

Analyse av kontantstrømmer

1.AMAN. ODD-BIRGER HANSEN

1. Innledning

Å ha innsikt i bedriftens kontantstrømmer er viktig av flere årsaker

- Verdsetting ved hjelp av fri kontantstrøm
- Vurdering av resultat kvalitet (det er et faresignal dersom kontantstrøm fra drift er dårligere enn rapportert resultat)
- Risikoen knyttet til gjeld. Det trengs kontanter for å betjene gjelden
- Likviditetsplanlegging er nødvendig for å sikre drift, investering og finansiering
- De vanlige oppsettene for kontantstrømoppstilling er ikke velegnet for analyse uten bearbeidelse. De blander blant annet finansielle poster inn i driften

En viktig lærdom fra denne gjennomgangen er at når en skal lage fremtidige prognoser for kontantstrømmen er det best å ta utgangspunkt i resultatregnskapene og balansene

2. Kalkulasjonen av Fri kontantstrøm

Fri kontantstrøm defineres gjerne som;

Kontantstrøm fra driften

- kontantstrøm fra investeringer

= FRI KONTANTSTRØM

Den frie kontantstrømmen avgjør hvor mye penger selskapet har for å betjene kreditorer og eierne

2.1 Et eksempel :

Selskapet hadde et årsoverskudd på 100 millioner og null i netto finansposter. Se bort fra skatt.

(alle tall i tusen)	20X2	20X1
Driftsmessige eiendeler	640 000	590 000
Kontanter	250 000	110 000
Sum eiendeler	890 000	700 000
Rentebærende gjeld	170 000	130 000
Rentefri gjeld	20 000	30 000
Egenkapital	700 000	540 000
Sum egenkapital og gjeld	890 000	700 000

2.2 Metode 1

Kontantstrøm fra drift - kontantstrøm fra investeringer = Driftsresultat – endringer i Netto driftsmessige eiendeler

- $KSD - I = \text{Driftsresultat} - \Delta \text{ Netto driftsmessige eiendeler}$

Vi finner driftsresultatet slikt:

- Når Årsoverskuddet = 100 og netto finansielle poster er 0, er driftsresultatet = 100

Driftsresultat = 100

+/- Netto finans = 0

= Resultat før skatt = 100

- Skatt = 0

=Årsoverskudd = 100

2.2.1 Metode 1

(alle tall i tusen)	20X2	20X1
Driftsmessige eiendeler	640 000	590 000
Rentefri gjeld	20 000	30 000
Netto driftsmessige eiendeler	620 000	560 000
Endring i Netto driftmessige eiendeler		
	60 000	

Fri kontantstrøm = Driftsresultat- Δ Netto driftsmessige eiendeler= 100 – 60 = 40

2.3 Metode 2:

Fri kontantstrøm = Netto finansielle utbetalinger – endringer i netto finansielle forpliktelser + Netto utbetalinger til eierne

- Hvis det er minoritetsinteresser
- Fri kontantstrøm = Netto finansielle utbetalinger - Δ i netto finansielle forpliktelser + Netto utbetalinger til eierne + Resultat tilordnet minoritet – Δ Minoritetsinteresser i balansen
- Hvis selskapet er i en posisjon med netto finansielle aktiva i stedet for finansielle forpliktelser:
 - $C-I = \Delta$ Netto finansielle eiendeler – Netto finansielle innbetalinger + Netto utbetalinger til eierne

2.3.1 Metode 2:

Fri kontantstrøm = Δ Netto finansielle eiendeler – Netto
Finansielle innbetalinger + netto utbetalinger til eierne

$$\text{Fri kontantstrøm} = 100 - 0 - 60 = 40$$

*Selskapet investerte i netto finansielle eiendeler
for 100. 40 av dette kom fra fri kontantstrøm
og 60 fra eierne.*

Finansielle aktiver/forpliktelses		
(alle tall i tusen)	20X2	20X1
Kontanter	250 000	110 000
Rentebærende gjeld	170 000	130 000
Finansielle aktiver/forpliktelses	80 000	-20 000
Endring i finansielle aktiver	100 000	
<u>Kontantstrøm med eierne</u>		
Egenkapital 20X1	540 000	
Resultat	100 000	
Ny innbetalt egenkapital	60 000	
UB egenkapital	700 000	

2.4 Oppsummering:

Metode 1 = (Driftsresultat – endr i netto driftsmessige eiendeler)

Metode 2 = Kontantstrøm bruk i finansmarkedet

Det som er viktig å se er at Metode 1 = Metode 2, ergo kan vi si at:

- Fri kontantstrøm = kontantstrømmen som brukt i kapitalmarkedet (lån og egenkapital)

- Her: $100 - 60 = 100 - 0 - 60$

3. Korrigering av de offisielle kontantstrømsoppstillingene

Den offisielle kontantstrømsoppstillingen skiller ikke entydig mellom kontantstrøm som genereres fra driften (fri kontantstrøm) og den som brukes på finansiering

- Hvis et selskap har negativ fri kontantstrøm, må vi skille den fra det at eiere og låntakere finansierer underskuddet
- I forbindelse med verdsetting er det fri kontantstrøm som brukes (i verdsettingen av netto operasjonelle eiendeler)

Det finnes fire typer kontantstrømmer:

- Kontantstrøm fra driften (C)
- Kontantstrøm fra investeringer i driften (I)
- Kontantstrøm med eierne
- Kontantstrøm mot lånemarkedet
- FKS = Kontantstrøm fra finansiering (Cash conservation equation)



3.1 Korrigering av den offisielle k-strømmen

Standard oppsett	Reformulert oppsett
Kontantstrøm fra drift	Kontantstrøm fra drift
+/- Kontantstrøm fra investeringer	+/-Kontantstrøm fra investeringer
+/- Kontantstrøm fra finansiering	= Fri kontantstrøm fra driftsaktiviteter
=Endring i kontanter og kontantekvivalenter	Kontanter til eierne (netto)
	+/- Kontanter til og fra lånemarkedet
	= Kontanter finansielle aktiviteter

3.2 Momenter

1. Endring i kontanter og kontantekvivalenter (K&K) – dersom en skiller mellom driftsmessige kontanter og overskuddslikviditet, må endring i de driftsmessige likvidene inngå i den frie kontantstrømmen. Resten av K&K inngår i finansiering.
2. Transaksjoner i finansielle eiendeler. Investeringer i verdipapirer inngår gjerne i investeringsaktiviteter, i stedet for finansieringsaktiviteter. Slike investeringer bør betraktes som den disposisjon av fri kontantstrøm, i stedet for en reduksjon av den. Likeledes må et salg av finansielle eiendeler for å finansiere driften ikke sees på som en positiv investeringsstrøm, men som en finansiering.
3. Renter er kontantstrøm som hører til finansiering, ikke driften. Byggelånsrenter bør også klassifiseres som finansiell, ikke som en investering.
4. Etter skatt renter flyttes fra kontantstrøm fra drift til kontantstrøm fra finansiering. Ved beregning av skatteeffekten brukes nominell skattesats
5. Ikke kontantstrømsbaserte transaksjoner må hensyntas.

4. Noen kommentarer til kontantstrømmen fra drift

Det kan være poster som er feilkategorisert som kontantstrøm fra drift, for eksempel:

- Investeringer i varelager – egentlig en investering, ikke en minus kontantstrøm fra drift
- Utgifter til FOU – burde vært sett på som en investering

Slike feil påvirker imidlertid ikke Fri kontantstrøm, og det er unødvendig å korrigere for dem

5. Korrigering av en vanlig kontantstrømoppstilling

Dersom vi allerede har kontantstrømoppstilling, kan vi korrigere denne og finne den frie kontantstrømmen. Denne metoden skal gi samme frie kontantstrøm som om vi bruker metode 1 (Driftsresultat etter skatt -/+ endr i netto driftsmessige eiendeler).