



Hoe cashflow te interpreteren. Volgens de lesgever <> begin liquiditeit – einde liquiditeit hoewel alle reporting modellen wel zo zijn opgemaakt (ook onder IFRS)

IAS 7 maakt gebruik van cashstroom tabellen, maar deze tabellen zijn weinig zinvol gezien zij als doel hebben om de begin liquiditeit en eind liquiditeit van de onderneming te berekenen.

In dit artikel gaan wij trachten om dieper in te gaan op cashflow berekeningen die nuttig zijn en U een strategisch inzicht geven in de resultaten van Uw onderneming.

Managerial balance sheet

Vooreerst starten we met een voorstelling van de “managerial balance” sheet. De “managerial balance” sheet maakt het eenvoudig om de belangrijkste balansdetails snel te interpreteren. In onze visie is de behoefte aan werkkapitaal (working capital requirement), veruit één van de belangrijkste indicatoren om op geregelde basis op te volgen. De mutatie in behoefte aan werkkapitaal (WCR) wordt vaak over het hoofd gezien bij cashflow berekeningen, doch kan dit een materiële impact hebben op de beschikbare cashflow van een onderneming.

Volledige balans		Managerial balance sheet	
Vaste activa REKENINGEN 20-29 <i>Net fixed assets</i>	Eigen vermogen REKENINGEN 10-16 <i>Equity</i>	Vaste activa REKENINGEN 20-29 <i>Net fixed assets</i>	Eigen vermogen REKENINGEN 10-16 <i>Equity</i>
	Schulden op lange termijn REKENINGEN 17 <i>Long-term financial debt</i>		Schulden op lange termijn REKENINGEN 17 <i>Long-term financial debt</i>
Vorraden REKENINGEN 30-37 <i>Inventories</i>	Schulden op korte termijn REKENINGEN 44-48 <i>Accounts payable</i>	Behoeftte aan werkkapitaal <i>Working capital requirement</i>	Financiële schulden op korte termijn REKENINGEN 42-43 <i>Short-term financial debt</i>
Vorderingen op korte termijn REKENINGEN 40-41 <i>Accounts receivable</i>	Overlopende rekeningen REKENINGEN 49 <i>Accrued expenses</i>		
Overlopende rekeningen REKENINGEN 49 <i>Prepaid expenses</i>	Financiële schulden op korte termijn REKENINGEN 42-43 <i>Short-term financial debt</i>		
Liquide middelen REKENINGEN 50-58 <i>Cash</i>		Liquide middelen REKENINGEN 50-58 <i>Cash</i>	

Parmentier Guy



Burgerlijke Vennootschap o.v.v. BVBA

Bedrijfsrevisor - Auditor

Executive Professor at University Antwerp Management School

Lecturer at Karel De Grote – College of Higher Education Antwerp

WCR op het passief

Wanneer de niet rentedragende schulden van de onderneming hoger zijn dan de niet rentedragende vorderingen en de voorraden, spreekt men van een negatieve behoefte aan WCR. Dit is een gratis bron van financiering en bevindt zich op de passiefzijde van de *managerial balance sheet*.

Assets		Equity + Liabilities	
Non-current assets	€ 4,000	Shareholders' equity	€ 2,000
		Long-term (fin.) debt	€ 1,000
Current assets	€ 2,500		
Prepaid expenses	€ 500	Short-term financing	€ 3,500
Inventory	€ 500	Accrued expenses	€ 500
Accounts receivable	€ 500	Accounts payable	€ 1,500
Cash	€ 1,000	Short-term financial debt	€ 1,500

<table border="1"> <tr> <td style="text-align: right;">Net fixed assets</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">(€4,000)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">Cash</td> <td style="text-align: right;">(€1,000)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">Inventories</td> <td style="text-align: right;">(€500)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">Accounts receiv.</td> <td style="text-align: right;">(€500)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">Prepaid exp.</td> <td style="text-align: right;">(€500)</td> </tr> </table>	Net fixed assets			(€4,000)	Cash	(€1,000)	Inventories	(€500)	Accounts receiv.	(€500)	Prepaid exp.	(€500)	WCR (€-500)	<table border="1"> <tr> <td style="text-align: right;">Equity</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">(€2,000)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">LT Debt</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">(€1,000)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">ST Financial Debt</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">(€1,500)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">Accounts pay.</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">(€1,500)</td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;">Accrued exp.</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: right;">(€500)</td> </tr> </table>	Equity			(€2,000)	LT Debt			(€1,000)	ST Financial Debt			(€1,500)	Accounts pay.			(€1,500)	Accrued exp.			(€500)
Net fixed assets																																		
	(€4,000)																																	
Cash	(€1,000)																																	
Inventories	(€500)																																	
Accounts receiv.	(€500)																																	
Prepaid exp.	(€500)																																	
Equity																																		
	(€2,000)																																	
LT Debt																																		
	(€1,000)																																	
ST Financial Debt																																		
	(€1,500)																																	
Accounts pay.																																		
	(€1,500)																																	
Accrued exp.																																		
	(€500)																																	

Net zoals een toename in de behoefte aan werkkapitaal dient gefinancierd te worden door de onderneming, zal ook een daling van het negatieve werkkapitaal een bijkomende nood aan financiering veroorzaken.



Cashflow

Cashflows zijn een belangrijke indicator betreffend de financiële gezondheid van een onderneming. Toch zien wij nog al te vaak dat cashflows foutief worden berekend waardoor een manager voldoende beeld krijgt op de beschikbare middelen van de onderneming.

Hierna geven wij U een overzicht van diverse, relevante cashflows.

NOCF

Wij starten met de berekening van een basis cashflow, de 'NOCF' (Net Operational Cashflow of Net Cashflow from Operations). De berekening van de NOCF luidt als volgt:

EBIT + Amortizations + Depreciations – Taxes – Changes in WCR

	N-2	N-1	N
EBIT	€ 2,202	€ 2,377	€ 2,355
+ Depreciations	€ 350	€ 400	€ 500
+ Amortizations	0	0	0
- Tax expenses	€ -569	€ -604	€ -581
- Changes in WCR	€ -400	€ -400	€ -1,300
Net Operating Cash Flow	€ 1,583	€ 1,773	€ 974

¹

Indien onze NOCF positief is, geeft dit een eerste indicatie dat de onderneming in staat is om haar eigen bedrijfsuitoefening te ondersteunen door de gegenereerde cashflow. Dit geeft tevens aan dat zij in staat is om schommelingen in de behoefte aan werkkapitaal op te vangen.

In het algemeen kunnen wij stellen dat de NOCF voldoende zou moeten zijn om de jaarlijkse gemiddelde investeringen (vervangingsinvesteringen) en de aflossingen van de investeringskredieten te kunnen dragen.

¹ PARMENTIER G., CUYPERS B., *Business Valuation, Using financial analysis to measure a company's value*, p. 98-99, Intersentia

Parmentier Guy



Burgerlijke Vennootschap o.v.v. BVBA

Bedrijfsrevisor - Auditor

Executive Professor at University Antwerp Management School

Lecturer at Karel De Grote – College of Higher Education Antwerp

Normaal worden voor grote uitbreidingsinvesteringen wel lange termijn kredieten afgesloten. Dit is zeker een goede managementbeslissing, doch dit houdt ook in dat deze investeringen een bijkomende cashflow dienen te genereren om de bijkomende aflossingen aan schulden te kunnen dekken. Deze bijkomende aflossingen moeten ook door de NOCF gedekt worden.

Bij de berekening van de NOCF dient men bij berekening van de EBIT steeds de uitzonderlijke resultaten te elimineren. Het is dus noodzakelijk dat de rubricering van uitzonderlijke kosten en opbrengsten ook correct worden doorgevoerd en niet onder de normale bedrijfsopbrengsten/kosten worden opgenomen.

Strategic Cashflow en non-discretionary cashflow

Naar onze mening is deze cashflow de belangrijkste voor de CFO.

De '**Strategic Cashflow**' geeft een goede weergave weer van welke financiële middelen beschikbaar zijn voor toekomstige investeringen, dividenden, ... m.a.w. alle strategische beslissingen.

Voor de berekening van de strategic cashflow vangen we aan met de '**Non-Discretionary Cashflow**', ook wel de "mandatory" cashflow genaamd. Dit is de basis cashflow die u moet genereren om de huidige activiteiten van de onderneming intern te blijven financieren. Deze Non-Discretionary Cashflow omvat de terugbetaling van leningen, interest betalingen en de 'recurring investments in fixed assets'. Het is met andere woorden de "verplichte" cashflow.

De NOCF min deze Non-Discretionary Cashflow vormt de 'available cashflow for strategic investments'. Deze Cashflow geeft aan in hoeverre het bedrijf cashflow bezit om strategische investeringen door te voeren, maar zeker ook niet onbelangrijk, dus ook in hoeverre zij in staat is om dividenden uit te keren.

Parmentier Guy



Burgerlijke Vennootschap o.v.v. BVBA

Bedrijfsrevisor - Auditor

Executive Professor at University Antwerp Management School

Lecturer at Karel De Grote – College of Higher Education Antwerp

Figure 64: available cash flow for strategic decisions (euro in '000s)

	N-2	N-1	N
Cash flows from operating activities			
Sales	€ 8,110	€ 8,700	€ 9,200
- Costs of goods sold	€ -4,100	€ -4,500	€ -4,800
- Selling, general and administrative expenses	€ -1,458	€ -1,423	€ -1,545
- Tax expenses	€ -569	€ -604	€ -581
- Working capital requirement changes	€ -400	€ -400	€ -1,300
A. NET OPERATING CASH FLOW (NOCF)	€ 1,583	€ 1,773	€ 974
Nondiscretionary cash flows			
- Long-term debt repaid	€ -500	€ -600	€ -713
- Interest payments	€ -305	€ -365	€ -420
- Recurring investments (in fixed assets)	€ -350	€ -400	€ -500
B. NONDISCRETIONARY NET CASH FLOW	€ -1,155	€ -1,365	€ -1,633
C. AVAILABLE CASH FLOW FOR STRATEGIC DECISIONS (A+B)	€ 428	€ 408	€ -659
Discretionary cash flows			
Increase in long-term loans for strategic investments	€ 250	€ 400	€ 413
+ Increase in short-term loans	€ 70	€ -186	€ 652
+ Sales of fixed assets	0	0	€ 300
- Acquisition of fixed assets for strategic purposes	€ -500	€ -1,000	€ -800
- Dividend payments	€ -398	€ -422	€ -406
D. DISCRETIONARY NET CASH FLOW	€ -578	€ -1,208	€ 159

2

Parmentier Guy



Burgerlijke Vennootschap o.v.v. BVBA

Bedrijfsrevisor - Auditor

Executive Professor at University Antwerp Management School

Lecturer at Karel De Grote – College of Higher Education Antwerp

Equity Cashflow

De 'Equity Cashflow', neemt als vertrekpunt het resultaat na belastingen (earnings after taxes) en houdt rekening met mutaties van de WCR, gemiddelde investering en de financiële schulden. Merk op dat de NOCF start vanuit de EBIT

Een daling in de behoefte aan werkkapitaal op het actief van de managerial balance sheet zal ervoor zorgen dat er meer cash beschikbaar komt, een stijging van het werkkapitaal daarentegen zal inhouden dat uw onderneming meer financiering nodig zal hebben. Deze situatie gaat gepaard met bijkomende kredieten of afname van de liquiditeiten in zoverre de gegenereerde cashflows onvoldoende zijn om deze stijging op te vangen.

De equity cashflow houdt rekening met de mutaties in financiële schulden.

In hoeverre de onderneming dus besluit om meer schulden aan te gaan dan in dat jaar dient af te lossen aan de bank, zal dit een toename van de equity cashflow tot gevolg hebben.

Vermits de equity cashflow dus ook beïnvloed wordt door het aangaan van nieuwe leningen vormt deze equity cashflow een minder ideale aan te wenden vorm van cashflow dan de strategic cashflow.

Calculation of equity cash flow (euro in '000s)	N+1
Profit After Taxes (PAT)	€ 1,722
+ Depreciation (and amortization)	+€ 500
- changes in Working Capital Requirements	- (€ -500)
+ changes in financial debt	€ -1,305
- (Gross) Investments in fixed assets	- € 700
EQUITY CASH FLOW	€ 717

Parmentier Guy



Burgerlijke Vennootschap o.v.v. BVBA

Bedrijfsrevisor - Auditor

Executive Professor at University Antwerp Management School

Lecturer at Karel De Grote – College of Higher Education Antwerp

Besluit

Cashflows kunnen, indien goed berekend en geïnterpreteerd, van groot belang zijn voor de CFO. In elke Cashflow analyse dient het belang van de mutaties in werkkapitaal te worden benadrukt.

Tevens moet het belang van de strategische cashflow voor de CFO worden benadrukt, dit omwille van het feit dat de equity cashflow een vertekend beeld kan geven van de werkelijke beschikbare cashflow van de onderneming.