

Het kasstroomoverzicht is een welkome en wellicht ondergewaardeerde aanvulling op de balans en winst-en-verliesrekening. Een gedegen analyse van het kasstroomoverzicht kan het totale inzicht in de financiële prestaties van een bedrijf vergroten. Ook kan het een bron zijn voor rode vlaggen bij fraude en continuïteit. Vooral wanneer het kasstroomoverzicht meer vragen oproept dan antwoorden geeft.

TEKST ALBERT BOSCH* BEELD SHUTTERSTOCK

Het kasstroomoverzicht is een welkome informatiebron in de jaarrekening

Een onderneming gaat failliet als gevolg van gebrek aan liquiditeit, niet omdat een onderneming verlieslatend is. Een veel voorkomende waarderingsmethode is de *discounted cash flow* (DCF) methode. En een veel gebruikt gezegde luidt daarom: “Cash is king.”

De Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) is duidelijk over het nut van een kasstroomoverzicht (KSO): “Een KSO is een overzicht van de geldmiddelen die in de verslagperiode beschikbaar zijn gekomen en van het gebruik dat van deze geldmiddelen is gemaakt” (RJ 360.101). En ook: “Een kasstroomoverzicht draagt, in samenhang met de balans en de winst-en-verliesrekening, bij aan het inzicht in de financiering van de activiteiten van de rechtspersoon, alsmede in de liquiditeit, de solvabiliteit en de kwaliteit van het behaalde resultaat. Voorts geeft een kasstroomoverzicht inzicht in het vermogen van de rechtspersoon om geldstromen te genereren, voor zover historische geldstromen kunnen bijdragen aan het inzicht in de geldstromen in toekomstige perioden” (RJ 360.103).

De wetgever heeft het kasstroomoverzicht niet als primair overzicht onderkend (zie artikel 2:361 lid 1). Daarom wordt in een controleverklaring het KSO niet expliciet genoemd. Maar vanaf het regime middelgroot is de opname ervan in de jaarrekening wel verplicht (RJ 360.104). Niet ten onrechte, wat mij betreft.

Drie onderdelen

De totale kasstroom wordt in een kasstroomoverzicht opgedeeld in drie onderdelen (RJ 360.201):

- kasstromen uit operationele activiteiten;
- kasstromen uit investeringsactiviteiten;
- kasstromen uit financieringsactiviteiten.

De totale kasstroom uit operationele activiteiten (KOA) geeft in beginsel inzicht in de mate waarin een onderneming in staat is liquiditeiten te realiseren uit haar operationele activiteiten. De totale kasstroom uit investeringsactiviteiten (KIA) geeft inzicht in welke investeringen en desinvesteringen (van kapitaalgoederen) zijn gedaan. En tot slot geeft de totale kasstroom uit financieringsactiviteiten (KFA) inzicht in de mate waarin leningen zijn afgelost en aangetrokken en of sprake was van dividenduitkeringen en uitgifte of inkoop van aandelen. Ergo, welke kasstromen er waren met betrekking tot de financiering van de onderneming.

‘Stap niet te snel over het kasstroomoverzicht heen, maar geef het de aandacht die het verdient.’

De som van KOA, KIA en KFA is de totale netto-kasstroom in een boekjaar. Een KSO kan via de directe methode en via de indirecte methode worden opgesteld. Omdat in de praktijk de directe methode vrijwel niet wordt toegepast, ga ik hier uit van de indirecte methode.

Indicator van kwaliteit

Het presenteren van een positieve kasstroom uit operationele activiteiten (KOA) wijst in beginsel op een goede prestatie. Het kan worden gezien als één van de indicatoren van de kwaliteit van de winst en de verdien capaciteit. Daarom kan het interessant zijn een positieve KFA (bijvoorbeeld als gevolg van het aantrekken van leningen) te presenteren als een KOA. Of omgekeerd, de aflossing van een kortlopende (operationele) schuld te presenteren als een KFA, zodat dit geen negatieve impact heeft op de KOA.

Iets dergelijks is te zien in de jaarrekeningen van Bitvavo BV, waar de kasstroom uit de mutatie in de kortlopende schuld in *E-token liability* in 2021 positief is en in de jaarrekening 2021 als onderdeel van de mutatie (kasstroom) in kortlopende schulden in de KOA is gepresenteerd. Over 2022 was deze kasstroom negatief en in de jaarrekening 2022 wordt deze kasstroom buiten de KOA gepresenteerd, waarmee de totale KOA positief wordt. In 2023 is de kasstroom uit de mutatie in *E-token liability* weer positief en wordt deze kasstroom, net als in 2021, weer in de KOA gepresenteerd. Daarmee wordt de totale KOA veel sterker

positief. Een nadere motivatie voor of toelichting op de verschillende verwerkingen van de kasstroom uit *E-token liability* heb ik niet gevonden in de desbetreffende jaarrekeningen.

Fraude

Een KSO kan ook indicaties bevatten voor verslaggevingsfraude. Stel, een onderneming boekt fictieve omzet, wat resulteert in fictieve debiteuren. Fictieve debiteuren betalen niet. Een dergelijke constructie kan leiden tot een hoog bedrijfsresultaat, maar een veel lagere KOA, omdat de post debiteuren toeneemt en dit heeft een negatief effect op de KOA.

Een verschil tussen het bedrijfsresultaat en de KOA kan ook wijzen op *accrual accounting*, bijvoorbeeld door kosten niet ten laste van het resultaat te verwerken (winstverhogend effect), maar te 'parkeren' op de balans, wat een negatief effect heeft op de KOA. Omgekeerd, het leeg laten lopen van 'potjes' (reserveringen) heeft een positief effect op het bedrijfsresultaat, maar een negatief effect op de KOA.

In al deze voorbeelden wordt het verschil tussen het bedrijfsresultaat en de KOA groter. Kijk dus verder, als een dergelijk verschil groot is. Daarbij is het zinvol het kasstroomoverzicht van meerdere jaren te analyseren, om patronen te identificeren (zoals bleek in het Bitvavo-voorbeeld hiervoor).

Continuïteit

Tot slot kan een kasstroomoverzichtanalyse nuttig zijn bij de beoordeling van de continuïteit. Voorbeeld: een productiebedrijf dat sterk groeit kan 'kapot groeien', als zij niet in staat is voorraden tijdig te vergroten om te voldoen aan de toegenomen vraag. Hoewel de resultaten goed kunnen zijn, zorgt de noodzakelijke aanleg van voorraden voor een beslag op de liquide middelen. Om te kunnen overleven moet daar een (fors) positieve KFA tegenover staan.

Iets vergelijkbaars was te zien in de beginjaren van Tesla. In 2013 verviervoudigde de omzet als gevolg van de introductie van de Model S. En die omzet was in 2019 ongeveer vertienvoudigd. Maar in de jaren 2008 tot en met 2017 was er alleen in 2013 sprake van een positieve KOA. Zonder een positieve KFA als gevolg van de uitgifte van nieuwe aandelen, was Tesla in die jaren niet overleefd gebleven.

Resumerend: stap niet te snel over het kasstroomoverzicht heen, maar geef het de aandacht die het verdient. ←

Noot

* Albert Bosch RA is partner bij V&A accountants-adviseurs en verbonden aan de accountantsopleiding van de Vrije Universiteit Amsterdam.

