

Cashflow, een vlag die vele ladingen dekt...

- 1. Juist of fout: Een bedrijf hoeft niet vanaf dag 1 winstgevend te zijn.
- 2. Een bedrijf hoeft niet vanaf dag 1 cash te hebben.
- 3. Voor de analyse van de toekomst van een bedrijf is de hoeveelheid cash die een bedrijf ter beschikking heeft erg belangrijk.
- 4. Het begrip 'cashflow' geeft weer hoeveel geld het bedrijf voortbrengt door het voeren van zijn activiteit.
- 5. Cashflow is een belangrijke indicator bij de financiële analyse van een bedrijf.
- 7. De winst van een bedrijf maakt deel uit van de cashflow.
- 8. Afschrijvingen zijn niet-kaskosten.
- 9. Juist of fout: Cashflow houdt rekening met investeringen.

Bron: Trends 04 september 2003

De financiële wereld blinkt niet uit in eenduidigheid. Uit vorige 'Uit balans'-artikels bleek meermaals dat financiële terminologie soms bedrieglijk eenvoudig en dan weer nodeloos ingewikkeld is. Het begrip 'cashflow' vormt hierop geen uitzondering, integendeel. Het is een van de meest verwarrende begrippen binnen de financiële wereld.

In dit artikel gaan we dieper in op de betekenis van het begrip cashflow: wat zegt het wel en even belangrijk... wat zegt het niet?

Volgende maand volgt een tweede deel waarin de verschillende benaderingen van cashflow aan bod komen.

Zoals gewoonlijk werken we met een aantal juist-foutstellingen die uw parate kennis testen.

Smaakt naar meer? Kijk dan ook onderaan deze tekst: op de website van Vera Smets (<http://www.financeisfun.be>) vindt u een bijkomende stelling om uw financiële geest aan te scherpen.

1. Juist of fout: Een bedrijf hoeft niet vanaf dag 1 winstgevend te zijn.

Deze stelling is juist.

Voor het overleven van een bedrijf is winst geen onmiddellijke vereiste. U zou ervan verbaasd staan hoeveel bedrijven er zijn die geen winst maken en die zelfs nooit winst gemaakt hebben.

Vele dotcombedrijven - waarvan vele al 'in memoriam' zijn - verkeerden in deze situatie. Zij kregen veel geld van investeerders maar slaagden er niet in een rendabele activiteit uit te bouwen. Ze gingen vaak failliet zonder dat ze een keer winst hadden gemaakt.

2. Een bedrijf hoeft niet vanaf dag 1 cash te hebben.

Deze stelling is pertinent fout!

Een bedrijf moet vanaf dag 1 in staat zijn om iedereen te betalen die het moet betalen: personeel, leveranciers...

Een onderneming die hieraan niet voldoet, gaat failliet.

Voor het voortbestaan van een bedrijf is het dus in eerste instantie belangrijk om voldoende cash te hebben. Of het bedrijf al dan niet winst maakt, is hier niet belangrijk.

Zo is het ook goed mogelijk dat een winstgevend bedrijf failliet gaat... als er geen cash is. Een bedrijf als Enron bijvoorbeeld publiceerde mooie winsten en ging uiteindelijk toch failliet. Op de nog steeds bestaande website van Enron kunt u dit nakijken: via deze link <http://www.enron.com/corp/investors/annuals/2000/ar2000.pdf> komt u op het laatst gepubliceerde jaarrapport van Enron: op pagina 31 (= pagina 33 van het bestand) ziet u ongeveer halverwege de pagina een 'net income' of 'nettowinst' van 979 miljoen dollar voor het jaar 2000... en we weten allemaal hoe dit verhaal verder liep.

3. Voor de analyse van de toekomst van een bedrijf is de hoeveelheid cash die een bedrijf ter beschikking heeft erg belangrijk.

Deze stelling is niet juist.

De verklaring is zeer eenvoudig. Stel dat een bedrijf op 31 december (wat meestal de balansdatum is) 10 miljoen euro ter beschikking heeft. Dat lijkt heel wat. Maar wanneer je twee dagen later betalingen moet doen voor 12 miljoen euro, heb je problemen.

Een analist is dus niet geïnteresseerd in de hoeveelheid cash die een bedrijf op een gegeven ogenblik heeft. Wat wel belangrijk is, is waar die cash vandaan komt.

Algemeen kan je zeggen dat cash afkomstig kan zijn van twee bronnen:

- cash kan komen van investeerders
- cash kan voortgebracht worden door de bedrijfsactiviteit.

Laten we eerst de cash afkomstig van investeerders bekijken. In het juli-artikel, dat ging over het passief van de balans, toonden we aan dat een bedrijf twee soorten investeerders heeft:

- verschaffers van eigen vermogen: zij geven geld zonder daaraan contractuele voorwaarden te verbinden (meer hierover in het augustus-artikel)
- verschaffers van vreemd vermogen of schulden: zij geven geld met contractuele voorwaarden over de terugbetaling van en vergoeding voor het geld.

De twee financieringsbronnen hebben elk hun voor- en nadelen. Maar wat hun waarde als cashbron betreft, hebben ze een ding gemeen. Een bedrijf kan niet blijvend rekenen op geld van investeerders om te overleven. Uiteindelijk moet een bedrijf een voldoende rendabele activiteit hebben die:

1. in staat is zijn eigen uitgaven te betalen
2. voldoende cash overhoudt om de investeerders terug te betalen en/of te vergoeden.

4. Het begrip 'cashflow' geeft weer hoeveel geld het bedrijf voortbrengt door het voeren van zijn activiteit.
Dit is correct.

Cashflow wil een idee geven van de regelmatige 'flow' van 'cash' die een bedrijf genereert. Het woord 'regelmatig' in de vorige zin is belangrijk. Bij de vorige stelling zagen we dat cash kan komen van investeerders of van de bedrijfsvoering. Het spreekt voor zich dat cash die van investeerders afkomstig is in normale omstandigheden geen regelmatige cashbron is. Investeerdscash is belangrijk in de eerste levensfase van een bedrijf. Wanneer de activiteit zich nog in een opstartfase bevindt, kan het van levensbelang zijn om een investeerder achter de schermen te hebben die de middelen én de wil heeft om in moeilijke tijden bij te springen. Het ontbreken van zo'n geldbron betekent vaak het failliet van startende bedrijven.

De tweede cashbron, de bedrijfsactiviteit, heeft een meer regelmatig karakter. Cash die voortkomt uit het aan- en verkopen van goederen en diensten en alle activiteiten die daarmee gepaard gaan, is cash die op regelmatige basis terugkomt. Het bedrijf creëert een 'flow'. Dit neemt niet weg dat ook deze geldbron kritisch moet worden doorgelicht. Bedrijven die in de jaren zeventig een sterke cashflow genereerden door het verkopen van de zogenaamde LP's (in het Nederlands sprak je toen over langspeelplaten) zagen de regelmaat van hun cashflow aardig in het gedrang komen bij het verschijnen van de eerste cd's. Marktwaakzaamheid blijft ook hier belangrijk.

5. Cashflow is een belangrijke indicator bij de financiële analyse van een bedrijf.

Deze stelling is juist.

Iedereen die de gezondheid van een bedrijf wil onderzoeken, hecht veel belang aan cashflow. Terecht. Een gezond bedrijf heeft de eigen activiteit als belangrijkste cashbron en is niet afhankelijk van investeerders voor zijn voortbestaan.

Voor alle duidelijkheid willen we hier nog even beklemtonen dat 'cash' en 'cashflow' twee verschillende begrippen zijn:

- Cash is de hoeveelheid geld die een bedrijf ter beschikking heeft. Het gaat om een momentopname die niet veel zegt over de gezondheid van een bedrijf.
- Cashflow is een indicator die aangeeft hoeveel geld de activiteit van een bedrijf in staat is voort te brengen.

6. Er zijn heel wat cashflow-definities.

Spijtig genoeg is deze stelling correct. Er zijn weinig financiële begrippen waarvoor zoveel verschillende visies bestaan. Elke analist heeft wel zijn idee over hoe je de cashflow van een bedrijf moet berekenen.

Wat ook de berekening is, gewoonlijk is men het wel eens over de algemene idee die achter cashflow zit, namelijk: aangeven hoeveel geld de bedrijfsactiviteit voortbrengt.

7. De winst van een bedrijf maakt deel uit van de cashflow.

Dit is niet juist.

In een vorig artikel in Trends (april) gingen we dieper in op winst. Winst bleek een goede indicator om de gezondheid van een bedrijf te onderzoeken. Nu u de definitie van cashflow kent, lijkt het u waarschijnlijk logisch dat winst deel uitmaakt van de cashflow.

Toch niet. Winst vormt wel de basis van de cashflowberekening. Maar om tot cashflow te komen, moet het winstgetal een stuk 'uitgezuiverd' worden.

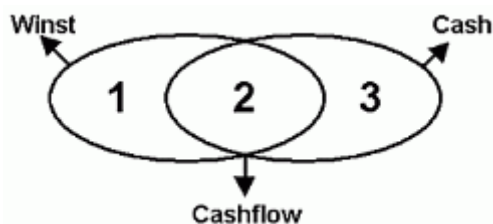
De redenering gaat als volgt:

Winst = opbrengsten – kosten

Opbrengsten en kosten zijn de baten en lasten die voortkomen uit de bedrijfsactiviteit. Maar niet al deze baten en lasten zijn inkomsten of uitgaven. Met andere woorden: ze hebben niet allemaal een invloed op de cash van het bedrijf:

- De meeste opbrengsten hebben ook inkomsten tot gevolg.
- Sommige belangrijke kostenposten hebben echter nooit een impact op de bankrekening. Kosten die geen uitgaven zijn, krijgen de ietwat ingewikkelde benaming van 'niet-kaskosten'. Zij worden uitgesloten uit de cashflow.

Voordat we dieper ingaan op de niet-kaskosten, vindt u hieronder een schematische voorstelling van het begrip cashflow:



U herkent waarschijnlijk het schema van de doorsnede van twee verzamelingen.

We zien hier drie delen:

- Deel 1: de onderdelen van de winst die geen invloed hebben op de cash. Het belangrijkste voorbeeld hiervan zijn de niet-kaskosten.
- Deel 2: de cashflow: de opbrengsten en kosten van de bedrijfsactiviteit die wel een impact hebben op de bankrekening. Hieronder vallen heel wat opbrengsten en kosten: de verkopen, de aankopen, de lonen, de intrestlasten...
- Deel 3: de cash die niet voortkomt uit winst. Het gaat dus om cash die niets te maken heeft met de bedrijfsactiviteit. Investeerdscash hoort hierbij.

8. Afschrijvingen zijn niet-kaskosten.

Dit is waar.

In stelling 4 van het april-artikel werd al ingegaan op afschrijvingen.

Hier gaan we verder in op het verschil tussen 'kosten (of afschrijvingen)' en 'uitgaven' die gepaard gaan met investeringen.

Wanneer u bijvoorbeeld een machine verschillende jaren gaat gebruiken, dan staat de aanschaf van die machine gelijk met een investering. De boekhoudkundige definitie van een investering is dus de aanschaf van iets dat u verscheidene jaren zult gebruiken.

Omdat de winstberekening op jaarbasis gebeurt, kunt u een investering niet volledig als kost in het eerste jaar inbrengen. Het winstgetal geeft de opbrengsten en kosten van de activiteit op jaarbasis weer. Als de machine niet op een jaar is opgebruikt, dan is het ook niet fair om de uitgave die gepaard ging met de investering volledig als kost in te brengen.

Voor de berekening van de winst wordt alleen het 'opgebruikte' gedeelte van de investering in rekening gebracht. Dit zijn de afschrijvingen.

Sommige investeringen worden contant betaald, voor sommige wordt geleend. Wat ook de financieringsvorm voor een investering is, voor de berekening van de afschrijvingen geldt alleen de gebruiksduur.

Met andere woorden: de afschrijving houdt geen enkele rekening met de impact die de investering heeft op de bankrekening. Daarom is een afschrijving een niet-kaskost en wordt ze uitgesloten bij de cashflowberekening.