

COMBINATIE VAN (CASH)RATIO'S IS PAS ECHT STERK

DOOR NICO DAMINET

In het vorige artikel werd het belang van 'excess cash' kort aangestipt. In dit artikel gaan we verder in op de manier om één van de belangrijkste elementen van deze 'excess cash', het werkkapitaal, te meten en tegelijk te verhogen.

'De populaire berekening van de 'nadelige kost' van één dag betalingsuitstel op grote geldvolumes als illustratie van slecht beheer, is dan ook misleidend.'

'Excess cash' meten

'Excess cash' is cash die niet nodig is voor de verdere exploitatie en/of rendabele groei van de vennootschap op korte en middellange termijn. Wat precies 'te veel' is bovenop de cashbehoefte, hangt af van een aantal elementen die in belang verschillen al naargelang de onderneming in kwestie. Een bijzonder belangrijk element voor alle ondernemingen is echter het werkkapitaal dat nauw samenhangt met de zogenaamde 'Cash Conversion Cycle' (CCC). De CCC is eigenlijk de totale tijd die een onderneming nodig heeft om grondstoffen en andere middelen via de productie om te zetten in 'voorraad, om dan die voorraad te combineren met begeleidende diensten en add-ons als een 'afgewerkt product, om vervolgens die afgewerkte producten in bestellingen dus verkoop om te zetten en tenslotte de vorderingen als gevolg van de verkopen in cash om te zetten. Met andere woorden, de CCC is de gemiddelde periode in dagen die de onderneming nodig heeft om 1 euro 'cash out' – besteed aan

grondstoffen, arbeid e.a. - om te zetten in 1 euro 'cash in'. In formulevorm is de 'CCC' de som van: dagen uitstaande verkopen ('DSO'), inventarisdagen ('DIO') en dagen uitstaand leverancierskrediet ('DPO'). Die drie elementen zijn tegelijk de drie criteria waarop de (financiële) manager zijn/haar 'working capital' management steunt.

Days sales outstanding ('DSO')

De 'DSO' geeft aan hoe de onderneming omspringt met de betalingstermijnen die zij haar klanten toestaat. De formule is:

$$DSO = 365 * \text{gemiddelde klantenvorderingen/jaarljkse omzet}$$

Deze ratio zegt hoeveel dagen het over een gegeven periode (bijvoorbeeld een jaar) duurt om de cash te ontvangen voor de geleverde goederen of diensten. In de praktijk wordt deze ratio vooral geoptimaliseerd (lees: verlaagd) door de klanten met de langste betalingstermijn en/of betalingsoverschrijding aan te spreken op die betaling. Die debiteuren eisen immers een disproportioneel groot deel van het werkkapitaal, op wat onterecht middelen onttrekt aan andere processen.

Om te bepalen of een klant (cq groep klanten) tegenover het relatieve deel dat hij opeist genoeg rendeert naar winst en/of cashflow, moet de DSO - en zijn periodieke evolutie - vooral op individuele basis bekeken worden. Vergeet bij de evaluatie van deze indicator niet te kijken naar de algemene kredietpolitiek van de onderneming. Een bedrijf kan immers zeer bewust via langere betaalvoorwaarden een marktsegment benaderen om marktaandeel van concurrenten te winnen. Dat blijkt nooit uit de DSO op zich, maar kan wel erg renderen! Per klant moeten dus ook commerciële relatie elementen zoals de gerealiseerde marges en het commerciële potentieel in de uiteindelijke DSO ratio-beoordeling betrokken worden.

Days Inventories outstanding ('DIO')

De 'DIO' geeft aan hoe efficiënt de voorraadpolitiek van de onderneming is. In formulevorm:

$$DIO = 365 * \text{gemiddelde voorraad/kostprijs verkochte goederen}$$

De kostprijs van de verkochte goederen of de 'COGS' - costs of goods sold - dekt de directe materiaal en arbeidskosten.

Hoe lager de DIO, hoe hoger de voorraadrotatie en dus hoe efficiënter (in principe) het voorraadgebruik van de onderneming. Net zoals de voorheen besproken DSO staat deze ratio niet op zichzelf. Ook de DIO is te bekijken in het kader van de gehele verkoopspolitiek. Zo concurreren bepaalde bedrijven precies op snelle levering van orders. Zij moeten – tenzij

de productieketting zeer grote volume-

variëaties online aankan – hogere voorraden aanleggen als buffer om snel aan de onvermijdelijke variëaties in de vraag te voldoen. Het management zet het doeleijfer voor de DIO dan ook vooral vanuit verkoopoverwegingen, met oog voor de opportuniteitskost van de voorraad en in functie van de leveringstijden en voorwaarden van de eigen leveranciers. Daarmee modelleert de bedrijfsleiding haar 'supply chain' en stemt die af op haar eigen schakelpositie.

De voornaamste bepalende elementen of determinanten van het voorraadniveau op elk ogenblik – en dus bij afleiding ook van het gemiddelde over een gegeven managementperiode – zijn de verwachte vraag en haar variabiliteit. Het optimaliseren van de DIO vereist voeling met de markt en op basis daarvan, accurate forecasts. Aangevuld met een passende veiligheidsvoorraad vormen zij zowat de sleutel voor deze optimalisatieslag. 'Best of class'-bedrijven gebruiken feedbackloops om de niveaus van voorraadrotatie en de afstemming op zowel vraag als leveringen per product(familie) zeer fijn te beheersen.



Hoe groter het bedrijf, hoe trager de bedrijfscyclus van grondstof tot cash dreigt te draaien. De cash conversion cycle helpt dat te vermijden.

Days payables outstanding ('DPO')

De 'DPO' geeft aan hoe actief – en hoe goed afgestemd op de concurrentiële positionering - de onderneming de betalingsfaciliteiten die haar leveranciers toestaan, gebruikt. De formule:

$$DPO = 365 * \text{gemiddelde leveranciers/kostprijs verkochte goederen}$$

Een bedrijf zal vaak moeten kiezen tussen financiële kortingen in functie van de betalingstijd en het voordeel van (voor)financiering door later te betalen (i.e. dicht bij het moment dat de eigen klanten betalen).

Cash Conversion Cycle

Met de voorgaande parameters wordt de 'cash conversion cycle' in een formule gegoten:

$$CCC = DIO + DSO - DPO$$

Uiteraard stellen ondernemingen voor deze 'prestatieparameter' formele normen, maar toch telt evengoed de weg naar dat doelgetal (met andere woorden de evolutie van deze CCC). Die evolutie geeft aan hoe efficiënt het beleid inspeelt op de aspecten van het werkkapitaal als onderdeel van

de beoogde bedrijfsstrategie. Een 'type' getal zetten is dus zinloos en zelfs gevaarlijk. Wie strak en blind voor de bredere bedrijfsdoelen naar een losstaand cijfer toe werkt, zou de sterkte van het bedrijfsmodel zelfs kunnen aantasten. Dat zien we trouwens regelmatig in de praktijk gebeuren. Benchmarking met gelijkaardige bedrijven maar vooral met consistent sterk presterende leiders in de eigen sector, is wel een goede referentiebasis.

De 'CCC' en dienstenverstrekkers

Is voor pure dienstenverstrekkers de CCC niet gelijk aan het verschil tussen de DSO en de DPO? Zij houden immers amper of geen voorraad aan waaruit zij leveren? Dat kan, maar geavanceerde dienstverleners ontwikkelen technieken om het projectwerk (de 'pipeline') ook als een voorraad te bekijken. Vergeet niet dat bij projectopdrachten mijlpalen spelen. In feite zijn de al geleverde prestaties tussen twee mijlpalen – de eerste gefactureerd, de andere nog te factureren – een vorm van 'voorraad' (al). De hiervoor gedefinieerde noties inzake DIO en de optimaliserende functie binnen de CCC, komt in die context ook voor hen van pas.

Conclusie

Het beheer van het werkkapitaal is een van de belangrijkste elementen die de onderneming ter beschikking heeft om 'excess cash' te genereren en op die de waarde van de onderneming te verhogen. Cashgeneratie is immers een van de belangrijke waardebepalende elementen van elk bedrijf. De 'cash conversion cycle' als indicatie van de gemiddelde periode (in dagen) tussen één euro 'cash in' en één euro 'cash uit', is daarvoor een gepast stuurcijfer. Het is immers de resultante – dus het meetpunt van effectiviteit - van de voorraadbeïnvloedende processen, van het debiteurenbeheer en van de werkrelatie met leveranciers.

Praktisch zal elk bedrijf een 'trade-off' moeten maken tussen de combinaties van tegengestelde 'drijvers' die de commerciële-financiële politiek op deze op dagenheid berekende parameters uitoefent. Zo moeten ondernemingen bijvoorbeeld rekening houden met de middelen die zij (zouden moeten) investeren voor een efficiënte debiteurenopvolging. In die zin zijn de hierboven geschetste ratio's en principes vooral belangrijk om 'excessen' te identificeren én aan te pakken. De populaire berekening van de 'nadelige kost' van één dag betalingsuitstel op grote geldvolumes

VOORTDURENDE TRADE-OFF

In de logistieke literatuur worden meerdere algoritmes gebruikt om de continue trade-off tussen tegengestelde zakelijke drijvers te optimaliseren. Wie hierover meer wil weten, vindt haar of zijn gading bij Simchi-Levi, D., Bramel, J., Chen, X., "The Logic of Logistics: Theory, Algorithms, and Applications for Logistics and Supply Chain Management", Springer, 2004. Pagina 355 ev. Deze trade off en de basis om dat te doen, vraagt echter een grote, continu geactualiseerde hoeveelheid informatie zodat de installatie van een dergelijk systeem zeker niet voor iedere onderneming geschikt is. Een kosten-batenanalyse is hier dus zeker op zijn plaats.

'Per klant moeten dus ook commerciële relatie elementen zoals de gerealiseerde marges en het commerciële potentieel in de uiteindelijke DSO ratiobeoordeling betrokken worden.'

als illustratie van slecht beheer, is dan ook misleidend. Het 'landschap' met daarin de relatieve doelgerichte positionering van elke ratio is veel relevanter. Niet het cijfer op zich, maar die situering brengt de vereiste inzichtelijke diepgang. Laat u dus niet vangen aan cijfernormen zonder duiding! ■

Nico Daminet is Managing Director van Emerio