



## Belang van *managerial balance sheet* en uitwerking ervan

In dit artikel wordt het belang van de *managerial balance sheet* of *compressed balance sheet* aangetoond. Hiervoor beginnen wij met een uitdieping van de verschillende componenten van de *managerial balance sheet*. Centraal hierin staan de behoefte aan werkkapitaal of *working capital requirement* en het *matching principle*, maar ook het nettobedrijfskapitaal.

De *managerial balance sheet* kan ook gebruikt worden voor het berekenen van ratio's m.b.t. het rendement van het eigen vermogen of *equity van Uw onderneming*. Veel analisten, denk aan de financiële sector, maken gebruik van ratio's gebaseerd op statische indicatoren. Met andere woorden met als basis het eigen vermogen en/of vreemd vermogen van een onderneming. Deze zijn echter door vrij eenvoudige technieken manipuleerbaar, door bijvoorbeeld het boeken van herwaarderingsmeerwaarden.

Wanneer men bijvoorbeeld een eigen vermogen van 100,00 EUR heeft, een vreemd vermogen van 100,00 EUR en een herwaarderingsmeerwaarde van 100,00 EUR.

Hierbij een sterk vereenvoudigd voorbeeld van een solvabiliteitsberekening:

$$\frac{EV}{VV} = \frac{100,00}{100,00} = 1 \quad \text{met herwaarderingsmeerwaarde:} \quad \frac{EV}{VV} = \frac{200,00}{100,00} = 2$$

Wanneer we echter redeneren vanuit het eigen vermogen vs het invested capital zullen zowel teller als noemer evenredig toenemen met 100,00 EUR, en zal de ratio 1 blijven.

### **Box of blocks**

De *managerial balance sheet*<sup>1</sup> wordt opgesteld door de balans in te delen in verschillende gegroepeerde "blokken" in plaats van elke rekening individueel te bekijken.

Deze voorstelling groepeerde de niet rentedragende schulden en niet rentedragende vorderingen samen met de voorraden onder de behoefte aan werkkapitaal als 1 grote 'balansrubriek'. Zodoende verkrijgen we op het passief enkel nog het eigen vermogen en de rentedragende schulden op lange, en op korte termijn.

Een visuele voorstelling hiervan kan U op de volgende pagina terugvinden.

Opgepast dit eerste voorbeeld toont een *managerial balance sheet* met een behoefte aan werkkapitaal (*working capital requirement*). Wij wensen de nadruk erop te vestigen dat in bepaalde onderneming dit tevens een negatieve behoefte aan werkkapitaal kan zijn, dewelke zal worden gerubriceerd op het passief van de balans.

Deze voorstelling groepeerde de niet rentedragende schulden en niet rentedragende vorderingen samen met de voorraden onder de behoefte aan werkkapitaal als 1 grote 'balansrubriek'. Zodoende verkrijgen we op het passief enkel nog het eigen vermogen en de rentedragende schulden op lange, en op korte termijn.

<sup>1</sup> G. PARMENTIER & B. CUYPERS, Business Valuation - Using financial analysis to measure a company's value, Intersentia, pg. 48-54

# 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

## Volledige balans

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>
Vorraden REKENINGEN 30-37 <i>Inventories</i>	Schulden op korte termijn REKENINGEN 44-48 <i>Accounts payable</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>	



## Managerial balance sheet

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>
Behoefte aan werkkapitaal <i>Working capital requirement</i>	Financiële schulden op korte termijn REKENINGEN 42-43 <i>Short-term financial debt</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

---

## Belang

Deze sterk vereenvoudigde voorstelling kent meerdere toepassingsgebieden.

Eerst en vooral is het een onmisbare tool voor CFO's om op een zeer snelle wijze een inzicht te krijgen op de financiële structuur van zijn of haar onderneming.

Verder laat het ook toe om op een eenvoudigere manier een gebudgetteerde balans op te stellen.

Deze zijn in het kader van waarderingen op basis van budgetten onmisbaar.

Het belang van de *managerial balance sheet* is vooraleerst terug te vinden in de keuze van bronnen van financiering door het management. Dankzij deze vereenvoudigde weergave kan men de financiële structuur van de onderneming snel visualiseren. Het overeenstemmen van de financiering of the *matching principle* is eenvoudig te beoordelen wanneer men gebruik maakt van de *managerial balance sheet*. Hierop komen we verder nog in detail terug.

Ook de net long term financing (netto bedrijfskapitaal = Eigen vermogen + schulden op lange termijn – vaste activa) kan zeer snel worden berekend vanuit deze weergave gezien alle elementen van deze berekening zijn gegroepeerd in "blokken" van de *managerial balance sheet*. In het tweede deel van dit artikel meer over het belang van de net long term financiering berekening.



## Behoeftte aan werkkapitaal

### Aandachtspunten

Uit de *managerial balance sheet* kan u de behoefte aan werkkapitaal duidelijk afleiden. Gezien U inzage heeft op de interne cijfers van een onderneming kan U de behoefte aan werkkapitaal in detail bestuderen, externe analisten hebben niet steeds dit voordeel. Het gebruik van interne balansen is voornamelijk belangrijk om het onderscheid te kunnen maken tussen rentedragende en niet-rentedragende schulden of vorderingen. Rentedragende schulden of vorderingen kunnen hierbij natuurlijk nooit deel uitmaken van de behoefte aan werkkapitaal.

Hierbij dient U er wel rekening mee te houden dat derden, die niet over deze gegevens beschikken, zo tot een andere werkkapitaalberekening kunnen komen op basis van de neergelegde jaarrekening dan U zelf. Een correcte, en volledige invulling van de toelichting van de jaarrekening kan hierbij dan ook helpen.

### Negatieve behoefte aan werkkapitaal

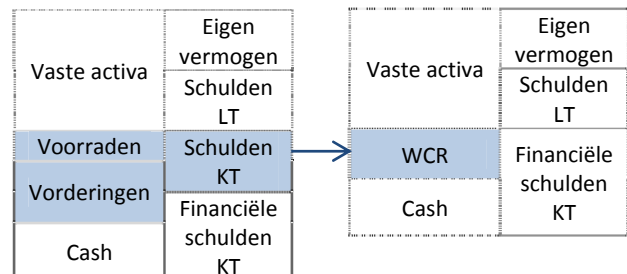
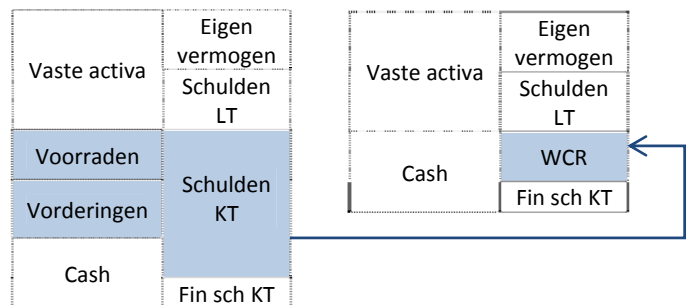
Wanneer de openstaande, niet rentedragende schulden op korte termijn en de overlopende rekeningen op het passief hoger zijn dan de geboekte voorraad, handelsvorderingen en de overlopende rekeningen op het actief, spreekt men van een negatieve behoefte aan werkkapitaal. Dit is een bron van financiering en bevindt zich op de passiefzijde van de *managerial balance sheet*. Een negatieve

behoefte aan werkkapitaal komt niet zo vaak voor en is dus ook niet zo gekend, maar van groot belang gezien dit een gratis bron van financiering voor Uw vennootschap kan betekenen.

### Behoeftte aan werkkapitaal

Wanneer de voorraad, handelsvorderingen en de overlopende rekeningen op het actief groter zijn dan de schulden op korte termijn en de overlopende rekeningen op het passief, spreekt men van een positieve behoefte aan werkkapitaal. Deze working capital requirement dient gefinancierd te worden.

En wordt dan ook gerubriceerd op het actief van de *managerial balance sheet*



# 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

## Cyclisch karakter van de behoefte aan werkkapitaal

Verschillende factoren kunnen de behoefte aan werkkapitaal van een onderneming beïnvloeden. Uw voorraadbeheer en debiteurenbeheer inclusief gepaste opvolging zijn hierbij van zeer groot belang.

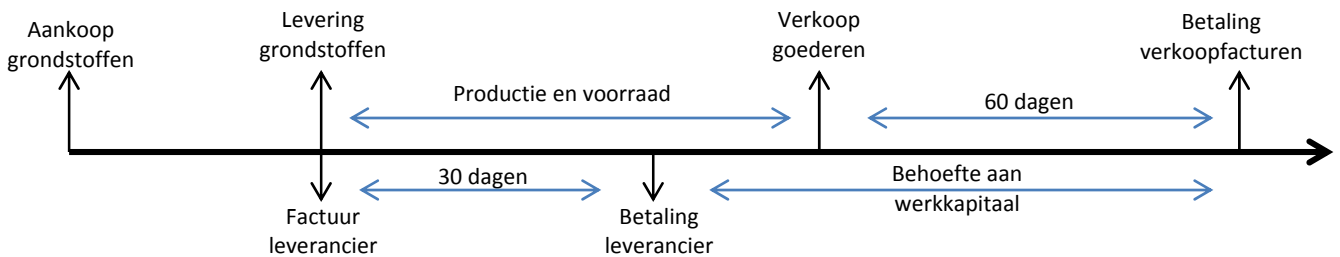
Een visuele voorstelling hiervan kan U in volgend voorbeeld 1 en 2 terugvinden .

Het is zeker en vast ook geen statisch gegeven zoals hierbij vereenvoudigd werd voorgesteld. Voor vele ondernemingen fluctueert de behoefte aan werkkapitaal dagdagelijks. Het is dan ook zeer belangrijk om deze doorheen het jaar op te volgen en onder controle te houden.

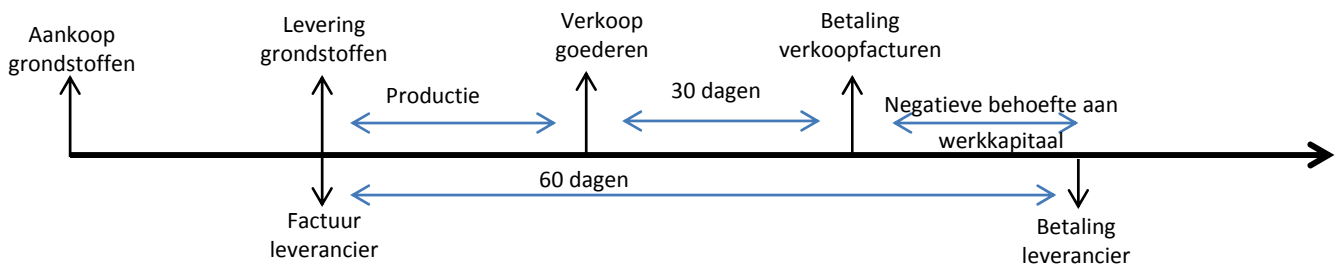
Voor zoverre Uw onderneming een behoefte heeft aan werkkapitaal zal dit steeds dienen gefinancierd te worden, hetzij op lange, hetzij op korte termijn.

Het spreekt voor zich dat wij geen enkele onderneming aanraden om voor pieken in werkkapitaalbehoefte een financiering op lange termijn aan te gaan, doch zal U vaststellen dat Uw onderneming steeds een bepaalde ‘minimum’ behoefte aan werkkapitaal zal hebben. Deze dient bij voorkeur te worden gefinancierd op lange termijn. Iets meer hierover nog bij “the matching principle”.

VOORBEELD 1: AANLEG VOORRAAD, 60 DAGEN KLANTENKREDIET, 30 DAGEN LEVERANCIERSKREDIET



VOORBEELD 2: JUST-IN-TIME VOORRAAD, 30 DAGEN KLANTENKREDIET, 60 DAGEN LEVERANCIERSKREDIET





## **Behoeftte aan werkkapitaal en financiële structuur : optimalisatie van Uw jaarrekening**

Zoals reeds in de inleiding aangetoond, kunnen statische indicatoren eenvoudig beïnvloed worden. Toch zijn en blijven deze ratio's belangrijk om op te volgen gezien zij vaak deel uitmaken van de convenanten opgenomen in bancaire kredieten. Toch raden wij U niet aan om deze in de financiële analyse van Uw onderneming aan te wenden om een grondig inzicht te krijgen in de financiële structuur.

Bij het einde van het boekjaar, en bij het opstellen van Uw jaarrekening is het in onze visie even belangrijk om een zo positief mogelijk beeld te geven van Uw net long term financiering, en Uw werkkapitaal behoefte, dan wel om te gaan bekijken of U de convenanten uit uw kredieten nog haalt.

Derde partijen, zoals externe analisten (denk Graydon) maken gebruik van Uw gepubliceerde cijfers om verder te gaan kijken dan de basis ratio's.

Naar aanleiding van hiervan kan U Uw balans dan ook gaan optimaliseren .

Per einde boekjaar is het te overwegen om Uw leveranciers enkele dagen later te betalen, hierbij dient men natuurlijk steeds rekening te houden met de relatie met Uw leverancier die niet in het gedrang mag komen, of het geven van betalingskortingen aan grote klanten kan tevens een optimalisatie van Uw behoefte aan werkkapitaal veroorzaken. Hier tegenover staat dan een eventuele overwaardering van Uw voorraad (denk aan gedateerde voorraad, verkeerde prijzen of aantallen) kan leiden tot een negatieve beïnvloeding van Uw behoefte aan werkkapitaal.

Een laatste, erg belangrijk item is de rubricering op lange op korte termijn van de vorderingen en schulden van Uw onderneming. Vaak stellen wij vast dat rekening courants , ten onrechte, worden gerubriceerd op korte termijn. Voor zoverre deze gelden echter voor lange termijn ter beschikking worden gestaan aan of van de onderneming dienen deze op lange termijn te worden gerubriceerd.

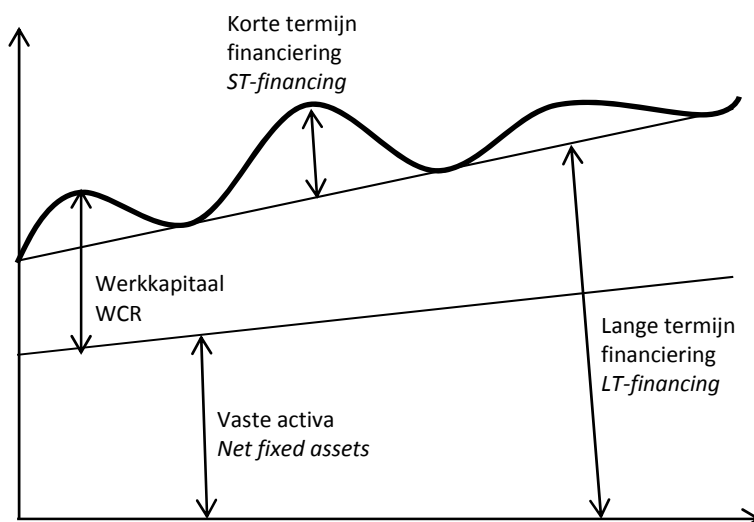
*Dit is voornamelijk van belang inzake ontvangen leningen van verbonden partijen (aandeelhouders, Bestuurders,...) voor zoverre men weet dat deze gelden voor lange termijn ter beschikking blijven van de onderneming dient men deze op te nemen onder de overige lange termijn leningen. Dit zal Uw net long term financing ten goede komen.*

## **Matching principle**

Het *matching principle*<sup>2</sup> is een zeer eenvoudig principe, toch stellen wij vast dat vele ondernemingen dit simpele principe niet volgen. De redenering is als volgt : activa die op lange termijn vast zitten in de onderneming dienen op lange termijn, met andere woorden door middel van lange termijn kredieten, te worden gefinancierd.

Eigen vermogen is de meest permanente vorm van financiering, maar ook schulden op lange termijn bij financiële instellingen zijn mogelijk, alsook financiering ter beschikking gesteld door verbonden partijen, zoals daar zijn aandeelhouders, Zaakvoerders, verbonden ondernemingen....

Indien Uw onderneming een behoefte aan werkkapitaal dient dit ook te worden aanzien als vast actief dat dient gefinancierd te worden op lange termijn (zoals de 'blok' van de vaste activa). Schommelingen in het werkkapitaal (veroorzaakt door de bedrijfscyclus) dienen wel met financiering op korte termijn te worden opgevangen. Hierbij kan U hiervan een visuele voorstelling terugvinden om deze visie te verduidelijken.



Voor zoverre dit matching principle niet wordt toegepast, spreken wij van een financieel risico in hoofde van de onderneming. Een financieel risico zal een negatieve invloed hebben in het kader van de waardering van de onderneming.

De reden hiervoor is dat kredieten op korte termijn steeds opzegbaar zijn door de financiële instelling zonder voorafgaande opzeg. Voor zover zij de enige mogelijke bron van financiering zijn van de onderneming zou een opzeg van deze kredieten kunnen leiden tot de gedwongen verkoop van vaste activa, alsook de voorraad vervat in het werkkapitaal.

<sup>2</sup> G. PARMENTIER & B. CUYPERS, Business Valuation - Using financial analysis to measure a company's value, Intersentia, pg. 54-57



## **Besluit : een snelle analyse van Uw mogelijkheid tot dividenduitkering en strategische investeringen.**

Zeer vaak komt de vraag naar voor, wat is onze ruimte voor dividenduitkeringen?

Door het aanwenden van de managerial balance sheet kan hierop zeer snel een volledig antwoord worden gevonden.

Wanneer men het netto-bedrijfskapitaal<sup>3</sup> of *net long-term financing* van de onderneming berekend bekomt men de “buffer” die de onderneming heeft, deze dient nog verminderd te worden met de (eventuele) behoefte aan werkkapitaal. Hiermee berekend U zeer eenvoudig het “overschot” aan middelen dat kan worden aangewend voor een eventuele dividenduitkering .

Hiertegenover staat ook dat een onderneming tijdens haar bestaan regelmatig strategische investeringen dient door te voeren (denk aan voorraadoptimalisaties, uitbereiding van de activiteiten,...). In zoverre dat er met de hierboven berekende buffer GEEN dividend wordt uitgekeerd is dit een buffer welke beschikbaar voor deze strategische investeringen. Indien er binnen de onderneming een project wordt overwogen kan U zo eenvoudig becijferen welk deel hiervan door de onderneming zelf kan worden gedragen , en waarvoor men een lange termijn financiering zal moeten afsluiten.

Hiervoor verwijzen wij ook graag naar de Cash Flow for strategic investments zoals in pagina 115 van het boek “ Using Financial Analysis for company valuation for strategic managers” in detail kan worden teruggevonden. (zie annex voor e-versie)

---

<sup>3</sup>

*Netto-bedrijfskapitaal* = eigen vermogen + schulden lange termijn – vaste activa



# 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

## Annex

	N-2	N-1	N
<b>Cash flows from operations</b>			
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
- Taxes	€ -569	€ -604	€ -581
- Working capital requirement changes	€ -400	€ -400	€ -1,300
<b>A. NET OPERATING CASH FLOW (NOCF)</b>	<b>€ 1,583</b>	<b>€ 1,773</b>	<b>€ 974</b>
<b>Nondiscretionary cash flows</b>			
- Repaid Long-term debt	€ -500	€ -600	€ -713
- Interest payments	€ -305	€ -365	€ -420
- Recurrent investments (in fixed assets)	€ -350	€ -400	€ -500
<b>B. NONDISCRETIONARY NET CASH FLOW</b>	<b>€ -1,155</b>	<b>€ -1,365</b>	<b>€ -1,633</b>
<b>C. + Increase in long-term loans for recurrent investments</b>	<b>€ 350</b>	<b>€ 400</b>	<b>€ 500</b>
<b>D. AVAILABLE CASH FLOW FOR STRATEGIC DECISIONS (A+B+C)</b>	<b>€ 778</b>	<b>€ 808</b>	<b>€ -159</b>
<b>Discretionary cash flows</b>			
Increase in long-term loans for strategic investments	€ 250	€ 400	€ 413
+ Increase in short-term loans	€ 70	€ -186	€ 652
+ Sale of fixed assets	0	0	€ 300
- Purchase of fixed assets for strategic purposes	€ -500	€ -1,000	€ -800
- Dividend payments	€ -398	€ -422	€ -406
<b>E. DISCRETIONARY NET CASH FLOW</b>	<b>€ -578</b>	<b>€ -1,208</b>	<b>€ 159</b>
<b>Total Net Cash Flow ( D + E )</b>	<b>€ 200</b>	<b>€ -400</b>	<b>€ 0</b>
Opening cash	800	1,000	600
Closing cash (Opening cash + total net cash flow)	1,000	600	600