

## 14 | Aandachtspunten voor de commissaris tijdens de Planning & Controlcyclus

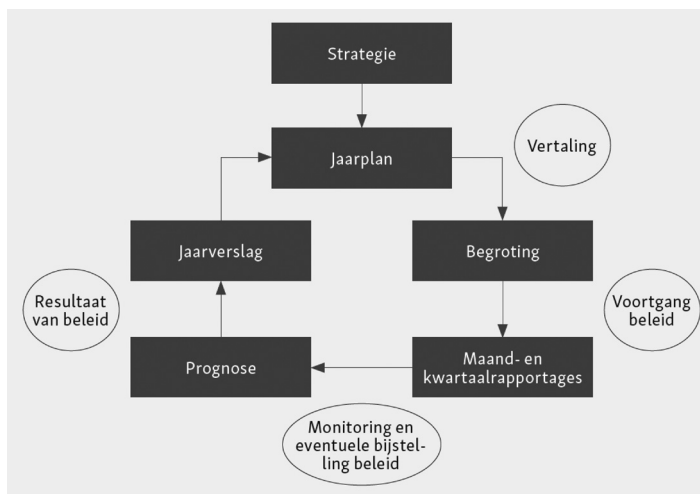
Mieke Pigeaud-Wijdeveld

### 1. Inleiding

De Planning & Controlcyclus bestaat enerzijds uit beleidsmomenten waarop de RvB vooruitkijkt naar de komende jaren (de spreekwoordelijke stip op de horizon) en anderzijds uit evaluatiemomenten waarop de RvB de verschillen tussen de realisatie en het plan van het lopende jaar analyseert en bijsturingsacties formuleert ('plan-do-check-act').

In de praktijk blijkt dat veel commissarissen gedurende het jaar onvoldoende toegesneden informatie krijgen om goed zicht te houden op alle invalshoeken van beleid. In dit hoofdstuk komen het strategisch plan, de begroting, de kwartaalrapportage, de jaarrekening en de hierbij behorende (vooral financiële) aandachtspunten voor de commissaris aan de orde.

**Figuur 1: Planning & Controlcyclus**



Naast de reguliere (financiële) producten in de Planning & Controlcyclus wordt aandacht besteed aan het beoordelen van investeringsbeslissingen, die gedurende

het jaar aan de commissaris ter beoordeling kunnen worden voorgelegd. In de praktijk blijkt dat besluitvormingsprocessen worden beïnvloed door psychologische aspecten zoals groepsdenken. Bij de bespreking van investeringsbeslissingen wordt derhalve, naast financiële aspecten, aandacht besteed aan niet rationele aspecten die invloed kunnen hebben op het uiteindelijke besluit.

De doelstelling van dit hoofdstuk is om observaties uit de praktijk te vertalen naar praktische handvaten en aandachtspunten voor de commissaris of interne toezichthouder zonder (ruime) financiële kennis.<sup>1</sup> Het gebruik van de afkorting RvC doelt hierbij op zowel de Raad van Commissarissen als de Raad van Toezicht. De directie of bestuurders van de organisatie worden aangeduid als RvB.

## **2. Strategie**

### **2.1 Inleiding**

De meeste organisaties denken ten minste één keer per jaar na over hun toekomst en strategie. Tijdens dit formele strategieproces worden de te bereiken kwantitatieve en kwalitatieve doelen voor de lange termijn vastgesteld of bevestigd, inclusief de te volgen koers om deze doelen te bereiken. Gedurende dit proces neemt de RvB de tijd om na te denken over externe kansen en bedreigingen en interne sterke en zwakke punten en de gevolgen die deze hebben voor het beleid.

### **2.2 Aandachtspunten strategieproces**

Als RvC is het verstandig om ervoor te waken dat je niet teveel geïnvolveerd wordt (zodat je de voorgestelde strategie aan een onafhankelijke toets kunt onderwerpen) maar wil je wel graag door de RvB tussendoor bijgepraat worden over de richting, onder meer om gezamenlijk te kunnen brainstormen over belangrijke dilemma's.

Als Raad wil je tevens graag vooraf geïnformeerd worden over het strategieproces want de kwaliteit van het proces is mede bepalend voor de kwaliteit van de inhoud. Enige voorbeelden:

- Is het strategieproces een 'top down proces' of 'bottom up proces' (is betrokkenheid en input van personeel en andere stakeholders geborgd)?
- Is de 'luis in de pels' rol georganiseerd (want van tegenkracht worden plannen veelal scherper)?
- Leidt de gekozen techniek waarmee het plan wordt gemaakt tot een krachtige en bondige visie (die zich goed leent voor communicatie naar medewerkers en derden)?
- Is er voldoende nagedacht over hoe een brug kan worden geslagen tussen visie en uitvoering (want tijdens de implementatie stranden plannen frequent)?

<sup>1</sup> Dit hoofdstuk borduurt verder op het boek: "financiën voor commissarissen en toezichthouders", Mieke Pigeaud en Carla van der Weerd, Management Impact, 2019.

De financiële uitkomst van de strategie is een doorkijkje van de te verwachten resultaten, kasstroom en balansontwikkeling in de komende jaren. Belangrijke aandachtspunten voor de RvC zijn onder meer:

- Het realiteitsgehalte van de uitgangspunten die ten grondslag liggen aan de strategie. Dit hangt vaak samen met de primaire levenshouding van de RvB.
- De consistentie van de doelstellingen met de vastgestelde risicobereidheid van de organisatie. Voor financiën is deze risicobereidheid uitgedrukt in grenswaarden voor solvabiliteit en liquiditeit en andere ratio's die in de sector van belang zijn.

### **3. Begroting**

#### **3.1 Inleiding**

Het startpunt voor het begrotingsproces is het uitgewerkte jaarplan. Het jaarplan is de vertaling van de strategie voor de lange termijn in concrete doelen, resultaten en activiteiten voor het komende (kalender)jaar. Per beleidsgebied wordt bepaald wat de belangrijkste financiële en kwalitatieve doelen zijn, inclusief een uiteenzetting van de belangrijkste activiteiten om deze te verwezenlijken. Van belang is dat voor elk doel een eigenaar wordt benoemd die zich verantwoordelijk voelt voor de afgesproken doelstellingen en het te bewandelen pad. Tenslotte dienen de plannen te zijn voorzien van een toelichting waarin aannemelijk wordt gemaakt waarom de gekozen uitgangspunten realistisch en in lijn met de lange termijn strategie zijn.

#### **3.2 Eisen aan begroting**

De begroting dient de financiële vertaling te zijn van de financiële en niet financiële doelen in het komende jaar en kan dus feitelijk pas gemaakt worden zodra over de speerpunten duidelijkheid bestaat. In de praktijk komt de begroting echter veelal tot stand door opbrengsten en kosten van het lopende jaar te extrapoleren.

De RvC ontvangt vaak wel de begroting voor de winst- en verliesrekening en de investeringen, maar geen informatie over de begrote kasstroom en balans. Het verdient aanbeveling dat de RvC inzage heeft in de gevolgen van de voorgenomen plannen op liquiditeit (kunnen we deze plannen met eigen geld betalen of dienen we hiervoor te lenen?) en balans (blijven we na uitvoering van deze plannen binnen de ratio's die de bank aan ons stelt en die wij aan onszelf stellen?) voordat zij een formeel besluit neemt over de begrote opbrengsten, kosten en investeringen.

Het is raadzaam om tegelijkertijd met de begroting kennis te nemen van het Treasury Jaarplan en dit expliciet in het goedkeuringsproces mee te nemen. Treasury krijgt niet altijd de aandacht die het verdient. Ook al is een organisatie winstgevend, bij structureel onvoldoende liquide middelen kan er toch een faillissement dreigen. Daarnaast kan inadequaat risicobeheer tot aanzienlijke

schade leiden, bijvoorbeeld door verduistering van geld, valuta- en renterisico's en het onjuist gebruik van derivaten.

### **3.3 Scenarioanalyses**

Blijkt het lastig om betrouwbare schattingen te maken voor elementen uit de begroting, dan is het verstandig om verschillende scenario's uit te laten werken, zodat er een beeld ontstaat van de bandbreedte waarbinnen de resultaten zich gaan ontwikkelen. Indien hieruit zorgpunten blijken, kunnen er afspraken gemaakt worden over de ontwikkeling van 'fall back' scenario's. In een fall back scenario leg je vast hoe een organisatie te werk dient te gaan indien het oorspronkelijke plan niet uitgevoerd kan worden. Het moge duidelijk zijn dat bij de organisaties, die deze analyses serieus en grondig doen, sneller bijgestuurd kan worden in tijden van crises (zoals Corona). Er is namelijk ten tijde van de begroting de tijd genomen om stil te staan bij diverse scenario's en de knoppen waaraan gedraaid kan worden bij tegenvallende resultaten.

### **3.4 Prognose**

Gedurende het jaar wordt de begroting, naar aanleiding van actuele ontwikkelingen, bijgesteld. Deze prognoses of 'rolling forecasts' geven een actuele schatting van de te verwachten resultaten in het komende jaar of in de komende kwartalen. Desondanks blijft een organisatie vaak wel het hele jaar de begroting volgen, want dat is het contract dat de RvC en de RvB samen afgesproken hebben en waar beoordeling en beloning aan gekoppeld zijn. In toenemende mate speelt de vraag of variabele beloning in deze snel veranderende en complexere omgeving nog passend is. In een crisissituatie zoals Corona is bijvoorbeeld vooral creativiteit, probleemoplossend- en verbindend vermogen van de RvB van belang. Dit zijn criteria die vaak niet of nauwelijks een rol spelen bij het toekennen van prestatiebeloning.

## **4. Kwartaalrapport**

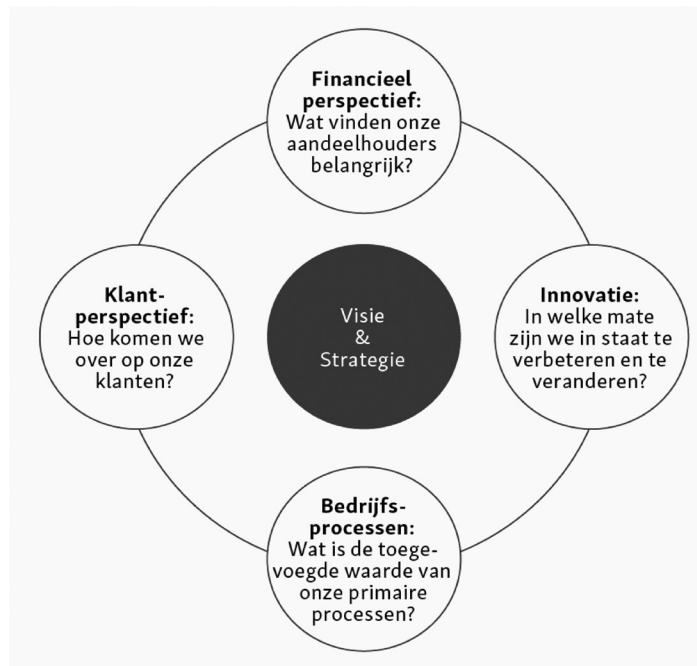
### **4.1 Inleiding**

Met maand- of kwartaalrapportages legt de bestuurder verantwoording af over de voortgang van de realisatie van beleid en de begrote doelstellingen.

In de praktijk blijkt dat de RvC gedurende het jaar vaak onvoldoende toegesneden informatie krijgt om goed zicht te houden op alle invalshoeken van beleid. Niet zelden wordt het kwartaalrapport opgemaakt door de financieel directeur, die focust op de ontwikkeling van financiën, waarbij een adequate koppeling met beleid ('het verhaal achter de cijfers') ontbreekt. De toelichting op de cijfers en indicatoren is veelal met name gericht op het verleden en geeft hierdoor onvoldoende inzicht in

markttrends en in noodzakelijke bijsturingsacties naar aanleiding van de evaluatie van de gang van zaken in de (omgeving van de) organisatie.

**Figuur 2: Balanced scorecard van Kaplan en Norton<sup>2</sup>**



#### 4.2 Eisen aan managementinformatie

Eisen die de RvC aan goede managementinformatie zou moeten stellen zijn:

##### 1. Tijdige informatie.

Hiermee wordt bedoeld dat de informatie zo spoedig mogelijk na afloop van de rapportagermijn (lieft binnen 14 dagen) ter beschikking wordt gesteld zodat de RvC tijdig op de hoogte is van eventuele bijzondere ontwikkelingen en trends.

##### 2. Complete financiële informatie.

Zoals bij de bespreking over de begroting uiteengezet, volstaat het niet om gedurende het jaar alleen naar de ontwikkeling van de verlies- en winstrekening te kijken. De winst- en verliesrekening is een boekhoudkundig begrip en geeft geen inzicht in ontwikkeling van kaspositie en voor organisatie belangrijke

<sup>2</sup> Kaplan, R.S. en D.P. Norton, Translating strategy into action: the balanced scorecard, Harvard Business School Press, 1996.

balansitems zoals voorraden en debiteuren. Daarnaast is het zinvol om minimaal elk kwartaal inzicht te krijgen in de besteding van investeringsgelden en (voor de bank) relevante financiële indicatoren zoals solvabiliteit.

3. *Informatie over strategische prestatie-indicatoren.*

De RvC ontvangt graag, naast informatie over financiën, relevante informatie over de ontwikkeling van andere invalshoeken van beleid. Ten aanzien van deze eis geeft het door Kaplan en Norton ontwikkelde ‘balanced scorecard’ concept (zie figuur 2) aanknopingspunten voor welke prestatie-indicatoren relevant zijn. Dit concept is in de loop der jaren iets verder uitgewerkt om specifiek aandacht te geven aan het in impact toenemende perspectief van werknemers en maatschappij. Dit houdt in dat de RvC inzicht wil hebben in de prestaties van de organisatie ten aanzien van:

- klanttevredenheid, bijvoorbeeld klachten, klanttevredenheidsonderzoek;
- kwaliteit en efficiency interne processen, bijvoorbeeld productiviteit, valincidenten;
- medewerkerstevredenheid, bijvoorbeeld ziekteverzuim, levenslang leren;
- innovatief vermogen, bijvoorbeeld ontwikkeling nieuwe producten en processen;
- bijdrage aan maatschappij, bijvoorbeeld CO<sub>2</sub>-footprint, sociale initiatieven.

4. *Informatie over referentiepunt*

Deze eis heeft betrekking op de wens om de gepresenteerde kwartaalcijfers (inclusief indicatoren) te kunnen vergelijken met minimaal één referentiepunt (target, begroting, vorig jaar) waardoor snel zichtbaar wordt welke afwijkingen materieel zijn.

5. *Bondige informatie*

Ten aanzien van de eis ‘beknopt en bondig’ verdient het aanbeveling dat de RvC kan beschikken over de voor een diepgaandere analyse benodigde details in bijlagen van rapporten dan wel via een doorklikmogelijkheid in (online) dashboards.

6. *Aantrekkelijk gepresenteerde informatie.*

Bij de eis ‘aantrekkelijke presentatie’ is het van belang dat bij elke prestatie-indicator is nagedacht over welke presentatievorm (grafiek, tabel, tekst, stoplichten enzovoort) het beste inzicht geeft in de stand van zaken.

### 4.3 *Eisen aan toelichting*

Naast het belang van tijdige, volledige en beknopte managementinformatie aan de RvC is de kwaliteit van de toelichting op de cijfers en prestatie-indicatoren van groot belang. De RvC wil immers het verhaal achter de cijfers doorgronden.

Daarom dient de toelichting op de cijfers idealiter de volgende elementen te bevatten:

1. *Cijfermatige verschillenanalyse* versus begroting (en versus vorig jaar) voor zowel de winst- en verliesrekening, kasstroom en belangrijke balansitems (zoals werkkapitaal).
2. *Analyse van oorzaken van afwijkingen* ten opzichte van begroting (en vorig jaar)
3. *Terugkoppeling over recent in gang gezette bijsturingsacties* (door de lerende organisatie) en de voortgang van eerder ingezette bijsturingsacties.
4. *Prognose*: waar komen de belangrijkste kengetallen na bijsturingsacties naar verwachting op uit.
5. *Informatie over recente belangrijke ontwikkelingen* ten aanzien van strategische risico's, innovatie, de markt, concurrenten en overige relevante externe en interne factoren.

In de toelichting is er dus idealiter een goede balans tussen terugkijken en vooruitkijken. Na lezing dient voor de RvC duidelijk te zijn over welke beleidsgebieden de RvB tevreden is en over welke issues zij zorgen heeft en bijsturing gewenst is. De RvB heeft in de praktijk soms wat aanmoediging nodig om zich hierbij kwetsbaar op te stellen.

## **5. Jaarrekening**

### **5.1 Inleiding**

Het jaarverslag, waarmee verantwoording wordt afgelegd aan alle stakeholders van de organisatie, bestaat uit het verslag van der RvB, het verslag van de RvC, de jaarrekening, de overige gegevens en de accountantsverklaring.

Ook een commissaris zonder financiële achtergrond heeft de verantwoordelijkheid om te controleren of de te publiceren cijfers en toelichtingen een waarheidsgetrouw beeld geven van de werkelijkheid en aansluiten op de interne verslaggeving over belangrijke speerpunten, risico's en de financiële positie. De RvC kan, evenals de RvB en accountant, aansprakelijk worden gesteld door gedupeerden (bijvoorbeeld in geval van faillissement) als later blijkt dat het jaarverslag geen juist en volledig beeld gaf.

### **5.2 Verslag van de RvB en RvC**

Het belang van het bestuursverslag is in de afgelopen jaren toegenomen. Het verslag biedt de RvB van de organisatie namelijk de mogelijkheid om het verhaal achter de cijfers uitgebreid toe te lichten. Veel organisaties hebben op dit moment nog een inhaalslag te maken. De eisen aan het bestuursverslag zijn, voor rechtspersonen die onder Titel 9 BW 2 vallen, verwoord in artikel 2:391 BW en

de Richtlijnen van de Jaarverslaggeving. Daarnaast vragen diverse sectorgebonden governance codes de RvB om in het bestuursverslag expliciet te verklaren dat zij een getrouw en transparant beeld verstrekt heeft.

Als RvC is het onder meer aan te raden de discussie met de RvB aan te gaan over geconstateerde materiële tekortkomingen in de bedrijfsvoering en de redenen die de RvB heeft om deze wel of niet te benoemen in de risicoparagraaf van het jaarverslag.

De wet stelt geen eisen aan het verslag van de RvC en formeel is dit verslag dan ook geen onderdeel van het jaarverslag. In diverse sectorgebonden governance codes zijn bepalingen opgenomen over de onderwerpen waarover minimaal gerapporteerd moet worden. De naleving van ‘best practice’ bepalingen met betrekking tot de rapportage van de RvC is nog relatief laag.<sup>3</sup> In toenemende mate wordt ook bij dit verslag belang gehecht aan een inhoudelijk betekenisvolle en transparante verslaggeving.

### 5.3 *Jaarrekening*

De jaarrekening voor (middel)grote organisaties bestaat uit de volgende onderdelen:

- balans (bezittingen en schulden op de eerste en laatste dag van het verslagjaar);
- winst- en verliesrekening (opbrengsten en kosten in het verslagjaar);
- kaststroomoverzicht (inkomsten en uitgaven in het verslagjaar);
- toelichting op gehanteerde waarderingsregels;
- toelichting op posten uit de jaarrekening.

Indien er sprake is van een groep van ondernemingen, bestaat de jaarrekening uit een geconsolideerde en een enkelvoudige jaarrekening. Een geconsolideerde jaarrekening is een jaarrekening waarin de balans, resultaten en kasstromen van de rechtspersonen die een concern vormen bij elkaar zijn opgeteld. Een enkelvoudige jaarrekening betreft een jaarrekening van een organisatie zonder dochters of, indien er sprake is van een concern, de jaarrekening van de moeder alleen.

Artikel 2:403 BW biedt dochterondernemingen in een groep de optie om geen cijfers te publiceren. De belangrijkste voorwaarde is dat de moeder zich aansprakelijk stelt voor de schulden van de dochter en dat de financiële gegevens van de dochter worden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van de moeder. Crediteuren en concurrenten hebben hierdoor minder goed zicht op de afzonderlijke resultaten van de dochters.

Er zijn diverse ‘accounting principles’ die gehanteerd kunnen worden bij het opmaken van de jaarrekening. De impact van de keuze van de verslaggevingsgrondslagen op de

<sup>3</sup> Rapport monitoring boekjaar 2018, Monitoring Commissie Corporate Governance Code.



uiteindelijke financiële resultaten is veelal groot. De Nederlandse richtlijnen zijn vastgelegd in het Burgerlijk Wetboek (BW), de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ) en in jurisprudentie. Voor beursgenoteerde bedrijven in de USA (US GAAP) en Europa (IFRS) zijn aparte richtlijnen van toepassing. Tenslotte bestaan er voor sommige sectoren in Nederland specifieke sectorrichtlijnen.

Eén van deze rapportagerichtlijnen dient consistent te worden gehanteerd bij het opstellen van de 'bedrijfseconomische of commerciële' jaarrekening, die eenmaal per jaar gepubliceerd wordt. Op basis van een separaat opgestelde fiscale jaarrekening (met afwijkende grondslagen die door de belastingdienst zijn opgesteld) kan worden berekend welk bedrag aan vennootschapsbelasting verschuldigd is.

#### **5.4 Balans**

De balans bestaat uit activa en passiva, die altijd met elkaar 'in balans' zijn.

De activa aan de zogenoemde debetzijde van de balans bestaan uit een overzicht van de waarde van alle bezittingen van de organisatie op een bepaald moment. De passiva aan de zogenoemde creditzijde van de balans geven een overzicht van de wijze waarop deze bezittingen gefinancierd zijn: met geld van de eigenaren (eigen vermogen) en/of met geld van externe financiers (vreemd vermogen). De opstelling en naamgeving is afhankelijk van het soort organisatie.

Aandachtspunten voor de RvC bij analyse van de balans zijn:

- De balans is een momentopname. Op de dag na het opmaken van de balans kan deze er alweer ingrijpend anders uitzien, bijvoorbeeld als de organisatie een materiële schuld aan een leverancier betaalt of een grote investering doet in nieuw kantoormeubilair. Bestudeer derhalve ook de ontwikkeling van de balans gedurende het jaar en stel vragen over de oorzaak van grote mutaties in bepaalde balansposten.
- De balans geeft geen inzicht in 'off-balance'-constructies die wettelijk zijn toegestaan maar veel risico kunnen inhouden, zoals langlopende huur- en leasecontracten en afgegeven garanties voor dochters. Deze verplichtingen zijn wel opgenomen in de toelichting op de jaarrekening in de essentiële paragraaf 'niet uit de balans blijvende verplichtingen'.
- De hoogte van de waarde van de bezittingen wordt significant beïnvloed door het gehanteerde waarderingstelsel. Het maakt bijvoorbeeld een groot verschil of de waardering van een gebouw tegen verkrijgingsprijs (minus afschrijvingen) of tegen actuele waarde plaatsvindt. De resultaten kunnen bij waardering tegen actuele waarde meer fluctueren. Houd in dat geval dus goed zicht op dat aandeel van de winst of het verlies dat het gevolg is van herwaardering en dat niet voortvloeit uit de 'corebusiness'. Anderzijds kan er bij waardering tegen verkrijgingsprijs sprake zijn van een zogenaamde 'stille reserve' in de balans omdat de actuele waarde van de activa hoger ligt dan de boekwaarde op de balans.

- De hoogte van de waarde van de bezittingen wordt eveneens beïnvloed door de gehanteerde afschrijvingsregels. Alhoewel er beperkte vrijheidsgraden zijn, is het verstandig om goed naar de afschrijvingstermijnen te kijken en te beoordelen of deze reëel zijn.
- De actiefpost ‘immateriële activa’ (activa die niet fysiek aanwezig dan wel tastbaar zijn, bijvoorbeeld ontwikkelde software of goodwill) vereist bijzondere aandacht omdat deze het meest subjectief is. Vraag naar de reden waarom deze op de balans zijn opgenomen en check of de waardering met behulp van een onafhankelijke bron of op basis van een betrouwbare project- en urenregistratie tot stand is gekomen.
- Onder de passiefpost voorzieningen zijn reserveringen opgenomen voor mogelijke tegenvallers of verplichtingen in de toekomst. Hierbij staat veelal de exacte omvang van de uitgaven nog niet vast. Alhoewel het treffen van voorzieningen steeds meer aan regels is gebonden, is het vaak een van de belangrijkste discussiepunten met de externe accountant. Derhalve vraagt het ook de speciale aandacht van de RvC.
- Een buffer in de passiefpost eigen vermogen is gewenst om eventuele tegenvallers (bijvoorbeeld een aantal verliesgevende jaren) op te kunnen vangen. Er zijn verschillende kengetallen die meten of de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen nog gezond is.
- Aan de verplichting tot het uitvoeren van een balanstest en uitkeringstest voordat een BV tot betaling van dividend aan de aandeelhouders overgaat zijn aansprakelijkheidssancties verbonden voor bestuurders, aandeelhouders en toezicht-houders.

### 5.5 *Winst- en verliesrekening*

De winst- en verliesrekening geeft een overzicht van de opbrengsten en kosten van een organisatie in een bepaalde periode, bijvoorbeeld een verslagjaar. Er zijn verschillende alternatieve termen in omloop zoals resultatenrekening en staat van baten en lasten. De indeling is afhankelijk van de aard van de organisatie.

Aandachtspunten voor de RvC bij analyse van de winst- en verliesrekening zijn:

- De winst- en verliesrekening is een boekhoudkundig begrip, waarbij de uitkomst mede afhankelijk is van de consistentie in gekozen boekhoudregels (oftewel het ‘bestendigheidsbeginsel’). Het is mogelijk dat er op papier een winst wordt gerealiseerd maar dat er tegelijkertijd sprake is van een krappe liquiditeitspositie. Inzage in de kasstroom is derhalve essentieel.
- Het ‘voorzichtigheidsbeginsel’ kan misbruikt worden. Met name bij posten als voorzieningen (waarbij schattingen van toekomstige verplichtingen gemaakt dienen te worden) is er ruimte om vermogen en resultaat enigszins pessimistisch voor te stellen. Net aangetreden bestuurders zouden hier belang bij kunnen hebben.
- Bij kleine organisaties, waar geen uitgebreide accountantscontrole plaatsvindt, wordt het ‘toerekeningsbeginsel’ vaak niet goed toegepast, waardoor er onvoldoende zicht ontstaat op de winstgevendheid van activiteiten. Dit beginsel, dat

ook wel het ‘matchingprincipe’ wordt genoemd, houdt in dat de opbrengsten pas worden geboekt zodra ze gerealiseerd zijn en dat de met die opbrengsten verband houdende kosten worden geboekt in de periode dat de opbrengsten zijn gerealiseerd, ook al vinden de daadwerkelijke kasontvangsten en kasuitgaven in een andere periode plaats.

- Het overstappen naar andere waarderingsgrondslagen kan ingegeven zijn door (nieuwe) voorschriften van de branche, maar wellicht ook door de wens van een organisatie om teruglopende resultaten te maskeren.

## 5.6 *Kasstroom*

In de managementinformatie van organisaties is informatie over de kasstroom (in tegenstelling tot informatie over de winst- en verliesrekening en de balans) veelal niet opgenomen. Dit is een grote omissie, aangezien een gezonde liquiditeitspositie essentieel is voor het overleven van de organisatie op lange termijn (‘cash is king’).

Een stijging van het saldo liquide middelen op de balans hoeft niet te betekenen dat de kaspositie is verbeterd. Enerzijds is dit saldo slechts een momentopname, anderzijds kan de stijging van liquide middelen veroorzaakt zijn door het afsluiten van een lening bij de bank omdat de kasstroom uit de kernactiviteiten negatief is. Ook een gerapporteerde winst in de winst- en verliesrekening hoeft niet te betekenen dat een organisatie cash heeft gegenereerd. Er kan, ondanks de winst, sprake zijn van liquiditeitsproblemen omdat grote klanten laat of niet betalen of omdat er grote investeringen in nieuwe bedrijfsmiddelen zijn gedaan. Het is derhalve voor de RvC van groot belang dat zij zowel bij de begroting als gedurende het jaar informatie ontvangt over de ontwikkeling van de kasstroom.

Het (indirecte) kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst van de mutatie in de liquide middelen tussen balansdatum x en balansdatum y, gesplitst in:

- Operationele kasstroom: deze kasstroom (die herleid wordt uit de winst- en verliesrekening) betreft het resultaat uit de normale bedrijfsvoering plus mutaties in liquide middelen die voortvloeien uit het operationele werkkapitaal (vlottende activa en vlottende passiva).
- Investeringskasstroom: dit betreft de investeringen in activa die zijn gedaan minus eventuele desinvesteringen in activa.
- Financieringskasstroom: dit is de kasstroom uit transacties met verstrekkers van vreemd vermogen (opnemen of aflossen van leningen) en verstrekkers van eigen vermogen (uitkeren dividend of inkopen/uitgeven van aandelen).

**Figuur 3: Kasstroomoverzicht volgens de indirecte methode**

<b>Kasstroomoverzicht – indirecte methode</b>	
Kasstroom uit operationele activiteiten	Bedrijfsresultaat
	+ Kosten die geen uitgaven zijn
	-/- Uitgaven die geen kosten zijn
	-/- Opbrengsten die geen ontvangsten zijn
	+ Ontvangsten die geen opbrengsten zijn
	+/- Mutaties in werkkapitaal (vlottende activa en kortlopende schulden)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	+/- Saldo ontvangen en betaalde interest
	+/- Mutaties in materiële vaste activa
	+/- Mutaties in immateriële vaste activa
	+/- Mutaties in financiële vaste activa
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	+ Opgenomen langlopende schulden
	-/- Aflossingen op langlopende schulden
	+/- Mutaties in eigen vermogen
<b>Mutatie liquide middelen</b>	

Het kasstroomoverzicht geeft het noodzakelijke inzicht in de bron van de stijging of daling van de liquide middelen op de balans en dan vooral:

- Is de operationele kasstroom positief? Zijn de reguliere ontvangsten uit verkopen van goederen of diensten voldoende om het noodzakelijke werkkapitaal (voor) te financieren?
- Is de operationele kasstroom hoog genoeg om noodzakelijke investeringen in activa (investeringskastroom), aflossing van leningen en/of uitbetaling dividend (financieringskastroom) te financieren?

Het herleiden van de operationele kasstroom uit de winst- en verliesrekening is een vrij ingewikkelde exercitie. Omdat deze kasstroom vaak niet maandelijks beschikbaar is, wordt eenvoudigheidshalve door banken en andere stakeholders veelal gewerkt met het begrip EBITDA ('earnings before interest, tax, depreciation and amortization'). De EBITDA wordt berekend door het operationele bedrijfsresultaat (voor rente en belasting) te vermeerderen met de afschrijvingen (op materiële en immateriële) activa. Rente en belastingen worden niet meegenomen omdat deze posten niets zeggen over de operationele prestaties van het bedrijf. Afschrijvingen worden niet meegenomen omdat zij een boekhoudkundige kostenpost zijn en niet leiden tot een daling van de liquide middelen.

Aandachtspunten voor de RvC bij analyse van de kasstroom en/of de EBITDA zijn:

- Het gebruik van de EBITDA-methode heeft als nadeel dat de EBITDA een zeer grove benadering is van de operationele kasstroom. Een aantal posten die grote invloed kunnen hebben op de vrije kasstroom (zoals mutaties in werkkapitaal en

belastingen) wordt immers niet meegenomen. Rapportage van de kasstroom volgens de indirecte methode (zie figuur 5) verdient derhalve de voorkeur.

- Op korte termijn kan de kasstroom beïnvloed worden door klanten sneller te laten betalen, leveranciers later te betalen, investeringen uit te stellen, voorraden af te bouwen enzovoort. Dit kan echter op de lange termijn consequenties hebben voor de bedrijfsvoering (het gedwongen 'nee' verkopen aan klanten, leveranciers die niet meer willen leveren, storings in productielijnen etc.). In het Corona tijdperk speelt in dit verband veelal de discussie over goedkeuring van uitstel van betalingen door klanten in nood. Voer de discussie over de voor- en nadelen van beleidskeuzes over cashmanagement inclusief de morele en ethische aspecten daarvan.
- Teveel liquiditeit kan ook leiden tot vragen. Potten we als organisatie niet teveel op? Investeren we wel voldoende in onze primaire processen en benutten we ons kapitaal voldoende? Bestuurders die in geval van overvloed aan liquiditeit eigen aandelen inkopen (waardoor de winst per aandeel stijgt) kan worden verweten dat zij onvoldoende rendabele investeringsideeën voor de organisatie genereren.

### 5.7 Kengetallen

Financiële kengetallen fungeren als globale vuistregels die een indruk geven van de financiële positie van de organisatie. Aangezien zij slechts een indicatie geven van de situatie op een bepaald moment, gaan zij vooral leven bij het beoordelen van het verloop over een langere periode. Ontwikkelingen in de kengetallen bieden aanknopingspunten voor een diepere analyse van het verhaal achter de cijfers.

Uit kengetallen voor liquiditeit (bijvoorbeeld 'current ratio') is af te lezen of een organisatie in staat is om haar schulden, die binnen een jaar moeten worden voldaan (vlottende of kortlopende schulden), te financieren uit haar bezittingen die binnen een jaar tot kasinkomsten gaan leiden (vlottende of kortlopende activa).

Uit kengetallen voor solvabiliteit is af te lezen of de organisatie voldoende weerstand heeft om eventuele tegenvallers op te vangen. Hierbij wordt gekeken naar de verhouding tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen. De verstrekkers van vreemd vermogen willen niet dat zij alleen risico lopen en zien het liefst dat de aandeelhouders zelf ook in de organisatie investeren (door middel van gestort aandelenkapitaal en niet uitgekeerde winst als onderdeel van het eigen vermogen). Een buffer aan eigen vermogen is ook gewenst om een aantal verliesgevende jaren op te kunnen vangen (aangezien het maken van verlies het eigen vermogen doet afnemen).

Uit kengetallen voor rentabiliteit (bijvoorbeeld rendement op eigen vermogen of rendement op omzet) is af te lezen welk rendement de organisatie heeft gemaakt.

Aandachtspunten voor de RvC bij de analyse van kengetallen zijn:

- Er is een grote diversiteit aan definities en normen in omloop. Van belang is dat een organisatie haar eigen (bestendige) definities en normen bepaalt op basis van de strategie en risicobereidheid die zij heeft vastgesteld.

- De diversiteit aan kengetallen en waarderingsregels maakt dat, tenzij er uniforme regels in de branche zijn opgesteld, voorzichtigheid geboden is bij ‘benchmarking’ van organisaties.
- Veel organisaties die in handen zijn van ‘private equity’ zijn overwegend met vreemd vermogen gefinancierd. Indien het rendement op de operationele activiteiten hoger is dan het te betalen rentetarief, stijgt namelijk het rendement op het door hen (beperkte) geïnvesteerde eigen vermogen. Dit wordt ook wel het hefboomeffect genoemd. Daarbij moet wel rekening worden gehouden met de mogelijke inflexibiliteit van de financieringslaten en de mogelijkheid van rentestijgingen.
- Bij een krappe ratio is het verstandig om het toezicht tijdelijk te intensiveren. Bij een krappe liquiditeitsratio is het bijvoorbeeld mogelijk om deze met een hogere frequentie te laten rapporteren en de RvB te vragen om een prognose van de in- en uitgaande geldstromen in het komend jaar en een verbeterplan.

## **6. Investerings**

### **6.1 Inleiding**

In de vorige paragrafen beschreven we de opgeleverde reguliere producten tijdens de Planning & Controlcyclus en de aandachtspunten voor de commissaris tijdens deze cyclus. In deze paragraaf gaan we specifiek in op de rol van de commissaris bij investeringsbeslissingen, waarbij we eerst aandacht besteden aan het beoordelen van het financiële rendement van investeringen en daarna aan de ‘board room dynamics’ die van grote invloed kunnen zijn op het uiteindelijke investeringsbesluit.

De taken en bevoegdheden binnen een organisatie bij investeringen zijn verdeeld tussen de bestuurders, de aandeelhouders, de commissarissen en de ondernemingsraad. Hoe het ‘speelveld wordt verdeeld’ wordt bepaald door de wet, de statuten, reglementen, besluiten en arbeidsovereenkomsten. Het is belangrijk om na te gaan of in de statuten en het Directiereglement helder aangegeven is over welke investeringen de RvB zelf mag beslissen dan wel voorafgaande goedkeuring nodig heeft van de RvC.

Naast koop zijn er een groot aantal alternatieven in de huurmarkt voorhanden. Het verdient aanbeveling om te checken of er een duidelijk onderbouwd beleid is ten aanzien van huur, lease en koop per activagroep en wat de bevoegdheden van de RvB zijn ten aanzien van het aangaan van langlopende huur- en leaseverplichtingen.

Spreek als Raad met de RvB af welk proces gevolgd wordt bij investeringen waar de RvC goedkeuring voor moet geven. Het is verstandig om de RvC vroegtijdig en op verschillende momenten betrokken te laten zijn omdat deze investeringen verstrekende gevolgen kunnen hebben.

## 6.2 Financiële criteria

Bij het beoordelen van investeringsvoorstellen van de RvB kijkt de RvC naar financiële en niet-financiële criteria. Voorbeelden van financiële criteria zijn:

- Netto Contante Waarde (DCF);
- Interne rendementsvoet (IRR);
- Terugverdientijd.

De DCF-methode is gebaseerd op de toekomstige kasstromen die de organisatie naar verwachting met de investering kan genereren. Om de tijdsvoorkeur van geld (1 euro nu is meer waard dan 1 euro over een paar jaar) tot uitdrukking te brengen worden de kasstromen van de investering en de hieruit voortvloeiende opbrengsten contant gemaakt tegen een zogenoemde disconteringsvoet. Deze voet wordt ook wel 'weighted average cost of capital' (WACC) genoemd en geeft het vereiste gewogen rendement voor verschaffers van eigen en vreemd vermogen weer. Is de cashflow na discontering per saldo positief, dan is de investering vanuit financieel perspectief rendabel omdat het rendement van de investering hoger is dan het rendement dat de vermogensverschaffers vereisen.

De 'internal rate of return' (IRR) is een ratio om het rendement te berekenen van een bepaalde investering. Het is de disconteringsvoet waarbij de netto contante waarde van alle opbrengsten en uitgaven gelijk is aan 0.

Een voorbeeld om de IRR te verduidelijken. Stel, een investering van op dit moment € 100.000 levert de komende 5 jaar de kasstromen op die zijn weergegeven in figuur 4. Om te kunnen spreken van een financieel rendabele investering moet de IRR (die in dit voorbeeld 11,48% bedraagt) hoger zijn dan de WACC.

**Figuur 4: Voorbeeldberekening van de internal rate of return**

Investering	€ 100.000		Rekenschema	
Cashflow jaar 1	€ 25.000		$/(1+i)$	€ 22.425,22
Cashflow jaar 2	€ 25.000		$/(1+i)^2$	€ 20.115,63
Cashflow jaar 3	€ 25.000		$/(1+i)^3$	€ 18.043,90
Cashflow jaar 4	€ 25.000		$/(1+i)^4$	€ 16.185,54
Cashflow jaar 5	€ 40.000		$/(1+i)^5$	€ 23.229,72
			Totaal	€ 100.000,00
IRR	11,48%			

De terugverdientijd is de tijd tussen het tijdstip waarop de investeringsuitgaven worden gedaan en het moment waarop deze uitgaven terugontvangen zijn door middel van netto inkomende geldstromen. Hierbij wordt geen rekening gehouden

met de tijdswaarde van geld. In het voorbeeld van figuur 4 bedraagt de terugverdiëntijd dus precies 4 jaar.

De genoemde drie financiële maatstaven kennen als beoordelingsmethodiek voor investeringen beperkingen vanwege het gebruik van subjectieve inschattingen voor toekomstige cashflows. Als RvC verdient het aanbeveling om na te gaan hoe deze schattingen tot stand zijn gekomen en eventueel te vragen om het doorrekenen van ‘best & worst case’- scenario’s. Voordat een organisatie op grond van financiële en niet-financiële criteria besluit tot het aangaan van een investering, moet het de financierbaarheid beoordelen. Bij financierbaarheid wordt gekeken naar hoe de benodigde kasstroom voor de investering gefinancierd dient te worden. Is het verantwoord om het investeringsplan uit eigen cashflow te financieren of is het noodzakelijk een lening aan te vragen? Wat zijn bij externe financiering de voorwaarden en wat betekent het aangaan van een lening voor de ontwikkeling van de financiële kengetallen?

### 6.3 *Psychologische aspecten*

Tenslotte is het belangrijk dat de RvC zich realiseert dat bij de presentatie en bespreking van investeringsvoorstellen (maar natuurlijk ook bij andere voorstellen van de RvB) psychologische aspecten een overwegende rol kunnen spelen. Om het belang van deze psychologische aspecten te benadrukken, volgen hier een aantal voorbeelden.

- *Framing*: de wijze waarop een probleem of oplossing wordt beschreven beïnvloedt de keuze van de oplossing. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het gebruik van bepaalde terminologie in het investeringsvoorstel (‘uitdagingen’ in plaats van ‘risico’s’).
- *Groepsdenken*: een fenomeen waarbij een groep – van op zich zeer bekwame personen- zodanig wordt beïnvloed door groepsprocessen dat de kwaliteit van groepsprocessen afneemt. De groepsleden kunnen bijvoorbeeld meer nadruk op het wij-gevoel leggen en zullen daardoor minder gemakkelijk kritiek uiten of informatie inbrengen die de groepsvisie tegenspreekt.
- *Heuristieken*: efficiënte vereenvoudigingsmechanismen met een sterk selectief karakter. Zeer bruikbaar bij het nemen van complexe beslissingen, maar zij kunnen ook leiden tot fouten. Deze fouten ontstaan door ‘*cognitieve biases*’ en kunnen grote gevolgen hebben. Bekende voorbeelden van biases zijn de ‘*overconfidence bias*’ (overmoedigheid) en de ‘*confirmation bias*’ (neiging om vooral aandacht te besteden aan informatie die de eigen zienswijze bevestigt).

De ‘*sunk cost fallacy*’ heeft betrekking op kosten die al gemaakt zijn en die niet meer ongedaan te maken zijn. Toch spelen ‘*sunk costs*’ soms een rol bij investeringsbeslissingen, terwijl dit niet rationeel is. Stel dat voor een investeringsproject een haalbaarheidsonderzoek is gedaan, waarmee kosten ad € 100.000 gemoeid waren. Of het zinvol is om door te gaan met het project wordt bepaald door alle toekomstige opbrengsten en uitgaven. Als daar een positief totaalsaldo uitkomt, dan is het economisch wenselijk om door te gaan en anders niet. Met de al gemaakte



kosten ('sunk costs') moet bij de beslissing geen rekening worden gehouden. Voorbeelden van dat het in de praktijk anders werkt, zijn niet moeilijk te vinden. Het verleden speelt in onze beslissing om door te gaan wel degelijk een rol. Naarmate we meer hebben uitgegeven en we ons meer hebben gecommitteerd aan het project, vinden we het lastiger om ermee te stoppen.

De RvC dient zich bewust te zijn van de psychologie van het beslissen (de biases in het besluitvormingsproces) en kan de effecten hiervan bijvoorbeeld ondervangen door maatregelen te treffen voor het organiseren van tegenspraak (binnen en buiten de RvC). Een voorbeeld hiervan is de inzet van een 'devil's advocate'. Dit kan een commissaris zijn die de pet van een stakeholder opzet en vanuit de visie (en het belang) van die stakeholder kritische vragen stelt die een commissaris normaliter niet snel zou stellen.

In dit verband is het ook van belang mee te werken aan het creëren van een veilige omgeving binnen de RvC, waarbij tijdens vergaderingen voldoende tijd wordt ingeruimd voor het stellen van open vragen (zonder oordeel en dreiging) en voor het voeren van een open discussie.

Het is ook raadzaam goed te luisteren naar onbewust ontstane onderbuikgevoelens, die aan de orde kunnen worden gesteld tijdens de vergadering van de RvC of tijdens een voor- of navergadering waarbij de RvB al dan niet aanwezig is.

## **7. Afsluiting**

In dit hoofdstuk kwamen de strategienota, de begroting, de kwartaalrapportage, de jaarrekening, investeringen en de hierbij behorende (vooral financiële) aandachtspunten voor de commissaris aan de orde. Belangrijke "lessons learnt" die beschreven zijn:

1. Om de financiële positie van de organisatie goed te kunnen doorgronden heeft de RvC periodiek inzicht nodig heeft in de ontwikkeling van de winst- en verliesrekening, de balans en (vooral) de kasstroom.
2. Goede managementinformatie bevat, naast de bovenstaande financiële informatie, een overzicht van de (niet financiële) strategische prestatie-indicatoren. De toelichting bevat, naast een bondig verklarend 'verhaal achter de cijfers en indicatoren', informatie over de toekomst (zoals bijsturingsacties en ontwikkelingen ten aanzien van actuele risico's).
3. Vanwege verschillen in beleid, waarderingsregels en definities is voorzichtigheid geboden bij het 'benchmarken' van financiële kengetallen tussen organisaties. Het verdient daarnaast aanbeveling om normen te formuleren voor deze kengetallen en deze te relateren aan de risicobereidheid van de organisatie.
4. De RvC dient zich bij (investerings)beslissingen bewust te zijn van de 'biases' in het besluitvormingsproces en maatregelen te treffen om de effecten hiervan te ondervangen. Het ter sprake brengen van onbewust ontstane 'niet pluis' gevoelens vereist onder meer een veilige cultuur en moed.