

NAUWGEZET UITVOEREN VAN OPERATIONELE ACTIVITEITEN IS NIET GENOEG

DRIE STRATEGISCHE BENADERINGEN VAN CASH MANAGEMENT

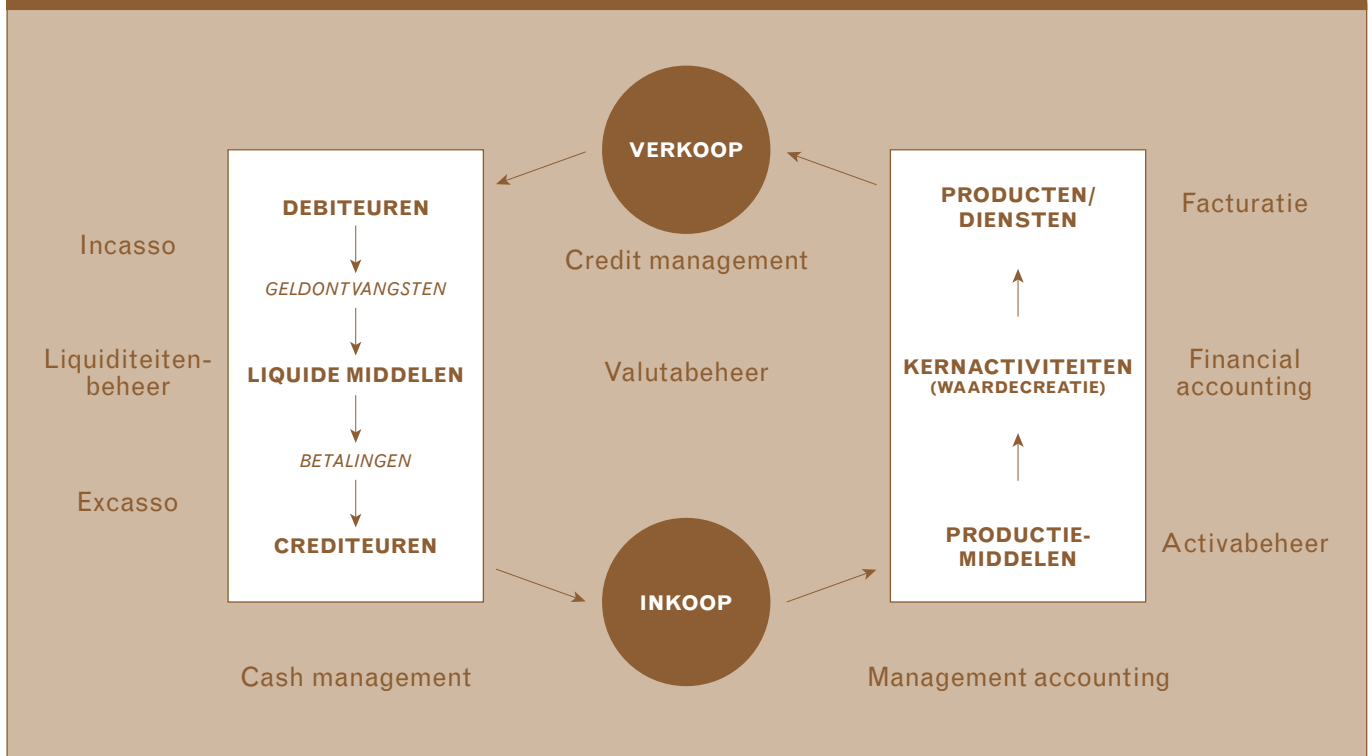


Kleinere voorraden aanhouden beïnvloedt de omloopsnelheid positief en verhoogt daarmee het rendement. Een strategisch cash manager moet dus ook naar het magazijn kijken.

In de meeste organisaties vindt cash management plaats op een operationeel niveau, meer reactief dan proactief. Eigenlijk kan er dikwijls beter worden gesproken van cash beheer, met de cash manager als symptoombestrijder. Om de geldstromen van het bedrijf echt te beheersen, is een strategische aanpak vereist. Daarmee kan de cash manager proactiever inspelen op toekomstige ontwikkelingen in het bedrijf en een waardevolle bijdrage leveren aan de continuïteit.

Door drs. Hinrich C.A. Slobbe, consultant financieel management en human resource accounting bij Wizfiz

figuur 1 Plaats van cash management in de organisatie



Elk bedrijf heeft te maken met geldstromen: ingaande en uitgaande geldstromen, de bloedsomloop van de economie. Cash management is een vakgebied dat probeert deze geldstromen in goede banen te leiden.

Een strategische aanpak begint bij planning van geldstromen

Vooral in grote bedrijven zijn er speciale afdelingen die zich met cash management bezighouden. In *figuur 1* is goed te zien welke financiële gevolgen het voeren van een bedrijf heeft. Als gevolg van de waardecreatie in het bedrijf (rechter deel van de tekening) komt in tegengestelde richting een geldstroom op gang. Deze geldstroom leidt tot allerlei activiteiten: incasso, excasso, liquiditeitenbeheer, valutabeheer. De cash manager is verantwoordelijk voor het sturen van deze taken. In de praktijk gebeurt dit in de meeste organisaties op een operationeel niveau; meer reactief dan proactief. Dit artikel is bedoeld om richting te geven aan een meer strategische benadering. Operationele activiteiten genoeg bij cash management: het innen van geld, zaken

rondom betalingsverkeer, de relaties met de bank omtrent bankrekeningen, afdekken van valutarisico's, saldobehoor, rentemanagement. Al deze taken zijn het gevolg van de kernactiviteiten van een bedrijf. En omdat ze het gevolg zijn, worden deze taken nauwgezet uitgevoerd. Maar daarmee beheers je niet de geldstromen van het bedrijf. Ze overkomen de cash manager. Eigenlijk kun je beter spreken van cashbeheer: de cash manager als symptoombestrijder.

Een strategische aanpak begint bij planning. Planning van geldstromen heeft in eerste instantie te maken met het plannen van de bedrijfsactiviteiten. Deze zijn de oorzaak van het ontstaan van geldstromen. Waar komt geld binnen en waar verlaat het geld ons bedrijf? Dit is de kernvraag van cash management. Een goede planning is interactief opgezet. De cash manager treedt (eventueel

samen met de controller) in contact met de diverse lagen van management in het bedrijf. Aankoop van investeringsgoederen, inzet van middelen, welke landen, welke omzetsnelheden, welke betalingsafspraken met zowel leveranciers als klanten? Vragen aan het management, die de kern van het cash management raken.

DUPONT-SCHEMA

Hulpmiddel bij het schematiseren van deze kernvragen is een DuPont-schema (zie *figuur 2*). Dit laat in eerste instantie zien hoe rendabel een bedrijf is. De rentabiliteit van het bedrijf wordt voorgesteld als het gevolg van twee kengetallen: brutomarge en omloopsnelheid. Brutomarge is de relatie tussen bedrijfsresultaat en omzet. Hoe meer marge, hoe hoger het rendement. Vooral in het primaire proces van het bedrijf wordt op marge

figuur 2 DuPont-schema

		€ 40 miljoen	omzet	€ 500 miljoen
8%	<	bedrijfsresultaat	-	
bruto marge	<	:	bedrijfskosten	€ 450 miljoen
		omzet € 500 miljoen		
RTA	<	x		
17%		omzet € 500 miljoen		
omloop-	<	:	vaste activa	€ 100 miljoen
snelheid 2,13	<	totale activa	+	
		€ 235 miljoen	vlottende activa	€ 135 miljoen

gestuurd. Iedere vertegenwoordiger, productiechef en inkoper is gericht op het verhogen van de marge. Daarmee is niet het rendement van het bedrijf gedefinieerd. Dat kan alleen door de brutomarge te koppelen aan omloopsnelheid. De omloopsnelheid van een bedrijf is de omzet gerelateerd aan het geïnvesteerd vermogen. Investerings in vaste activa, voorraden en debiteuren zijn bepalend voor de hoogte van de omloopsnelheid. Hoe sneller een organisatie geld laat stromen, hoe hoger het rendement. Dus door minder voorraad, kortere looptijden, just-in-time-leveringen, kortere betalingstermijnen enzovoort wordt de omloopsnelheid positief beïnvloed. Daardoor verhoogt het bedrijf het rendement dus ook. Typisch zaken waarbij een strategisch cash manager zijn invloed moet laten gelden. Een gunstig bij-effect van sneller betalingsgedrag is bijvoorbeeld de betere voorspelbaarheid ervan. Een klant die binnen vijftien dagen betaalt, laat minder afwijking in zijn betaalgedrag zien dan een klant die na zestig dagen pas betaalt. Dit geeft betere cash planning en daardoor minder valutarisico en lagere kosten van werkkapitaalfinanciering. Een goede cash manager weet van elke business unit het DuPont-schema. Zo kan per klant, klantengroep, afdeling en bedrijfs onderdeel exact worden bepaald welke bijdrage aan het rendement wordt bereikt.

HEFBOOM

Een volgend strategisch issue is de financieringswijze van het bedrijf. Door te financieren met eigen vermogen verhoog je enerzijds de financiële betrouwbaarheid naar buiten toe, maar anderzijds is er sprake van een relatief dure vorm van financiering. Eigen vermogen kost namelijk meer geld dan vreemd vermogen omdat eigenaren meer risico lopen en daarvoor een hogere vergoeding eisen dan schuldeisers. Daarnaast is rente aftrekbaar voor de belasting en winst is belast. Daarom zal een onderneming kiezen voor een financiering met vreemd vermogen, voor zo veel als mogelijk is. Het rendement in het bedrijf moet dan wel hoger zijn dan de rente die voor vreemd vermogen moet worden betaald. Indien dit zo is, kan een bedrijf rendabeler worden voor de eigenaren, naarmate de verhouding vreemd vermogen versus eigen vermogen hoger ligt. Dit is het hefboomeffect. Een cash manager zal bij de financieringswijze van het bedrijf rekening moeten houden met dit hefboomeffect. Vooral goedkope vormen van vreemd vermogen zijn aantrekkelijk om een extra bijdrage te geven aan shareholder value.

S A M E N V A T T I N G

Bijgaand artikel geeft inzicht in drie strategische benaderingen van cash management. De eerste is gericht op het optimaliseren van rendement (Dupont), de tweede op het verhogen van aandeelhouderswaarde (hefboomwerking), de derde op het optimaliseren van cashflow. Hiermee kan de cash manager proactiever inspelen op toekomstige ontwikkelingen in het bedrijf en daarmee een waardevolle bijdrage leveren aan de continuïteit van zijn bedrijf.

CASHFLOW

De laatste strategische benadering voor cash management in dit artikel is tevens de belangrijkste: de cashflow-methode. Een bedrijf is namelijk bezig met het optimaliseren van rendement. Maar rendement is niet gelijk aan cashflow. Cashflow, letterlijk vertaald kasstroom, hangt samen met ontvangsten en uitgaven, daar waar rendement vooral wordt bepaald door opbrengsten versus kosten.

De cashflow-benadering kan op twee manieren: direct en indirect. De directe benadering sluit aan bij de operationele benadering: ontvangsten van afnemers minus betalingen aan leveranciers, personeel, belastingen, financiers enzovoort. De indirecte manier wordt vooral gebruikt bij interne communicatie, planning en managementrapportages. Hierbij wordt gewerkt vanuit de winst van het bedrijf. Die wordt vervolgens gecorrigeerd voor een aantal zaken die wel in het resultaat zitten maar geen effect hebben op de kasstroom. Daarnaast worden zaken gecorrigeerd die wel in de kassa zijn gebeurd maar niet of nog niet geresulteerd hebben in resultaat.



Stijging van de voorraad is negatief voor de kassa. Debiteuren die niet betalen, zorgen wel voor een stijging in het resultaat, maar de kassa merkt dat nog niet. En soms helemaal nooit.

De indirecte methode van cashflow-berekening gaat uit van drie kasstromen: een operationele kasstroom, een investeringskasstroom en een financieringskasstroom. De operationele kasstroom is gelijk aan de winst plus de afschrijvingen (wel kosten maar geen uitgaven), mutaties in de voorzieningen (toevoegingen aan voorzieningen laten wel de kosten stijgen maar worden nog niet uitgegeven) en mutaties in werkkapitaal. Vooral die laatste stroom is belangrijk bij cash management.

Met de operationele cashflow is vastgesteld of het bedrijf echt geld verdiend heeft of niet. Het is tevens de basis voor het vervolg, namelijk het investeringsbeleid. Investerings moeten worden betaald uit de operationele cashflow. Zo niet, dan moet worden geleend of de eigenaren moeten worden aangemoedigd om nieuwe kapitaalstortingen te doen.

*Sneller
betalingsgedrag
betekent betere
voorspelbaarheid*

In een bedrijf zijn meestal producten of diensten waaraan geld wordt verdiend. Deze herken je aan de operationele cashflow. Die ligt in de regel hoger dan de investeringen die in die producten moeten worden gedaan. Een gangbare benaming voor een dergelijk product is de *cashcow* (Boston Consulting Group). Andere producten of diensten, meer in het begin van hun levenscyclus, leveren nog niet zoveel cashflow op. Hierin moet meer worden geïnvesteerd dan dat er operationeel wordt verdiend. Dit zijn *stars*. Een goede cash manager weet welke producten, diensten, afdelingen behoren tot de *cashcows* en welke tot de *stars*. Dit moet een bewuste strategische keuze zijn omdat de *cashcows* zorgen voor de financiering van de *stars*. Dan moet er wel toekomst in die *stars* zitten. Zo niet, dan zijn het in feite *bleeders* en moet er snel worden ingegrepen. Een cash manager constateert *bleeders* en/of *stars*, het topmanagement moet beslissen welke kant de euro opvalt. **A**



Voor verdere verdieping kunt u artikelen in de Kluwer Finance Base raadplegen: www.kluwerfinancieelmanagement.nl