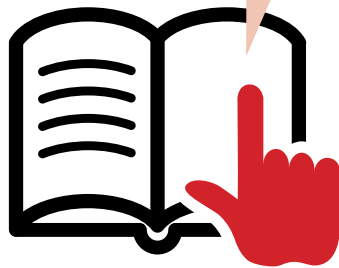


## Vrije kasstroom

Verschil tussen de ontvangsten en uitgaven in een bepaalde periode.

De vrije kasstroom is een van de betere graadmeters voor de financiële gezondheid van een bedrijf.



# DE VRIJE KASSTROOM: MINDER KNEEDBAAR, TOCH BUIGZAAM

**Niet alle beleggers belanden bij het bestuderen van een jaarverslag ook in het kasstroomoverzicht. Jammer, want kasstromen zijn minder makkelijk te manipuleren dan winstcijfers.**

**H**et is inmiddels een klassieker geworden, de uitspraak van beursgoeroe Burton Malkiel over gegoochel met bedrijfscijfers. “Een jaarrekening is als een bikini: wat ze onthult, is interessant; wat ze verbergt, is essentieel”, zo liet de inmiddels bejaarde Amerikaan optekenen.

Het kasstroomoverzicht is misschien wel een van de meest onthullende reeksen getallen van alle bedrijfscijfers. Voor bedrijven is dit onderdeel van de jaarrekening het moeilijkst in de gewenste richting te kneden.

Juist dat maakt de vrije kasstroom een geliefd cijfer bij professionele beleggers om de prestaties van een onderneming te beoordelen. De vrije kasstroom bestaat uit de cash die een onderneming uit de bedrijfsvoering (“operationele kasstroom”) binnenhaalt minus cash die uitstroomt als gevolg van investeringen (“investeringskastroom”).

Beleggers gebruiken de zogeheten *cash flow yield* (“yield”) – de

vrije kasstroom van een onderneming gedeeld door de beurswaarde – om te beoordelen of een onderneming aantrekkelijk is gewaardeerd.

Een hoge yield kan aangeven dat het aandeel goedkoop is; het bedrijf genereert immers veel cash op iedere door beleggers ingelegde euro. Een lage yield zou kunnen impliceren dat het aandeel duur is.

### MINDER MANIPULATIEF

Winst is een mening, cash is een feit. Zoals de naam doet vermoeden kijkt het kasstroomoverzicht naar cash die daadwerkelijk in- en uitstroomt. Posten in de resultatenrekening hebben meer met boekhouden te maken.

Hierdoor kan de winst van een onderneming behoorlijk afwijken van de daadwerkelijke cash die binnenkomt.

Zo is goed gebruik dat een bedrijf een betalingstermijn van 60 dagen hanteert. Hierdoor komt een rekening die vlak voor het jaareinde wordt uitgestuurd wel tot uiting in de winst en omzet, maar is nog geen euro in de ondernemingskas beland.

**WINST IS EEN MENING, CASH IS EEN FEIT. DE WINST VAN EEN ONDERNEMING KAN BEHOORLIJK AFWIJKEN VAN DE CASH DIE DAADWERKELIJK BINNENKOMT**

Installatiebedrijf Imtech kwam begin vorig jaar in de problemen vanwege een extreme oprekking van betalingstermijnen waardoor uiteindelijk cashproblemen ontstonden.

Ook wordt bij de vrijekasstroomberekening gekeken welk cashbedrag de onderneming verlaat in de vorm van investeringen. Dit is veelzeggender dan de meer kunstmatige en kneedbare post afschrijvingen die beleggers in de resultatenrekening kunnen vinden.

Regels voor afschrijvingen zijn

soepel en in de kern gebaseerd op de aanschafwaarde van in het verleden gekochte activa, zoals machines. De post afschrijvingen hoeft dus weinig te zeggen over de noodzaak van toekomstige (vervangings)investeringen.

Kasstromen zijn minder makkelijk te manipuleren dan de winst. Dit maakt dat veel professionele beleggers zuinig zijn met beleggen in bedrijven waarvan de nettowinst en de vrije kasstroom sterk verschillen. Een groeiend gat tussen beide maatstaven kan betekenen dat er wat agressief met de boekhouding wordt omgesprongen.

Bij een dalende of negatieve kasstroom is het helemaal uitkijken geblazen. Hier kan mogelijk het geval zijn dat een bedrijf onvoldoende cash genereert om levensvatbaar te zijn.

### MEETPROBLEMEN

Kasstromen zijn lastiger te sturen, maar onmogelijk is het niet. Een

