuren](#)

[grootheden](#)

[hefboomeffect](#)

[herkomst van middelen](#)

[investering](#)

[kastromen](#)

[kengetallen](#)

[koers/dividend verhouding](#)

[koers/winst verhouding](#)

[kredietbeoordelaars](#)

[kredietwaardigheid](#)

[liquiditeitskengetallen](#)

[momentgrootheden](#)

[mutatiebalans](#)

[omzetsnelheid crediteuren](#)

[omzetsnelheid debiteuren](#)

[omloopsnelheid totaal vermogen](#)

[pay-out ratio](#)

[quick ratio](#)

[rating](#)

[ratio of ratio-getal](#)

[rentabiliteit eigen vermogen \(REV\)](#)

[rentabiliteit totaal vermogen \(RTV\)](#)

[rentabiliteitskengetallen](#)

[rentedekkingsfactor](#)

[SHBM](#)

[solvabiliteitskengetallen](#)

[stroomgrootheden](#)

[windowdressing](#)

### *Doelgroep*

Iedereen die behoefte heeft aan een consistente inleiding tot de bedrijfseconomie, in het bijzonder eerste jaars HBO en WO, bedrijfskundigen, rechtenstudenten, technische studenten en praktijkmensen.

### *Inhoud*

Deze sectie behandelt hoe u een oordeel kunt vellen over een onderneming op basis van het jaarverslag. Het bespreekt een aantal ratio's en kengetallen die het mogelijk maken om de informatie die tussen de regels van een jaarverslag staat, naar boven te halen.

### *Functie*

De functie van deze sectie is om te laten zien hoe beleggers naar een onderneming kijken, maar ook hoe bedrijven elkaars prestaties beoordelen.

### *Verantwoording*

Deze sectie is een bewerking van een hoofdstuk uit de oorspronkelijke methode "Elementaire Bedrijfseconomische Modellen", geschreven door Fons Vernooij en Paul van der Aa, en uitgegeven door ThiemeMeulenhoff.

Veel elementen zijn opgenomen op de website [Bedrijfseconomische-Modellen.nl](http://Bedrijfseconomische-Modellen.nl) en termen zijn toegelicht op de website [Bedrijfseconomische-Begrippen.nl](http://Bedrijfseconomische-Begrippen.nl).

Op [Vakdidactiek-Bedrijfseconomie.nl](http://Vakdidactiek-Bedrijfseconomie.nl) staat een toelichting op de vakdidactische kant die is opgezet vanuit het proefschrift dat door [Fons Vernooij](http://FonsVernooij.nl) is geschreven. Vragen of opmerkingen kunt u sturen naar [mail@fons-vernooij.nl](mailto:mail@fons-vernooij.nl).

## 22.1 Kengetallen

Kernbegrippen van deze paragraaf ([terug naar alle kernbegrippen](#))

[activiteitenkengetallen](#)  
[beurskengetallen](#)  
[kengetallen](#)  
[liquiditeitskengetallen](#)

[ratio of ratio-getal](#)  
[rentabiliteitskengetallen](#)  
[solvabiliteitskengetallen](#)

Aandeelhouders beoordelen de ondernemingen waarvan zij aandelen bezitten geregeld. Voor aandeelhouders is het vraag of zij hun aandelen moeten behouden, of dat zij hun aandelen moeten afstoten. Beoordelen zij een onderneming positief dan besluiten zij waarschijnlijk tot het behouden van hun aandelen, is het oordeel negatief dan komt afstoten in zicht.

Eerder is reeds opgemerkt dat niet alleen aandeelhouders een oordeel vellen over ondernemingen, maar ook andere buitenstaanders. Zo zullen onder andere ook potentiële beleggers, leveranciers, afnemers en werknemers hun optreden afstemmen op het oordeel dat zij van een onderneming hebben. Deze buitenstaanders baseren hun oordeel met name op informatie die de onderneming openbaar maakt in haar extern jaarverslag.

Sinds enige tijd is er ook interesse vanuit de milieubeweging naar de wijze waarop bedrijven omgaan met hun afvalstoffen. Daarom gaan steeds meer bedrijven ertoe over een passage over hun milieubeleid op te nemen in het jaarverslag of zij brengen zelfs een apart milieu-verslag uit.

Bij hun oordeelsvorming kunnen buitenstaanders de betreffende onderneming vergelijken met andere ondernemingen. Scoort de onderneming even goed of zelfs beter dan anderen, dan zal hun oordeel positief zijn. Wil deze vergelijking zin hebben dan moeten de ondernemingen niet een te groot verschil in karakter hebben. Bij de beoordeling neemt men vaak andere ondernemingen uit dezelfde bedrijfstak in ogenschouw, of ondernemingen die ongeveer dezelfde omvang hebben.

Buitenstaanders kunnen ook de resultaten van verschillende jaren van eenzelfde onderneming naast elkaar leggen. Is het resultaat verbeterd ten opzichte van voorafgaande jaren, dan werpt dat een positief licht op de toekomst van de onderneming. Van belang is dan wel dat er géén uitzonderlijke gebeurtenissen zijn opgetreden.

Uitzonderlijke gebeurtenissen van het voorafgaande jaar (zoals onder andere in het jaarverslag blijkt uit de post buitengewone baten of lasten) zullen zich waarschijnlijk

niet herhalen in het komend jaar. Het resultaat van het afgelopen jaar geeft in dat geval maar een beperkt inzicht in het te verwachten resultaat van het komend jaar.

Bij beide vormen van vergelijken zijn ratio-getallen handige hulpmiddelen. Een *ratio-getal* is een verhoudingsgetal tussen twee (of meer) grootheden. Zo is bijvoorbeeld de rentabiliteit op het eigen vermogen (REV) een verhoudingsgetal tussen de winst en het eigen vermogen. Ratio's geven in een oogopslag informatie over een bepaald aspect van de financiering van een onderneming. Een andere benaming voor ratio is *kengetal*.

Sommige economen noemen ratio's relatieve kengetallen; zij onderscheiden relatieve en absolute kengetallen. Bij de laatste kengetallen is geen sprake van een verhoudingsgetal, maar van een absoluut getal. Voorbeelden zijn het balanstotaal van een onderneming en de omvang van het werkkapitaal.

Voor de waarde van ratio's zijn in het algemeen géén normen te stellen. Zo kunnen buitenstaanders bij voorbeeld niet stellen (zonder extra informatie) dat een bedrijf slecht gedraaid heeft als de REV slechts 6% bedraagt. Om tot dit oordeel te komen moeten zij ook andere bedrijven in hun oordeel betrekken.

Ligt in de desbetreffende bedrijfstak de REV het afgelopen jaar gemiddeld op 4%, dan heeft de onderneming boven-gemiddeld gescoord. Een negatief oordeel is dan minder op zijn plaats. Zoals hieruit blijkt zijn ratio's met name geschikt voor vergelijkingsdoeleinden.

Absolute getallen zeggen niet veel, omdat ondernemingen in grootte verschillen. Zo kan bij voorbeeld een winst van € 500.000,- veel zijn voor een groenteman, maar erg onder de maat voor een multinational. Ratio's zijn verhoudingsgetallen, daardoor zijn het géén absolute maar relatieve getallen. Dat maakt dat ze juist goed toepasbaar zijn bij het vergelijken van ondernemingen.

Ook zijn ratio's geschikt voor het vergelijken van een onderneming in de tijd. Immers in de loop van de jaren neemt het balanstotaal van een onderneming vaak toe. Dat heeft tot gevolg dat een stijging van de winst nog niet veel zegt over de winstgevendheid van de onderneming in de loop van de tijd. Alleen de verhouding tussen de winst en het balanstotaal geeft dan een goed beeld van de ontwikkeling van de rentabiliteit in de loop der jaren.

Buitenstaanders kunnen gebruik maken van de volgende kengetallen:

1. [Rentabiliteitskengetallen](#)
2. [Solvabiliteitskengetallen](#)
3. [Liquiditeitskengetallen](#)
4. [Activiteitenkengetallen](#)

5. [Beurskengetallen](#)
6. [Moment-grootheden versus stroomgrootheden](#)

### 1. Rentabiliteitskengetallen ([terug naar alle kengetallen](#))

[hefboomeffect](#) [rentabiliteit totaal vermogen \(RTV\)](#)  
[rentabiliteit eigen vermogen \(REV\)](#)

Er bestaan ratio-getallen voor verschillende aspecten van de financiering van een onderneming. *Rentabiliteitskengetallen* geven de verhouding weer tussen de opbrengst van vermogen en de grootte van het vermogen. In een eerder hoofdstuk (paragrafen 15.3 en 15.4) zijn de belangrijkste rentabiliteitskengetallen reeds behandeld: de rentabiliteit van het totale vermogen (*RTV*), de rentabiliteit van het eigen vermogen (*REV*) en het *hefboomeffect*.

$$RTV = \frac{\text{bedrijfsresultaat (incl. interestlasten)}}{\text{totaal vermogen}} \times 100\%$$

$$REV = \frac{\text{winst}}{\text{eigen vermogen}} \times 100\%$$

$$\text{hefboomeffect} = (RTV - IVV) \times \frac{VV}{EV} = REV - RTV$$

De eerste twee ratio's kunnen buitenstaanders niet alleen vergelijken met de rentabiliteit van andere ondernemingen maar ook met het (gemiddeld) interestpercentage bij de banken. Een onderneming die een slechte rentabiliteit heeft (blijkend uit een lage RTV) zal slechts met moeite de interestlasten op vreemd vermogen kunnen opbrengen.

Het hefboomeffect geeft het effect aan wat het aantrekken van vreemd vermogen op de REV heeft (oftewel de relatie REV enerzijds en RTV en interestlasten op het vreemde vermogen anderzijds).

## 2. Solvabiliteitskengetallen ([terug naar alle kengetallen](#))

### [debt-ratio](#)

### [rentedekkingsfactor](#)

In hoeverre een onderneming in staat is om op lange termijn aan haar verplichtingen te voldoen, is op te maken uit de *solvabiliteitskengetallen*. Op de lange termijn is te verwachten dat alle activa in liquide middelen omgezet worden. Daarom geeft de verhouding tussen het totaal van de activa en het vreemde vermogen aan in hoeverre een onderneming op lange termijn aan haar verplichtingen kan voldoen.

$$\text{solvabiliteit} = \frac{\text{totale waarde van de activa}}{\text{vreemd vermogen}}$$

Aangezien het totaal van de activa gelijk is aan het totale vermogen, kijkt men bij deze ratio's vaak alleen maar naar de creditzijde van de balans. Het totale vermogen kan men verdelen in eigen vermogen en vreemd vermogen. Daarom geven alle mogelijke verhoudingen tussen totaal vermogen, eigen vermogen en vreemd vermogen een beeld van de solvabiliteit. In voorgaande hoofdstukken is als solvabiliteitskengetal behandeld (zie 15.2):

$$\text{solvabiliteit} = \frac{\text{eigen vermogen}}{\text{vreemd vermogen}}$$

Aan deze wijze van weergeven kunnen andere combinaties, met het eigen vermogen in de noemer of het totale vermogen in de noemer worden toegevoegd. Met het totale vermogen in de noemer, is er één die ook nog een aparte naam heeft, dat is de *debt-ratio*:

$$\text{debt-ratio} = \frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{totaal vermogen}}$$

Toch hebben alle ratio's maar een beperkte geldigheid. Tussen de balanswaarde en de liquidatiewaarde van de activa kan een groot verschil bestaan. Mocht een onderneming gedwongen worden (een deel van) haar activa te verkopen, dan is er een kans dat de activa minder opbrengen dan de balanswaarde aangeeft.

In dat geval geeft elke solvabiliteitsratio die gebaseerd op de balans uit het extern jaarverslag een te rooskleurig beeld. Ter verdediging van deze kengetallen kan opgemerkt worden dat een onderneming over stille reserves kan beschikken die niet uit de balans blijken.

Voor een mening over de solvabiliteit kan ook van belang zijn of een onderneming aan haar renteverplichtingen kan voldoen. Dit kunnen buitenstaanders onderzoeken door de verhouding tussen de interestlasten en het bedrijfsresultaat na te gaan. In paragraaf 17.4 is de *rentedekkingsfactor* behandeld. Bij een hoge waarde van deze factor heeft de onderneming enige adempauze als er een forse terugval in het bedrijfsresultaat optreedt.

$$\text{rentedekkingsfactor} = \frac{\text{bedrijfsresultaat (incl. interestlasten)}}{\text{interestlasten vreemd vermogen}}$$

### 3. *Liquiditeitskengetallen* ([terug naar alle kengetallen](#))

#### [current ratio](#)

#### [quick ratio](#)

In welke mate een bedrijf in staat is om aan zijn korte termijn verplichtingen te voldoen, kan men aflezen uit de *liquiditeitskengetallen*. Bij ratio's die een beeld trachten te geven van de liquiditeitspositie neemt men de verhouding tussen die activa die op korte termijn in liquide middelen zijn om te zetten en de verplichtingen waaraan de onderneming op korte termijn moet voldoen.

Een bekend liquiditeitskengetal is de *current ratio* (zie ook paragraaf 18.2). (Soms rekent men de liquide middelen tot de vlottende activa. In dat geval staat boven de streep enkel de totale waarde van vlottende activa vermeld.)

$$\text{current ratio} = \frac{\text{vlottende activa} + \text{liquide middelen}}{\text{kort vreemd vermogen}}$$

Een bezwaar tegen de *current ratio* is dat bij deze ratio de waardering van de voorraad producten een rol speelt. Immers de voorraden maken deel uit van de vlottende activa. Waardeert een bedrijf haar activa tegen historische kosten, dan zal de ratio lager uitkomen dan bij waardering tegen vervangingswaarde.

De *quick ratio* komt aan dit bezwaar tegemoet. Bij deze ratio blijft de verhouding vlottende activa tegenover het kort vreemd vermogen centraal staan, echter de vlottende activa vermindert men met de waarde van de voorraden.

$$\text{quick ratio} = \frac{\text{vlottende activa} - \text{voorraden} + \text{liquide middelen}}{\text{kort vreemd vermogen}}$$

Een belangrijk nadeel van zowel de current ratio als de quick ratio is dat beiden slechts een beeld geven op één moment. Al een korte tijd na het balansmoment kan de liquiditeit zich grondig gewijzigd hebben. Liquiditeitsratio's hebben daardoor maar een beperkte voorspellende waarde voor eventuele betalingsproblemen.

Hetzelfde bezwaar geldt overigens ook voor de solvabiliteitskengetallen. Omdat het totale bedrag aan vreemd vermogen aan minder wisselingen onderhevig is dan de samenstelling ervan, weegt dit nadeel zwaarder bij de liquiditeitsratio's dan bij de solvabiliteitsratio's.

Vanwege de beperkingen van de liquiditeitsratio's gaan sommige buitenstaanders na hoe een onderneming aan haar liquide middelen komt en waaraan zij de liquide middelen uitgeeft. Daartoe stellen zij een staat van herkomst en besteding van middelen op (zie paragraaf 22.2).

#### 4. *Activiteitenkengetallen* ([terug naar alle kengetallen](#))

[gemiddelde betalingstermijn crediteuren](#)

[omzetsnelheid crediteuren](#)

[gemiddelde betalingstermijn debiteuren](#)

[omzetsnelheid debiteuren](#)

[omloopsnelheid totaal vermogen](#)

Er bestaan ook kengetallen die een relatie leggen tussen de omzet van een onderneming en een of meerdere balansposten. Dit zijn de *activiteitenkengetallen*. Zo geeft de *omloopsnelheid van het totale vermogen* aan hoeveel keer per jaar de activa in liquide middelen worden omgezet. Dit omzettingsproces voltrekt zich meestal op indirecte wijze: een bedrijf koopt productiemiddelen, bij het produceren verbruikt het de productiemiddelen, het verkoopt de producten aan de afnemers en uiteindelijk ontvangt het bedrijf liquide middelen van zijn afnemers. Men bepaalt de omloopsnelheid door de verhouding te berekenen tussen de omzet en het totale vermogen (dat gelijk is aan het totaal van de activa):

$$\text{omloopsnelheid van het totale vermogen} = \frac{\text{omzet}}{\text{gemiddelde totale vermogen}}$$

De dimensie van de omloopsnelheid is 'per jaar', want de omzet staat uitgedrukt in 'euro per jaar' en het gemiddelde totale vermogen in 'euro's'. Deling op elkaar levert 'per jaar' op.

Een eventuele omzet-vermindering kan het bovengenoemde omzettingsproces in tempo doen vertragen. Voor ondernemingen met een lage omloopsnelheid levert dat meer problemen op, omdat er zoveel activa in de 'pijplijn' zitten. Ondernemingen met



een lage omloopsnelheid (zoals kapitaal intensieve ondernemingen) moeten daarom over een goede solvabiliteit beschikken. Daarentegen kan een bedrijf bij een hoge omloopsnelheid met een lagere solvabiliteit en liquiditeit volstaan.

Het Dupont-schema (zie paragraaf 4.4) geeft het effect weer tussen de beloningsmarge en de omloopsnelheid van het totale vermogen.

Een ander activiteitenkengetal is de *gemiddelde betalingstermijn van de crediteuren*. Met deze ratio kan de betalingsdiscipline van de onderneming vergeleken worden met die van andere in de bedrijfstak. Van deze ratio bestaat ook de reciproque: de *omzetsnelheid van de crediteuren*. Bij dit laatste kengetal is de naam misleidend omdat de teller niet de omzet, maar de inkoopwaarde van de omzet bevat.

$$\begin{array}{l} \text{gemiddelde} \\ \text{betalingstermijn} \\ \text{crediteuren} \end{array} = \frac{\text{gemiddelde crediteurenstand}}{\text{inkoopwaarde van de omzet}} \times 52 \text{ weken}$$

$$\begin{array}{l} \text{omzetsnelheid} \\ \text{crediteuren} \end{array} = \frac{\text{inkoopwaarde van de omzet}}{\text{gemiddelde crediteurenstand}}$$

De dimensie van de gemiddelde betalingstermijn is (euro / euro per jaar) x (weken per jaar) = weken. De dimensie van de omzetsnelheid is (euro per jaar) / euro's = per jaar.

Op gelijksoortige wijze zijn ook voor de vergelijking van de betalingsdiscipline van de debiteuren een tweetal kengetallen beschikbaar: de *gemiddelde betalingstermijn van de debiteuren* en de *omzetsnelheid van de debiteuren*. In deze kengetallen zou eigenlijk niet de omzet, maar de omvang van de verkopen op rekening moeten staan. Aangezien die niet in het jaarverslag staan, is een goede benadering mogelijk door uit te gaan van de omzet.

$$\begin{array}{l} \text{gemiddelde} \\ \text{betalingstermijn} \\ \text{debiteuren} \end{array} = \frac{\text{gemiddelde debiteurenstand}}{\text{omzet}} \times 52 \text{ weken}$$

$$\begin{array}{l} \text{omzetsnelheid} \\ \text{debiteuren} \end{array} = \frac{\text{omzet}}{\text{gemiddelde debiteurenstand}}$$

Bij deze vier ratio's is nog wel iets op te merken over het effect van de omzetbelasting. In de post debiteuren zit de omzetbelasting op de verkopen inbegrepen. De omzet is daarentegen exclusief omzetbelasting. Eigenlijk zou men de post debiteuren moeten zuiveren van de omzetbelasting. Hetzelfde geldt voor de crediteuren. De gegevens in

het jaarverslag schieten daar echter voor tekort, omdat de percentages per goederensoort niet vermeld staan.

Gebruiken buitenstaanders deze ratio's om bedrijven met elkaar te vergelijken, dan valt een deel van het bezwaar weg. Bij het berekenen van de ratio's voor de verschillende bedrijven maakt men immers dezelfde 'fout'. Daardoor heeft de fout weinig effect op de uiteindelijke uitkomst van de vergelijking.

## 5. Beurskengetallen ([terug naar alle kengetallen](#))

[koers/dividend verhouding](#)

[pay-out ratio](#)

[koers/winst verhouding](#)

Hoe de effectenbeurs de prestaties van een onderneming waardeert en hoeveel vertrouwen zij heeft in de toekomst van een onderneming, blijkt uit de *beurskengetallen*. Als de beurs (oftewel de kapitaalmarkt) verwacht dat de winst van een onderneming zal toenemen, gaat de koers van het desbetreffende aandeel omhoog. Dat kan uitgedrukt worden in de *koers/winst verhouding*:

$$\text{koers / winst} = \frac{\text{koers}}{\text{winst per aandeel}}$$

verhouding

Een hogere dan gemiddelde koers/winst verhouding is een aanwijzing dat de beurs de toekomst van de onderneming gunstig inschat. Ligt deze verhouding lager dan andere ondernemingen in dezelfde bedrijfstak, dan verwacht de beurs dat de rentabiliteit van de onderneming zal verslechteren. Een variant op de koers/winst verhouding is de *koers/dividend verhouding*. Deze ratio geeft ongeveer dezelfde informatie.

$$\text{koers / dividend} = \frac{\text{koers}}{\text{dividend per aandeel}}$$

verhouding

De dividendpolitiek van een onderneming kunnen buitenstaanders met behulp van de *pay-out ratio* vergelijken met die van andere ondernemingen. Keert een onderneming een relatief groot deel van haar winst als dividend uit, dan levert dat een hoge pay-out ratio op.

$$\text{pay-out ratio} = \frac{\text{totale dividend in een jaar}}{\text{totale winst in een jaar}}$$

## 6. Grootheden ([terug naar alle kengetallen](#))

[momentgrootheden](#)

[stroomgrootheden](#)

[windowdressing](#)

De meeste ratio's zijn verhoudingsgetallen van posten uit de balans of de resultatenrekening. De grootheden die afkomstig zijn van de balans zijn *momentgrootheden*. Zij hebben een bepaalde waarde op een bepaald moment, terwijl de waarde op een volgend moment heel anders kan liggen. Daarentegen zijn posten van de resultatenrekening *stroomgrootheden*, zij hebben betrekking op een bepaalde periode.

Sommige ratio's (bij voorbeeld de RTV) geven de verhouding aan tussen een post uit de resultatenrekening en een balanspost. Deze ratio's zijn een quotiënt van een stroom- en een momentgrootheid. Bij de RTV staat de relatie bedrijfsresultaat met het totale vermogen centraal.

Het gaat hierbij niet alleen om het totale vermogen op het eind van het boekjaar, maar om het totale vermogen gedurende het boekjaar. Daarom berekent men de RTV meestal op basis van het gemiddeld totaal vermogen. Bij een ratio die een resultatenrekening-post en een balanspost bevat, zal men in het algemeen het gemiddelde nemen van de balans-post.

Andere ratio's (bij voorbeeld de current ratio) bestaan uit de verhouding tussen twee balansposten. Zo'n ratio bevat zowel boven als onder de streep een momentgrootheid. Bij ratio's met alleen balansposten hoeft men niet het gemiddelde te nemen. Men neemt beide balansposten op het laatste moment dat men de waarde van de grootheden kent. Dat geeft de meest actuele informatie.

Bij het beoordelen van een jaarverslag met ratio's moeten buitenstaanders goed beseffen dat de balans slechts een momentopname is. Dat geeft bedrijfsleidingen de mogelijkheid tot manipulatie. Sommige bedrijven voeren net vóór het einde van het boekjaar transacties uit om de balans te 'verfraaien'. Dit verschijnsel heet wel *window-dressing*. Zo kan een bedrijf bij voorbeeld net voor het einde van het boekjaar een aantal crediteuren betalen om een betere current-ratio te verkrijgen.

([Terug naar het begin](#))

## 22.2 De staat van herkomst en besteding van middelen

Kernbegrippen van deze paragraaf ([terug naar alle kernbegrippen](#))

[balansmutaties](#)

[desinvestering](#)

[mutatiebalans](#)

[besteding van middelen](#)

[herkomst van middelen](#)

[SHBM](#)

[cash-inflow](#)

[investering](#)

[cash-outflow](#)

[kasstromen](#)

De bedrijfsleiding kan ten alle tijde de financiële administratie inzien. Deze administratie biedt haar inzicht in de ontvangsten en uitgaven van het bedrijf. De samenstelling van de *kasstromen* is daarom voor de bedrijfsleiding eenvoudig te achterhalen.

Voor buitenstaanders kan het van belang zijn om een beeld te krijgen van de kasstromen, immers de liquiditeitsratio's geven maar een beperkt zicht op de liquiditeit. Zij hebben echter géén toegang tot de financiële administratie. Als buitenstaanders hebben zij alleen de beschikking over de door de bedrijfsleiding verstrekte informatie. Zij kunnen wel een reconstructie van de kasstromen maken op basis van de informatie uit het externe jaarverslag.

Het jaarverslag bevat zowel een winst- en verliesrekening als een begin- en eindbalans. Daarmee is een reconstructie van het verloop van de kasstromen mogelijk. Een dergelijke reconstructie is de Staat van Herkomst en Besteding van Middelen (*SHBM*).

Door na te gaan of een post anders gewaardeerd is op de beginbalans dan op de eindbalans, zijn uit de jaarrekening de *balansmutaties* af te lezen. De balansmutatie is positief als de waarde van de balanspost is toegenomen en negatief als de waarde is afgenomen.

De balansmutaties zijn aanwijzingen voor het antwoord op de vraag hoe het bedrijf aan zijn liquide middelen is gekomen en waaraan deze middelen besteed zijn. Is een balanspost aan de actiefzijde toegenomen (positieve mutatie), dan duidt dat op een *investering*. Is er sprake van een negatieve mutatie dan wijst dat op een *desinvestering*.

Bij voorbeeld: de post grondstoffen staat op de beginbalans gewaardeerd voor € 20.000,- en op de eindbalans voor € 25.000,-. Voor welk bedrag het bedrijf grondstoffen heeft aangeschaft, is uit de balansmutatie niet af te lezen. Wel is af te lezen dat het bedrijf voor € 5.000,- méér grondstoffen heeft aangeschaft (investering) dan heeft verbruikt (desinvestering). Per saldo heeft het bedrijf in het boekjaar voor € 5.000,- geïnvesteerd in grondstoffen. Dat heeft geleid tot een *cash-outflow* van

eenzelfde bedrag (mits andere balansposten dan de liquide middelen niet gewijzigd zijn).

Positieve balansmutaties van posten op de passiefzijde duiden op het aantrekken van vermogen; een negatieve mutatie van een dergelijke balanspost op het aflossen van vermogen. Figuur 22.1 geeft een en ander schematisch weer.

	actiefzijde balans	passiefzijde balans
positieve balansmutatie	besteding van middelen	herkomst van middelen
negatieve balansmutatie	herkomst van middelen	besteding van middelen

*Figuur 22.1 Overzicht van balansmutaties en hun effect op de kasstroom*

Investerings- of aflossingen leiden tot een cash-outflow. Zo brengt de aanschaf van een machine uitgaven met zich mee. Eveneens is er een cash-outflow als de aflossing op een lening betaald wordt. Desinvesteren of aantrekken van vermogen daarentegen leidt tot een kas-instroom (*cash-inflow*).

De toe- of afname van de liquide middelen is gelijk aan het saldo van de cash-inflows en cash-outflows. De mutatie van de liquide middelen moet dan ook overeen komen met het totaal van de mutaties van de overige posten.

Op een *mutatiebalans* staan alle balansmutaties. In feite is zo'n balans al een staat van herkomst en besteding van middelen. Uit de balansmutaties is immers af te leiden hoe een bedrijf aan liquide middelen komt (*herkomst van middelen*) en waaraan deze besteed zijn (*besteding van middelen*).

De mutatie van de post eigen vermogen kan meer dan één oorzaak hebben. Het eigen vermogen neemt toe als de bedrijfsleiding een deel van de winst toevoegt aan de reserves, maar neemt ook toe als het bedrijf nieuw eigen vermogen aantrekt. De mutatiebalans geeft hier geen uitsluitel over.

Uit de winst- en verliesrekening is op te maken hoeveel winst het bedrijf in het boekjaar gemaakt heeft, en uit de winstverdeling hoeveel hiervan gereserveerd is. Als de mutatie van het eigen vermogen groter is dan de winstreservering, dan heeft het bedrijf nieuw eigen vermogen aangetrokken.

## **DE VERTAALSLAG TERUG VAN KOSTEN NAAR UITGAVEN**

*Een deel van het opstellen van de SHBM bestaat uit het "terugvertalen" van opbrengsten in ontvangsten en van kosten in uitgaven. Om deze vertaalslag te maken moeten de balansmutaties bekend zijn.*

*Bij voorbeeld: een onderneming had het afgelopen jaar een omzet van € 200.000,- terwijl de post debiteuren met € 30.000,- toegenomen is. De omzet (opbrengsten) kunnen "vertaald" worden in ontvangsten. In dit geval heeft het bedrijf in de loop van het jaar € 170.000,- van haar afnemers ontvangen.*

*Een ander voorbeeld: een bedrijf had aan afschrijvingskosten € 40.000,-, terwijl de post vaste activa is afgenomen van € 190.000,- tot € 150.000,-. In dat geval heeft het bedrijf niet geïnvesteerd in vaste activa. De uitgaven voor vaste activa waren nihil.*

*Op deze wijze kunnen alle posten van de winst- en verliesrekening getransformeerd worden in ontvangsten en uitgaven. Door daarna de resterende balansmutaties te verwerken, krijgt men de staat van herkomst en besteding van middelen. Bij deze werkwijze neemt men in eerste instantie de winst- en verliesrekening als basis. Is de staat op deze wijze opgesteld, dan komt het totaal van de herkomst van middelen overeen met de totale ontvangsten, en het totaal van de bestedingen met de totale uitgaven.*

*Meestal stelt men echter eerst een mutatiebalans op en neemt men uit de winst- en verliesrekening alleen de ingehouden winst en de afschrijvingskosten over. In dat geval komt het totaal van de herkomst van middelen niet overeen met de totale ontvangsten. Evenmin is het totaal van de besteding van middelen dan gelijk aan de totale uitgaven.*

De mutatie van de post vaste activa is het resultaat van eventuele investeringen én van de afschrijvingen die in het afgelopen jaar gepleegd zijn. Het bedrag dat het bedrijf in het boekjaar afgeschreven heeft (de afschrijvingskosten), zijn af te lezen uit de winst- en verliesrekening. Is de balansmutatie van de vaste activa kleiner dan de afschrijvingskosten, dan heeft het bedrijf in de loop van het jaar geïnvesteerd in vaste activa. Ook de oorzaak van de mutatie van de post voorzieningen is niet alléén uit de mutatiebalans te halen.

In een staat van herkomst en besteding van middelen zijn de winst en de afschrijvingskosten vaak apart vermeld. Bij het opstellen van de staat moet men dan niet alleen naar de mutatiebalans kijken, maar ook naar de winst- en verliesrekening.

De meest gebruikte vorm van de staat van herkomst en besteding van middelen gebruikt de volgende rubricering:

- herkomst van middelen uit bedrijfsuitoefening (gereserveerde winst en afschrijvingskosten);

- herkomst of besteding van middelen vanwege financieringstransacties op lange termijn (mutaties eigen vermogen en lang vreemd vermogen);
- herkomst of besteding van middelen vanwege (des)investeringen in duurzame activa (mutaties vaste activa);
- herkomst of besteding van middelen vanwege wijzigingen in het nettowerk-kapitaal exclusief de liquide middelen (mutaties vlottende activa en kort vreemd vermogen);
- wijzigingen in de liquide middelen (mutatie liquide middelen).

### Voorbeeld

Een belegger wil een overzicht van de kasstromen van een bedrijf. Hij beschikt over het volgende jaarverslag van het bedrijf:

### Winst- en verliesrekening

Omzet		€ 900.000,-
Kosten omzet:		
- grondstofkosten	€ 300.000,-	
- loonkosten	€ 275.000,-	
- afschrijvingskosten machine	€ 150.000,-	
- afschrijvingskosten inventaris	€ 50.000,-	
		€ 775.000,-
Bedrijfsresultaat		€ 125.000,-
Interestlasten		€ 40.000,-
Winst		€ 85.000,-
Dividend		€ 65.000,-
Ingehouden winst		€ 20.000,-

### Balans per 1-1

Vaste activa:		Eigen vermogen:	
- machine	€ 600.000,-	- gepl. aand. verm.	€ 100.000,-
- inventaris	€ 80.000,-	- winstreservering	€ 200.000,-
Vlottende activa:		Lang vreemd vermogen:	
- grondstoffen	€ 70.000,-	- obligatielening	€ 400.000,-
- debiteuren	€ 125.000,-	Kort vreemd vermogen:	
Liquide middelen:		- crediteuren	€ 150.000,-
- bank	€ 20.000,-	- transitoria	€ 50.000,-
- kas	€ 5.000,-		
	€ 900.000,-		€ 900.000,-

## Balans per 31-12

Vaste activa:		Eigen vermogen:	
- machine	€ 640.000,-	- gepl. aand. verm.	€ 110.000,-
- inventaris	€ 70.000,-	- agio op aandelen	€ 30.000,-
Vlottende activa:		- winstreservering	€ 220.000,-
- grondstoffen	€ 90.000,-	Lang vreemd vermogen:	
- debiteuren	€ 115.000,-	- obligatielening	€ 350.000,-
Liquide middelen:		Kort vreemd vermogen:	
- bank	€ 5.000,-	- crediteuren	€ 190.000,-
- kas	€ 10.000,-	- transitoria	€ 30.000,-
	<u>€ 930.000,-</u>		<u>€ 930.000,-</u>

*Gevraagd:*

Stel de staat van herkomst en besteding van middelen (SHBM) op. Maak daarbij gebruik van de rubricering die eerder is gegeven.

*Analyse:*

Beleggers kunnen de SHBM opstellen door eerst de mutatiebalans op te stellen. Hiervoor gebruiken zij de gegevens uit de begin- en eindbalans. Daarna voegen zij gegevens uit de winst- en verliesrekening toe, waarbij zij rekening houden met de afschrijvingskosten en de ingehouden winst.

De afschrijvingskosten waren al verwerkt in de post 'vaste activa' en moeten er dus weer uitgehaald worden als de afschrijvingskosten apart op de SHBM komen. Ook de ingehouden winst was al verwerkt in de balans, dus ook die moet teruggeboekt worden, zodat uitvoeriger informatie verschijnt in de SHBM over de samenstelling van de winst.

Tot slot vindt een rubricering van de verschillende posten plaats op basis van de gewenste presentatievorm.

*Bewerking:*

## Mutatiebalans

Machine	+€ 40.000,-	Gepl. aand. verm.	+€ 10.000,-
Inventaris	-€ 10.000,-	Agio op aandelen	+€ 30.000,-
Grondstoffen	+€ 20.000,-	Winstreservering	+€ 20.000,-
Debiteuren	-€ 10.000,-	Obligatielening	-€ 50.000,-
Bank	-€ 15.000,-	Crediteuren	+€ 40.000,-
Kas	+€ 5.000,-	Transitoria	-€ 20.000,-
	<u>+€ 30.000,-</u>		<u>+€ 30.000,-</u>



## Staat van herkomst en besteding van middelen

	Herkomst	Besteding
Bedrijfsuitvoering:		
winst	€ 85.000,-	
dividend		€ 65.000,-
afschrijvingskosten machine	€ 150.000,-	
afschrijvingskosten inventaris	€ 50.000,-	
Financiële transacties lange termijn:		
uitbreiding geplaatst aand. verm.	€ 10.000,-	
agio bij plaatsing	€ 30.000,-	
aflossing obligatielening		€ 50.000,-
Investerings duurzame activa:		
investering machine		€ 190.000,-
investering inventaris		€ 40.000,-
Mutaties werkkapitaal:		
afname debiteuren	€ 10.000,-	
toename grondstoffen		€ 20.000,-
toename crediteuren	€ 40.000,-	
afname transitoria		€ 20.000,-
Wijziging liquide middelen:		
afname bank	€ 15.000,-	
toename kas		€ 5.000,-
	<hr/>	<hr/>
	€ 390.000,-	€ 390.000,-

### Controle:

Er is een groot aantal aspecten die voor controle in aanmerking komen.

Alle posten van de SHBM moeten één voor één 'afgevinkt' worden in de mutatiebalans en de resultatenrekening, zodat er geen posten over het hoofd worden gezien.

De totalen van de mutatiebalans (hier € 30.000,-) moeten gelijk zijn aan het verschil tussen het totaal van de eindbalans (hier: € 930.000,-) en het totaal van de beginbalans (hier: € 900.000,-). Ook moet er aan beide zijden van de SHBM hetzelfde totaalbedrag uitkomen.

Het saldo van de posten afschrijvingskosten machines en investering machines moet gelijk zijn aan het bedrag op de mutatiebalans. Datzelfde geldt voor de inventaris. Tot slot moet de SHBM overeenkomen met het overzicht dat eventueel staat afgedrukt in het externe verslag. Verschillen tussen deze zijn aanleiding tot nader onderzoek van de gegevens.

[\(Terug naar boven\)](#)

## 22.3 Ratings

Kernbegrippen van deze paragraaf ([terug naar alle kernbegrippen](#))

[kredietbeoordelaars](#)

[kredietwaardigheid](#)

[rating](#)

Buitenstaanders kunnen kennis nemen van het oordeel van speciale instituten die de kredietwaardigheid van bedrijven beoordelen (*kredietbeoordelaars*). Zulke kredietbeoordelaars vergaren zoveel mogelijk relevante informatie voor een verantwoorde visie op de kredietwaardigheid van een bedrijf. De beoordelaars kijken daarbij niet alleen naar jaarverslagen, maar houden ook de ontwikkelingen in de bedrijfstak bij.

Verder schromen zij er niet voor informatie aan te vragen bij de desbetreffende bedrijven. Deze bedrijven zullen deze informatie niet snel weigeren; de bedrijven hebben baat bij een gunstig oordeel van de kredietbeoordelaars. Deze analyseren de informatie en geven een oordeel over de *kredietwaardigheid* (*rating*) af.

### **ING OP SLAPPE KOORD MET KREDIETBEOORDELAARS**

*(..) Elke onderneming, ook een overheidsinstelling, kan belang hebben bij een goede rating. Vooral in de VS wordt het fenomeen veel gebruikt. Het belang van een hoge rating is dat een bedrijf relatief goedkoop geld kan lenen. Het feit bijvoorbeeld dat de RABO een superieure AAA-rating (triple-A) bezit van Standard & Poor scheelt de bank € 50 mln per jaar.*

*Wat het voordeel is voor de ING, die nog eens een slag groter is dan de RABO, is niet bekend. ING Groep zelf heeft geen rating. Verschillende juridische ING-bedrijven wel, echter geen triple-A (..).*

*Terwijl de voordelen van een hoge rating duidelijk zijn, staan er ook duidelijk nadelen tegenover. Om een goede rating te bereiken stellen ratingbureaus veel eisen, zoals ten aanzien van de vermogensverhouding en de winst. Hoewel deze eisen gewoonlijk niet gekwantificeerd worden, zal de ondernemingsleiding zeker geneigd zijn er rekening mee te houden. 'Je verliest een stuk speelruimte', aldus controller P.G. Lock van ING, die verantwoordelijk is voor de contacten met Standard & Poor's en Moody's. (..).*

*Ratings kosten daarnaast veel geld. Naast die van S&P en Moody's beschikt ING ook over ratings van de minder bekende bureaus A.M. Best en Duff & Phelps. ING betaalt voor haar ratings jaarlijks \$ 100.000,-. Daarnaast wordt door functionarissen veel tijd besteed aan de informatieverstrekking, de ontvangst van rating-agents en de begeleiding ervan.*

*Een ander nadeel is dat als er eenmaal een rating is, men er niet gauw meer van afkomt omdat dat een vertrouwensschok zou kunnen geven. En verder bestaat er altijd de kans dat de rating wordt verlaagd. Dat is wat ING bij de overname van Barings aan den lijve ondervindt. (..).*

*Behalve op basis van openbare informatie wordt de rating ook gebaseerd op een mondelinge toelichting door bezoeken één à twee keer per jaar van analisten aan het bedrijf en bezoeken van het bedrijf aan het ratingbureau. Er ontstaat een vertrouwensrelatie. Na verloop van tijd beslist een commissie in volledige onafhankelijkheid over de hoogte van de rating. (..)*

*(Het Financiële Dagblad; valuta aangepast aan deze tijd)*

[\(Terug naar boven\)](#)