

SERIE  
Financieel Management

# De financiële functie De financiële omgeving

A.W.W. Heezen  
T. Ammeraal



Noordhoff Uitgevers

Eerste druk



Serie Financieel management

**De financiële functie: De financiële omgeving**

**Serie Financieel management**

Heezen/Ammeraal, *De financiële functie: De financiële omgeving*

Heezen, *De financiële functie: Beslissingen en planning*

Heezen/Ammeraal, *De financiële functie: Vermogensmarkt en ondernemingswaarde*

Ammeraal, *De financiële functie: Risicobeheer*

Ammeraal/Heezen, *De financiële functie: Financiële planning en beleggingen*

Schilstra, *De financiële functie: Integrale bedrijfsanalyse*

Serie Financieel management



# **De financiële functie: De financiële omgeving**

Drs. A.W.W. Heezen

Drs. T. Ammeraal

Eerste druk

Noordhoff Uitgevers Groningen | Houten

Ontwerp omslag: G2K Groningen/Amsterdam  
Omslagillustratie: iStockphoto

Eventuele op- en aanmerkingen over deze of andere uitgaven kunt u richten aan: Noordhoff Uitgevers bv, Afdeling Hoger Onderwijs, Antwoordnummer 13, 9700 VB Groningen, e-mail: [info@noordhoff.nl](mailto:info@noordhoff.nl)

0 1 2 3 4 5 / 14 13 12 11 10

© 2010 Noordhoff Uitgevers bv Groningen/Houten, The Netherlands.

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden veelevoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever. Voor zover het maken van reprografische veelevoudigingen uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h Auteurswet 1912 dient men de daarvoor verschuldigde vergoedingen te voldoen aan Stichting Reprorecht (postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, [www.reprorecht.nl](http://www.reprorecht.nl)). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, [www.stichting-pro.nl](http://www.stichting-pro.nl)).

*All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without the prior written permission of the publisher.*

ISBN (ebook) 978-90-01-84922-1  
ISBN 978-90-01-78433-1  
NUR 782

## Woord vooraf

Dit boek is tot stand gekomen als het resultaat van een grondige herziening van het boek dat in de vorige druk onder de naam *Inleiding* verscheen. Een aantal van de onderwerpen uit dat boek is ook in dit deel terug te vinden. Het onderdeel financiële rekenkunde is grotendeels vervallen. De opzet van dit deel is een beeld te geven van de breedte en de interdisciplinariteit van het werkveld van de financiële functionaris. Daarom is, behalve aan financiële concepten in engere zin, specifiek aandacht besteed aan macro-economische omgevingsfactoren, relevant overheidsbeleid en strategievorming.

Uit advertenties waarin organisaties sollicitanten oproepen voor een financiële functie kan een groot aantal functie-eisen afgeleid worden. Hier volgt een opsomming:

- fungeren als actieve sparringpartner van de directeur en het managementteam;
- met daadkracht strategie kunnen vertalen in operationele activiteiten;
- leidinggeven en coachen;
- verzorgen van de planning en budgettering;
- verzorgen van de juiste, tijdige en volledige interne management-rapportages met betrekking tot financiële stuurvariabelen, risico's en dergelijke;
- uitvoeren van diverse financiële analyses;
- analyseren van aankopen en investeringen;
- onderhouden van contacten met externe financiers;
- beheren van de kredietportefeuille;
- vaststellen van en advisering over kredietlimieten.

De genoemde functie-eisen geven een goed beeld van de competenties waarover een financieel manager moet beschikken. Naast communicatieve vaardigheden is kennis van en inzicht in het financiële reilen en zeilen van een onderneming van belang. De financieel manager levert een bijdrage aan het besturen van een organisatie. Om een financiële functie te kunnen vervullen zal de financieel manager in staat moeten zijn de financiële gang van zaken van een onderneming te analyseren en te beoordelen. Daarbij maakt hij gebruik van financiële begrippen en technieken. Daarnaast moet hij een beeld hebben van de externe omstandigheden die van invloed zijn op de organisatie. Juist in het recente verleden (2008, 2009) is gebleken dat ondernemingen zeer gevoelig kunnen zijn voor externe schokken. In dit deel besteden we aandacht aan bovenstaande facetten van de functie van financieel manager.

De antwoorden op de meerkeuzevragen en de getalsmatige uitkomsten van de vraagstukken zijn achter in het boek gegeven.

Om de zelfwerkzaamheid van de student te bevorderen, is een groot aantal van de voorbeelden uit dit boek ook met behulp van Excel uitgewerkt. Deze uitwerkingen zijn te downloaden van de website van Noordhoff Uitgevers ([www.seriefinancieelmanagement.noordhoff.nl](http://www.seriefinancieelmanagement.noordhoff.nl)).

Waar in het boek in de marge het internetsymbool voorkomt, wordt verwezen naar genoemde website en/of andere sites op internet voor aanvullende informatie.

Wij hopen dat dit boek zal voorzien in de behoefte van de gebruikers en stellen reacties van hen zeer op prijs.

april 2010

Drs. A.W.W. Heezen      Elst  
Drs. T. Ammeraal      Heerhugowaard



# Inhoud

## Inleiding op de serie 9

### 1 De financiële functie binnen de onderneming 13

- 1.1 Goederen- en geldstromen 14
- 1.2 Positie van het financieel management 16
- 1.3 De taken van de financieel manager 17
- Samenvatting 19
- Kernbegrippenlijst 20
- Meerkeuzevragen 21
- Vraagstukken 21

### 2 Onderneming en financiële markten 25

- 2.1 De filosofie van de markteconomie 26
- 2.2 Financiële markten: handelswaar en functies 28
- 2.3 Derivatenmarkten 36
- 2.4 De rol van financiële instellingen 39
- 2.5 De organisatie van de effectenbeurs 42
- Samenvatting 45
- Kernbegrippenlijst 47
- Meerkeuzevragen 50
- Vraagstukken 51

### 3 Ondernemingsdoelstelling 53

- 3.1 De doelstelling van een organisatie 54
- 3.2 Wat is een onderneming? 54
- 3.3 Ondernemingsdoelstelling als stuurinstrument 54
- 3.4 Waardebegrippen 60
- 3.5 Corporate governance 63
- Samenvatting 65
- Kernbegrippenlijst 67
- Meerkeuzevragen 68
- Vraagstukken 69

### 4 Onderneming en macro-economische omgevingsfactoren 71

- 4.1 Conjunctuurgevoeligheid van ondernemingen 72
- 4.2 Bepalende factoren conjunctuurgevoeligheid 74
- 4.3 Grondstof- en energiemarkten 79
- 4.4 Valuta- en rentegevoeligheid 84
- 4.5 De kredietcrisis en gevolgen 88
- Samenvatting 92
- Kernbegrippenlijst 93
- Meerkeuzevragen 95
- Vraagstukken 96

<b>5</b>	<b>Onderneming en overheid 101</b>
5.1	Belastingheffing 102
5.2	Subsidie- en garantieregelingen 109
5.3	Arbeidsmarktbeleid 114
5.4	Sociale wetgeving 119
	Samenvatting 121
	Kernbegrippenlijst 123
	Meerkeuzevragen 125
	Vraagstukken 126
<b>6</b>	<b>Aspecten van financiële besturing 129</b>
6.1	Tijdswaarde van geld 130
6.2	Activastructuur, vermogensstructuur en financiële structuur 136
6.3	Hefboomwerking van de kostenstructuur en vermogensstructuur 143
6.4	Werkkapitaal, geld- en kasstromen 147
6.5	Enkele complicaties bij kasstromen 160
6.6	Kasstroomoverzichten in de jaarrekening 162
	Samenvatting 165
	Kernbegrippenlijst 167
	Meerkeuzevragen 169
	Vraagstukken 171
<b>7</b>	<b>Ondernemingsstrategie en financiële planning 185</b>
7.1	Ondernemingsstrategieën 186
7.2	Van strategie naar concrete plannen 194
7.3	Investerings- en financieringsbeslissingen 195
7.4	Belangrijke aspecten bij de financiële planning 196
7.5	Onzekerheid 197
7.6	Onderdelen financieel planningsmodel 198
7.7	Het bouwen van een financieel planningsmodel 199
7.8	Het gebruik van de computer bij financiële planning 207
7.9	Groei en de behoefte aan externe financiering 207
7.10	Enkele bijzondere posten 212
7.11	Planning en control-cyclus 213
7.12	Verschillen tussen begroot kasstroomoverzicht en liquiditeitsbegroting 214
	Samenvatting 215
	Kernbegrippenlijst 216
	Meerkeuzevragen 219
	Vraagstukken 220
	<b>Antwoorden meerkeuzevragen en vraagstukken 229</b>
	<b>Literatuuroverzicht 235</b>
	<b>Register 237</b>

## Inleiding op de serie

Aan de financieel manager van de 21e eeuw worden hoge eisen gesteld. Deze stelling lijkt een cliché, maar er zijn diverse redenen waarom we mogen aannemen dat dit werkelijk zo is:

- Ondernemingen en andere organisaties worden steeds complexer en dynamischer. Door de toenemende concurrentiedruk, de voortschrijdende technologie en de daarbij behorende schaalvergroting kan een onderneming volkomen van karakter veranderen. Hierdoor wordt het beheren van de financiële structuur van de organisatie ook complexer en dynamischer. De taak van de financieel manager bestaat niet alleen uit het uitvoeren van operationele taken, maar hij of zij (in dit boek zullen we voor de leesbaarheid alleen over 'hij' praten) zal ook steeds vaker strategische beslissingen moeten nemen.
- In de competenties van financieel managers krijgen de houding en vaardigheden meer nadruk. Ze moeten hun kennis voortdurend vernieuwen en de vaardigheid bezitten deze kennis toe te passen en te integreren in het bedrijfsbeleid.
- De financiële omgeving wordt steeds weer verrijkt met innovatieve constructies en financiële producten; een sprekend voorbeeld daarvan is de ontwikkeling van de markten voor derivaten gedurende de laatste decennia. Kennis van deze producten is essentieel om gebruik te kunnen maken van de voordelen die deze innovaties kunnen bieden.
- Door de moderne communicatietechnologie worden financiële markten steeds transparanter. Daarnaast heeft het belegend publiek zich door de economische groei aanzienlijk verbreed. De consequentie hiervan is dat de financiële prestaties van organisaties nauwlettender en kritischer door een bredere kring van belangstellenden worden gevolgd. De bestuurders van ondernemingen worden niet langer alleen maar door een gezapige aandeelhoudersvergadering beoordeeld, maar zitten in een glazen huis. Daardoor worden er steeds hogere eisen gesteld aan de te nemen ondernemingsbeslissingen.
- Door de toegenomen dynamiek van het bedrijfsleven en door de evolutie van het financiële systeem is er steeds meer aandacht voor risicobeheersing. Waar ooit de financiële functie in een onderneming vooral een verslagleggende functie was, verschuift nu het accent naar een toekomstgerichte benadering. Dit brengt met zich mee dat de financiële functionaris meer betrokken raakt bij het ondernemen in de zin van 'risico nemen'. Hij brengt de risico's in kaart en draagt bij aan risicobeheersing.

De serie *Financieel management* beoogt studenten toe te rusten om aan deze hoge eisen te voldoen. In de dagelijkse praktijk zal een financieel manager niet vaak de tijd vinden om zich in de actuele theorievorming op financieel-economisch gebied te verdiepen. Op momenten waarop nieuwe ontwikkelingen zich aandienen, zal hij moeten putten uit een reservoir van concepten en technieken die hem in staat stellen de

werkelijkheid te voorzien en een goede beslissing te nemen. Het doel van de serie is om een compleet beeld te geven van deze financieel-economische concepten en technieken.

De wereld van geld is er een van getallen. Een wiskundige en modelmatige benadering is daarom in de financieel-economische theorie niet altijd te voorkomen. Deze benadering zal, waar nodig, ook in deze serie terug te vinden zijn. Het uitgangspunt hierbij is dat deze benadering in dienst moet staan van de praktijk. Een eenvoudig voorbeeld hiervan is het volgende: een hypotheekadviseur die volledig vaart op de standaardsoftware van zijn hoofdkantoor, komt in de problemen wanneer een klant maatwerk vraagt. Wie zich daarentegen vlot kan bedienen van het wiskundige concept van de meetkundige reeks kan zelf alle varianten die er te bedenken zijn, doorrekenen. Iemand die de vaardigheid bezit dit soort concepten te hanteren, is beter in staat de werkelijkheid te doorgronden en hierdoor zal de kwaliteit van te nemen beslissingen worden verhoogd.

De serie bestaat uit zes delen:

Heezen/Ammeraal, *De financiële functie: De financiële omgeving*

Heezen, *De financiële functie: Beslissingen en planning*

Heezen/Ammeraal, *De financiële functie: Vermogensmarkt en ondernemingswaarde*

Ammeraal, *De financiële functie: Risicobeheer*

Ammeraal/Heezen, *De financiële functie: Financiële planning en beleggingen*

Schilstra, *De financiële functie: Integrale bedrijfsanalyse*

Bij deze serie is ook een website beschikbaar (zie [www.seriefinancieelmanagement.noordhoff.nl](http://www.seriefinancieelmanagement.noordhoff.nl)) waarop onder meer aanvullende informatie over de serie, docentenhandleidingen, Excel-uitwerkingen en extra casuïstiek staan vermeld.

Het deel *De financiële functie: De financiële omgeving* verkent het werkkterrein van de financiële functionaris. De positie en taken van de financieel manager worden afgebakend. Omdat de financieel manager veelvuldig contact met de vermogensmarkt onderhoudt, wordt in dit deel een beeld geschetst van de diverse deelmarkten binnen de vermogensmarkt en van de wijze waarop de prijsvorming op deze markten plaatsvindt. Bij de financiële besluitvorming spelen externe factoren een belangrijke rol. Daarom besteden we in dit deel ook aandacht aan onderwerpen zoals maatschappelijk verantwoord ondernemen, regelgeving, corporate governance, fiscale wetgeving, financiële rapportages en politiek. Ook gaan we in op belangrijke concepten voor de financiële functie, zoals financiële planningsmodellen, het kasstroomoverzicht en de tijdswaarde van geld.

In het deel *De financiële functie: Beslissingen en planning* worden de specifieke taakgebieden van de financieel manager belicht. Deze taakgebieden hebben veelal betrekking op het nemen van beslissingen of het geven van advies bij het beantwoorden van vragen als: Moet deze geplande investering wel of niet worden uitgevoerd? Welke invloed heeft onzekerheid op de investeringsbeslissing? Moet dit productiemiddel wel of niet worden vervangen? Welke factoren spelen een rol

bij het beheer van het nettowerkkapitaal? Hoe beheren we de overtoelinge liquiditeiten? Dit deel levert het instrumentarium om dergelijke beslissingen, die vooral de debetzijde van de balans beïnvloeden, te onderbouwen.

Een onderneming ontleent haar bestaansrecht aan de waardecreatie die door de onderneming wordt gegenereerd. Het begrip aandeelhouderswaarde speelt hierin een sleutelrol. De waardecreatie die plaatsvindt is niet alleen afhankelijk van de ondernemingsactiviteiten, maar ook van de waardering door de vermogensmarkt. In het deel *De financiële functie: Vermogensmarkt en ondernemingswaarde* staat de interactie tussen financiële beslissingen en waardering door de vermogensmarkt centraal. Vormen van eigen en vreemd vermogen, vermogensstructuurbeleid, dividendbeleid, fusies en overnames worden in dit deel behandeld. Daarnaast bespreken we een aantal waardeconcepten, zoals aandeelhouderswaarde, economic value added en de balanced-scorecardbenadering.

In het deel *De financiële functie: Risicobeheer* staat centraal hoe een onderneming risico's in kaart kan brengen en welke instrumenten beschikbaar zijn om deze risico's te beperken. Als invalshoek bij de behandeling van de verschillende risico's wordt het zogenoemde COSO-raamwerk gekozen. Dit model wordt door tal van ondernemingen als uitgangspunt in het risicomangement gehanteerd. Daarnaast worden voorbeelden uit de praktijk gebruikt om de theorie te illustreren.

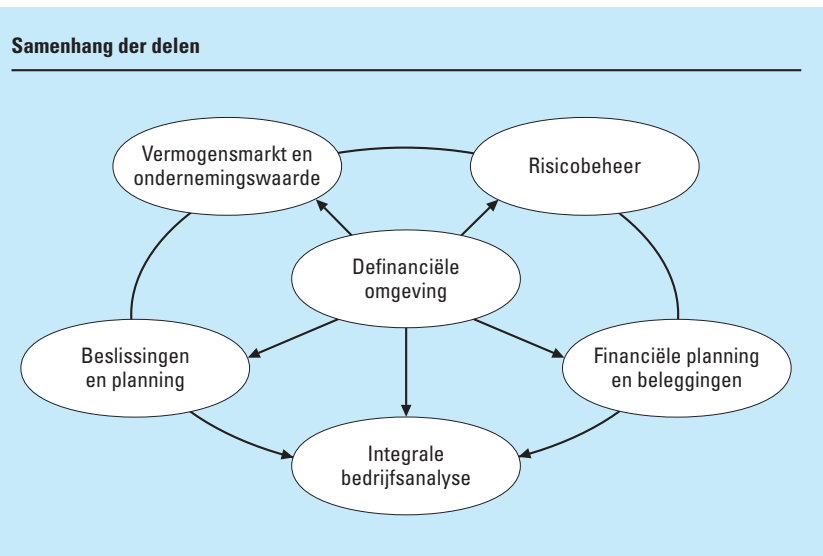
Met *Risicobeheer* leren studenten hoe zij risico's kunnen herkennen en verantwoorde keuzes kunnen maken bij de beheersing ervan. De reikwijdte, de beperkingen en de kosten van de verschillende instrumenten worden besproken. Door de recente onrust op de financiële markten en de gevolgen daarvan voor de reële economie is het belang van risicomangement alleen maar toegenomen. Risicomangement vormt daarom een integraal onderdeel van de besturing van een organisatie.

Niet alleen ondernemingen hebben te maken met financiële planning en risicobeheer. Ook in gezinnen moeten van tijd tot tijd belangrijke financiële beslissingen worden genomen. Te denken valt aan het afsluiten van leningen of het regelen van een oudedagsvoorziening. Vaak laat de particulier zich bij dit soort beslissingen bijstaan door een adviseur. Deze adviseurs dienen kennis te hebben van allerlei instrumenten om behoeften en mogelijkheden aan elkaar te koppelen. In het deel *De financiële functie: Financiële planning en beleggingen* wordt een overzicht gegeven van deze instrumenten en hun toepassingsmogelijkheden. Lenen, pensioenregelingen, sparen en beleggen, alsmede fiscale aspecten worden in dit deel behandeld vanuit het gezichtspunt van de financieel planner.

De leer van financieel-economisch management behoort traditioneel tot het vakgebied van de bedrijfseconomie. De grenzen tussen vakgebieden zijn echter aan het afbrokkelen. Ondernemingen moeten niet alleen op hun financiële structuur worden beoordeeld, ook de positie op de markt, de kwaliteit van het management, de missie en de strategie van de onderneming zijn elementen die in een dergelijke beoordeling worden betrokken. Het deel *De financiële functie: Integrale bedrijfsanalyse*

biedt een multidisciplinaire benadering, waarbij het concept van ‘learning by doing’ het uitgangspunt is. Iemand die actief is in een financiële functie, vervult vaak de rol van intermediair: deze tussenpersoon moet niet alleen in staat zijn een optimale oplossing te vinden, hij moet goed kunnen luisteren, analyseren, argumenteren, rekenen en communiceren! In de praktijk zal het namelijk zelden voorkomen dat financiële beslissingen door één persoon worden genomen. Dit ‘doe-boek’ plaatst de financiële functie in een breder perspectief.

Na de *De financiële omgeving* kan elk ander deel van de serie, afhankelijk van het opleidingsprofiel, op elke gewenste manier in het onderwijsproces worden ingezet. De serie sluit daardoor aan op de behoeften van het onderwijs met een duidelijke praktische benadering, geschikt voor zelfstudie. Elk deel bevat veelzijdig opgavenmateriaal en, waar relevant, digitale toepassingen en internetverwijzingen. Ook worden regelmatig, aan de hand van concrete bedrijfssituaties, bepaalde aspecten van de financiële functie toegelicht.





# De financiële functie binnen de onderneming

## 1

- 1.1 Goederen- en geldstromen
- 1.2 Positie van het financieel management
- 1.3 De taken van de financieel manager

De functies binnen het maatschappelijke proces zijn over verschillende organisaties verdeeld. Zo levert een ziekenhuis een bijdrage aan de volksgezondheid en verzorgt een bank onder andere het nationale en internationale betalingsverkeer. Een productieorganisatie legt zich toe op het omzetten van grondstoffen en/of halffabrikaten in eindproducten.

Zowel ziekenhuizen, banken als productieorganisaties moeten allerlei beslissingen nemen om hun taken te kunnen uitvoeren. Wat zijn de aard en omvang van de diensten en/of producten die ze willen leveren? Welke productiemiddelen zijn daarvoor nodig? En welke prijzen moeten daarvoor betaald worden? Het zijn allemaal vragen waarop de leiding van de onderneming antwoord zal moeten geven.

De financiële functie binnen een onderneming houdt zich voornamelijk bezig met de geldstromen binnen een organisatie en met de relaties tussen de organisatie en de vermogensmarkt. Welke in- en uitgaande geldstromen zijn het gevolg van de te nemen beslissingen? Wanneer treden deze op? Hoe vangen we een tijdelijk tekort aan financiële middelen op? Wat doen we met een tijdelijk overschot? De treasurer is de functionaris die op deze vragen tijdig antwoord zal moeten geven.

In dit hoofdstuk gaan we in op de goederen- en geldstromen binnen een onderneming. Ook staan we stil bij de rol die de treasurer en de controller binnen een onderneming vervullen.

## 1.1 Goederen- en geldstromen

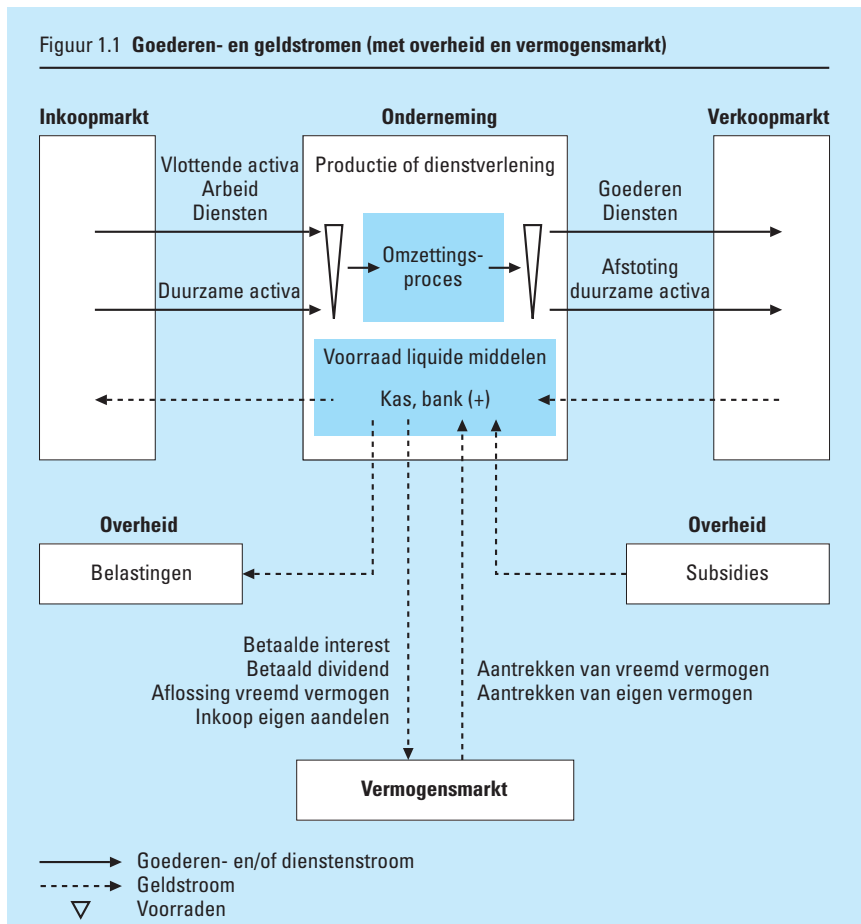
De financiële functie van een organisatie kunnen we niet los zien van de kernactiviteiten van een organisatie. De kernactiviteiten (die we ook wel aanduiden als ‘het primaire proces’) leiden tot goederenstromen, die vervolgens weer tot geldstromen leiden. Het beheer van de geldstromen is een van de taken binnen de financiële functie. Om daar grip op te krijgen is inzicht in de goederenstromen belangrijk. In figuur 1.1 geven we de verbanden tussen de goederen- en geldstromen globaal weer.

### Primair proces

### Primaire geldstromen

Het omzettingsproces noemen we het *primaire proces*. Daar vinden de hoofdactiviteiten van de onderneming plaats. De geldstromen die het directe gevolg zijn van het primaire proces, zijn *primaire geldstromen*. De richting van de primaire geldstromen is tegengesteld aan de richting van de goederenstromen in het primaire proces (zie figuur 1.1). Deze geldstromen beïnvloeden de omvang van de saldi van kas, bank en giro.

Ook een dienstverlenende organisatie kunnen we in de vorm van goederen- en geldstromen weergeven. Bij de inkoopmarkt zal dan de factor arbeid een belangrijke plaats innemen. Een dienstverlenende





organisatie zet arbeid om in een dienst, waarbij bijvoorbeeld gebruikgemaakt kan worden van hulpmiddelen als transportmiddelen, gereedschap, computers of andere kantoorbenodigdheden.

In veel gevallen zullen we begrippen en/of berekeningswijzen toelichten aan de hand van een productieorganisatie. Toch zijn deze begrippen en berekeningswijzen, eventueel na enige kleine aanpassingen, ook toe te passen op dienstverlenende organisaties.

Om financieel-economisch zelfstandig te zijn moet de voorraad liquide middelen vermeerderd met de *ingaaende* geldstromen groter zijn dan of gelijk zijn aan de *uitgaande* geldstromen. Het kan voorkomen dat de voorraad liquide middelen plus de ingaande geldstromen afkomstig van de verkoopmarkt of van de overheid tijdelijk kleiner zijn dan de uitgaande geldstromen naar de inkoopmarkt of naar de overheid. Als dat zo is, zal de onderneming een beroep doen op de vermogensmarkt door het aantrekken van eigen en/of vreemd vermogen. Uitbreiding van het eigen en/of vreemd vermogen leidt tot een geldstroom van de vermogensmarkt naar de onderneming. Opgenomen vermogen zal op een later tijdstip leiden tot uitgaande geldstromen in de vorm van interestbetalingen, aflossingen en dividendbetalingen. De geldstromen van en naar de vermogensmarkt zijn secundaire geldstromen. Alle overige geldstromen zijn primaire geldstromen, omdat die rechtstreeks verband houden met het primaire proces.

### Secundaire geldstromen

Een positief saldo op de bankrekening rekenen we samen met de voorraad kasgeld tot de voorraad liquide middelen. Een negatief saldo op de bankrekening is een aantrekking van vreemd vermogen. Deze vormen van vreemd vermogen zijn afkomstig van de vermogensmarkt.

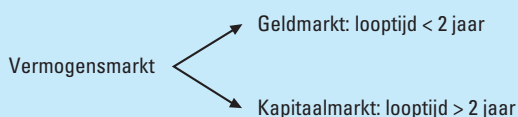
Een onderneming heeft met een groot aantal markten te maken. Op de inkoopmarkten moeten de productiemiddelen worden ingekocht. Zo is er een markt waarop de grondstoffen worden ingekocht en een arbeidsmarkt waarop de arbeidsvoorwaarden (waaronder de hoogte van het brutoloon) tot stand komen. Aan de verkoopzijde komen de verkoopprijzen voor de producten van de onderneming tot stand.

Ook de condities waartegen vermogen kan worden aangetrokken en kan worden uitgezet komen op een markt tot stand. Deze markt noemen we de *vermogensmarkt*, die weer uit verschillende deelmarkten bestaat. Een van de criteria om de vermogensmarkt in te delen, is de looptijd van de aangegane vermogensoverdracht. Zo onderscheiden we de geldmarkt en de kapitaalmarkt. Op de *geldmarkt* worden vermogensoverdrachten met een looptijd korter dan twee jaar verhandeld. Vermogensoverdrachten met een looptijd van twee jaar of meer rekenen we tot de *kapitaalmarkt*.

### Vermogensmarkt

### Geldmarkt

### Kapitaalmarkt

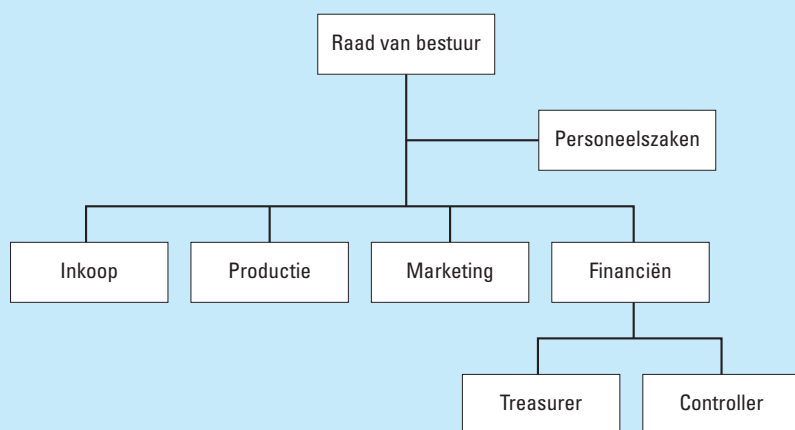


Op de vermogensmarkt komt de prijs van vermogen tot stand door vraag en aanbod. De prijs van vermogen drukt men vaak uit in de vorm van een percentage. Naast de vraag- en aanbodverhoudingen zijn ook de voorwaarden van invloed op de hoogte van de vereiste vergoedingen. Naarmate de voorwaarden gunstiger zijn voor de geldnemer, zal hij een hoger percentage moeten vergoeden aan de geldgever.

## 1.2 Positie van het financieel management

De taken binnen een samenleving zijn over verschillende organisaties verdeeld. De een houdt zich bezig met de productie, de ander met het vervoer van goederen of personen en een derde met dienstverlening, et cetera. Naast een maatschappelijke taakverdeling is er ook een taakverdeling binnen een organisatie. De taken binnen een organisatie moeten op een zodanige wijze over de medewerkers worden verdeeld, dat alle activiteiten effectief en efficiënt uitgevoerd worden. Een mogelijke indeling is de functionele indeling. Bij de keuze voor deze indeling spelen verschillen die het gevolg zijn van deskundigheidseisen, opleiding en persoonlijke eigenschappen een belangrijke rol. Door de taken binnen een organisatie over verschillende functionarissen te verdelen, kunnen specialistische kennis en/of vaardigheden worden opgebouwd. Binnen een productieorganisatie kunnen we bijvoorbeeld de volgende functies onderscheiden: inkoop, productie, verkoop, administratie, financiën en personeelszaken. Door taakverdeling ontstaat ook de behoefte aan onderlinge afstemming tussen de werkzaamheden van de verschillende functionarissen. Bij een naamloze vennootschap berust de dagelijkse leiding bij de raad van bestuur. Het is de taak van de voorzitter van de raad van bestuur om (in overleg met de overige leden van het bestuur) het beleid van de organisatie vast te stellen en de werkzaamheden op elkaar af te stemmen. De wijze waarop de taken binnen een organisatie verdeeld kunnen zijn, hebben we in de vorm van een organogram in figuur 1.2 weergegeven.

Figuur 1.2 Organogram van een productieorganisatie



De afdeling Financiën vervult een belangrijke rol. Dit is ook de reden dat in veel gevallen een functionaris met een financieel-economische achtergrond in de raad van bestuur van een naamloze vennootschap opgenomen zal zijn. Dit lid van de raad van bestuur heeft onder andere tot taak het financiële beleid van de nv te ontwikkelen en uit te laten voeren. Bovendien onderhoudt hij goede contacten met de aandeelhouders (een mondelinge toelichting op de financiële cijfers tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders hoort daarbij) en met andere externe financiers, zoals banken.

### 1.3 De taken van de financieel manager

De financieel manager heeft de dagelijkse leiding over de afdeling Financiën. Zijn taken omvatten in twee taakgebieden:

- 1 treasury;
- 2 controlling.

#### *Ad 1 Treasury*

#### Treasurer

De treasurer in een organisatie is belast met de planning en beheersing van de ingaande en uitgaande geldstromen. De werkzaamheden van de treasurer zijn toekomstgericht. Het gezegde 'regeren is vooruitzien' is zeker op zijn werkzaamheden van toepassing. Zo zal hij een schatting maken van de toekomstige geldstromen van de onderneming.

Tot de uitgaande geldstromen behoren uitgaven in verband met investeringen, betaling van lonen, betaling aan leveranciers, betaling van belastingen en interest- en dividendbetalingen. Ook het beoordelen van investeringsmogelijkheden behoort tot de taken van de treasurer. Alleen investeringsvoorstellen waarvan de ondernemingsleiding verwacht dat uitvoering ervan zal leiden tot een stijging van de waarde van de onderneming, komen voor uitvoering in aanmerking.

De ingaande geldstromen zijn onder andere afkomstig van de afnemers van de producten en/of diensten van de onderneming. Deze geldstromen kunnen worden aangewend voor de betaling van interest en/of dividend. Ook kan deze geldstroom (of een gedeelte ervan) in de onderneming geherinvesteerd worden. Worden de nieuwe investeringen gefinancierd door winst in te houden of trekken we nieuw vermogen aan? Dit zijn vragen waarop de treasurer antwoord zal moeten geven.

Als de uitgaande geldstromen groter zijn dan de som van de voorraad liquide middelen aangevuld met de ingaande geldstromen, zal de onderneming een beroep moeten doen op de vermogensmarkt. Het aanbod op de vermogensmarkt bestaat uit het door particulieren, bedrijven en instellingen aangeboden overtollige vermogen. De treasurer van bijvoorbeeld een naamloze vennootschap trekt vermogen aan door het uitgeven van aandelen of het afsluiten van leningen. De ene keer is een onderneming als aanbieder van vermogen actief op de vermogensmarkt, de andere keer als vrager van vermogen. Voor de treasurer is het dus van groot belang dat hij een goed contact onderhoudt met de vermogensmarkt. In hoofdstuk 2 zullen we daarom aandacht schenken aan de werking van de financiële markten. We bespreken ook de

motieven en gedragingen van de financiële instellingen. De treasurer zal op de hoogte moeten zijn van de wensen/eisen van de verschaffers van het vermogen. Hij zal bij het aangaan van leningen en het vaststellen van zijn dividendpolitiek met deze wensen/eisen rekening houden. Hij moet de denkwijze en de motieven van de aanbieders van vermogen begrijpen. Bij een (tijdelijk) overschot aan liquide middelen zal de financieel manager mogelijkheden onderzoeken om deze middelen tijdelijk te beleggen. Gebeurt dit, dan treedt de onderneming als aanbieder van vermogen op de vermogensmarkt op.

Het beheer van vreemde valuta's behoort ook tot het takenpakket van de treasurer. Een onderneming die goederen in- en/of verkoopt kan de overeengekomen prijs uitdrukken in een vreemde valuta (niet-euro valuta). Voor de financiële verslaggeving moeten producten waarvan de prijs niet in euro's is uitgedrukt, worden omgerekend in euro's. Als de prijs van producten niet in euro's is uitgedrukt, loopt de onderneming risico. De vreemde valuta (niet-euro valuta) kan minder of meer waard worden. Het is de taak van de treasurer om het valutarisico tot het niveau te reduceren dat de onderneming wenselijk acht. In het algemeen zal de treasurer een inschatting maken van de bedrijfsrisico's en onderzoeken welke risico's tegen welke prijzen afgedekt moeten worden. Ook beslissingen ten aanzien van de verhouding eigen/vreemd vermogen zullen zijn aandacht opeisen.

## Controller

### *Ad 2 Controlling*

De controller vervult de financieel-administratieve functie. Het verzamelen en analyseren van allerlei informatie in de organisatie behoort tot zijn takenpakket. De informatie die nodig is om beslissingen binnen de onderneming te kunnen nemen, noemt men ook wel stuurinformatie. Het opstellen en bewaken van budgetten is daar een goed voorbeeld van. Door middel van budgetten probeert de leiding van de onderneming richting te geven aan de bedrijfsactiviteiten. Budgetten kunnen ook worden gebruikt om de verschillen tussen gebudgetteerde cijfers en werkelijke cijfers vast te stellen. Een analyse van deze verschillen kan voor de leiding van de onderneming aanleiding zijn het beleid bij te stellen.

### **Taken treasurer en controller**

We vatten de specifieke taken van de treasurer en de controller als volgt samen.

Taken van de treasurer:

- het onderhouden van de contacten met de vermogensmarkt;
- het beheer van de ingaande en uitgaande geldstromen (cash-management);
- het risicobeheer, waaronder het afsluiten van verzekeringen en valutabeheer;
- het bewaken van de kredietvoorwaarden;
- het vaststellen van een optimale dividendpolitiek;
- het regelen van pensioenvoorzieningen;
- het uitvoeren van financiële analyses;
- het voeren van besprekingen bij het onderhandelen over fusie en overname;
- het beslissen over toepassing van leasing en/of factoring.

Taken van de controller:

- de registratie en analyse van (financiële) informatie;
- het opstellen van begrotingen en budgetten;
- het opstellen van de winst-en-verliesrekening en de balans;
- het analyseren en beoordelen van de financiële resultaten;
- de administratieve afwikkeling van de arbeidsovereenkomsten en de uitbetaling van lonen;
- het vaststellen van en voldoen aan fiscale verplichtingen en tax planning.

De werkzaamheden van de treasurer en controller kunnen betrekking hebben op verschillende vakgebieden. Binnen de bedrijfseconomie maken we onderscheid in de vakgebieden financiering en accounting. Het vakgebied financiering houdt zich onder meer bezig met de werking van de vermogensmarkt en de factoren die een rol spelen bij het aantrekken en beoordelen van (eigen en vreemd) vermogen door organisaties. De werkzaamheden van de treasurer hebben met name op dit vakgebied betrekking. Het vakgebied accounting kunnen we onderscheiden in management en financial accounting. Management accounting houdt zich bezig met het verstrekken van informatie aan managers. Zij kunnen die informatie gebruiken voor het besturen van de organisatie waaraan zij leiding geven. De financial accounting heeft betrekking op het verstrekken van informatie aan personen en organisaties buiten de eigen organisatie. Financial accounting wordt ook wel externe verslaggeving genoemd. Management accounting wordt dan aangeduid met de term interne verslaggeving. De werkzaamheden van de controller heeft voor een groot deel betrekking op de interne verslaggeving.

## **Samenvatting**

Iedere organisatie, maar vooral een productieonderneming, kunnen we weergeven in de vorm van goederen- en geldstromen. Een goederen- en geldkringloop geeft een goed inzicht in de activiteiten binnen een onderneming. Ook kunnen aan de hand hiervan de rol en positie van de vermogensmarkt en van de overheid worden toegelicht.

Het financieel management is verantwoordelijk voor het beheersen van de geldstromen. Het takenpakket van de financieel manager splitsen we op in de treasurerfunctie en de controllerfunctie. De treasurerfunctie omvat het ontwikkelen en uitvoeren van het financieel beleid en het onderhouden van contacten met de vermogensmarkt. De controller vervult de financieel-administratieve functie. Hij is verantwoordelijk voor een juiste en tijdige vastlegging en analyse van financiële informatie.

## Kernbegrippenlijst

<b>Controller</b>	Functionaris binnen een organisatie die belast is met het verzamelen en verstrekken van financieel-economische gegevens voor het besturen van de organisatie.
<b>Dienstenstroom</b>	Het verlenen van diensten en/of het gebruikmaken van diensten.
<b>Dienstverlenende organisatie</b>	Organisatie die diensten aanbiedt, waarbij geen fysiek transformatieproces plaatsvindt.
<b>Geldmarkt</b>	Markt waar vermogensoverdrachten met een looptijd van minder dan twee jaar worden verhandeld.
<b>Geldstroom</b>	Transactie die leidt tot een toe- of afname van de voorraad liquide middelen (kas, bank).
<b>Goederenstroom</b>	Transactie die leidt tot een toe- of afname van de voorraad grondstoffen, halffabrikaat en/of gereed product.
<b>Kapitaalmarkt</b>	Markt waar vermogensoverdrachten met een looptijd van twee jaar of langer worden verhandeld.
<b>Onderneming</b>	Financieel-economisch zelfstandige organisatie.
<b>Primaire geldstromen</b>	Geldstromen die verband houden met het primaire proces van de organisatie.
<b>Productieorganisatie</b>	Organisatie waarbij een fysiek transformatieproces plaatsvindt.
<b>Secundaire geldstromen</b>	Geldstromen die gaan naar of afkomstig zijn van de vermogensmarkt.
<b>Treasurer</b>	Functionaris die belast is met het beheer van de ingaande en uitgaande geldstromen, het risicobeheer en het onderhouden van de contacten met de vermogensmarkt.
<b>Vermogensmarkt</b>	Markt waarop vermogensoverdrachten plaatsvinden.

## Oefeningen bij hoofdstuk 1

### Meerkeuzevragen

- 1.1 Een onderneming is financieel zelfstandig als:
- a de overheid een eventueel verlies aanvult.
  - b op korte termijn de geldontvangsten meer bedragen dan de gelduitgaven.
  - c op lange termijn de geldontvangsten meer bedragen dan de gelduitgaven.
  - d de onderneming geen beroep op de vermogensmarkt doet.
- 1.2 Secundaire geldstromen zijn geldstromen die samenhangen met:
- a het productieproces.
  - b de overheid.
  - c de vermogensmarkt.
  - d het buitenland.
- 1.3 Tot de kapitaalmarkt behoren vermogensoverdrachten met een (resterende) looptijd van:
- a 6 maanden.
  - b 12 maanden.
  - c 18 maanden.
  - d 24 maanden.
- 1.4 Tot het takenpakket van de treasurer behoort:
- a het opstellen van begrotingen en budgetten.
  - b het risicobeheer.
  - c het vaststellen van en voldoen aan fiscale verplichtingen.
  - d het opstellen van een winst-en-verliesrekening en balans.
- 1.5 Het bespreken van de voorwaarden waartegen een onderneming vreemd vermogen kan aantrekken, behoort tot het werkerrein van de:
- a treasurer.
  - b controller.
  - c management accounting.
  - d financial accounting.

### Vraagstukken

- V1.1 Bij handelsonderneming Havema BV hebben over de afgelopen maand uitsluitend de volgende transacties plaatsgevonden:
- |  |           |
|--|-----------|
| Inkopen op rekening: handelsgoederen     | € 100.000 |
| Contante inkopen: handelsgoederen        | € 40.000  |
| Betaald voor energie (gas, water, licht) | € 20.000  |
| Loonkosten, die tevens uitbetaald zijn   | € 30.000  |
| Verkopen op rekening                     | € 300.000 |
| Contante verkopen                        | € 60.000  |
| Ontvangen van debiteuren                 | € 260.000 |
| Betaald aan crediteuren                  | € 120.000 |

Betaalde interest	€ 10.000
Aflossing vreemd vermogen	€ 25.000
Uitbreiding hypothecaire lening	€ 30.000

- Bereken de totale ingaande geldstroom.
- Bereken de totale uitgaande geldstroom.
- Bereken het totaal van de transacties met de vermogensmarkt. Geef aan of er per saldo sprake is van een geldstroom van of naar de vermogensmarkt.
- Bereken de mutatie in de liquide middelen.

**V1.2** De balans van Hevex BV per 31 december 2009 ziet er als volgt uit:

Gebouwen	1.000	Aandelenvermogen	800
Machines	600	Winstreserve	900
Voorraden	300	Hypothecaire lening	220
Debiteuren	140	Rekening-courantkrediet	50
Liquide middelen	80	Crediteuren	150
	<u>2.120</u>		<u>2.120</u>

Gedurende het jaar 2010 zijn in totaal uitsluitend de volgende transacties verricht:

Inkopen op rekening	€ 820.000
Contante inkopen	€ 230.000
Betaald voor energie (gas, water, licht)	€ 50.000
Loonkosten, die tevens uitbetaald zijn	€ 1.090.000
Verkopen op rekening	€ 1.900.000
Contante verkopen	€ 400.000
Ontvangen van debiteuren	€ 1.860.000
Betaald aan crediteuren	€ 840.000
Betaalde interest	€ 25.000
Toename rekening-courantkrediet	€ 15.000
Aflossing hypothecaire lening	€ 20.000

- Bereken de totale ingaande geldstroom.
- Bereken de totale uitgaande geldstroom.
- Bereken het totaal van de transacties met de vermogensmarkt. Geef aan of er per saldo sprake is van een geldstroom van of naar de vermogensmarkt.
- Bereken de mutatie in de liquide middelen.
- Bereken de omvang van de post Debiteuren op de balans van 2010.
- Bereken de omvang van de post Crediteuren op de balans van 2010.

**V1.3** Handelsonderneming Lauraine NV heeft in financieel opzicht een gunstig jaar achter de rug, zoals blijkt uit de onderstaande winst-en-verliesrekening. Een gedeelte van het resultaat na belasting over 2009 wordt ingehouden.



### Winst-en-verliesrekening van Lauraine NV over 2009

Omzet		€ 2.400.000
Kosten (met uitzondering van interestkosten):		
Inkoopwaarde van de omzet	€ 1.680.000	
Afschrijvingen:		
Gebouwen	€ 50.000	
Machines	- 100.000	- 150.000
Totale kosten (exclusief interestkosten vreemd vermogen)		- 1.830.000
Bedrijfsresultaat		€ 570.000
Interestkosten		- 70.000
Resultaat voor belasting		€ 500.000
Belastingen 40%		- 200.000
Resultaat na belasting		€ 300.000

Van het resultaat na belasting wordt 40% gereserveerd (€120.000). Het restant (€180.000) is het dividend dat aan de aandeelhouders in 2010 is uitbetaald. Alle inkoop en verkoop vinden op rekening plaats.

De balans van Lauraine NV per 31 december 2009 en 31 december 2010 is als volgt samengesteld:

### Balans van Lauraine NV per 31 december na winstverdeling

(bedragen × € 1.000)

	2009	2010		2009	2010
Gebouwen	1.400	1.400	Aandelenvermogen	1.000	1.000
Machines	700	800	Winstreserve	710	830
Voorraden	380	410	Hypothecaire lening	450	380
Debiteuren	200	250	Rekening-courantkrediet	100	160
Liquide middelen	80	90	Te betalen belastingen	170	200
			Crediteuren	330	380
	2.760	2.950		2.760	2.950

- Bereken de ingaande en uitgaande geldstromen in verband met de onderstaande posten. Geef daarbij duidelijk aan of het een ingaande of uitgaande geldstroom betreft:
  - Gebouwen.
  - Machines.
  - Crediteuren.
  - Debiteuren.
  - Belastingen.
- Geef een gespecificeerd overzicht van de geldstromen die van de vermogensmarkt afkomstig zijn of ernaartoe gaan.
- Geef door middel van een berekening een verklaring voor de mutatie in de liquide middelen. Maak hierbij gebruik van de antwoorden op de vragen a en b.