

Bij de vraag of de kasmiddelen beter kunnen worden uitgekeerd of juist geherinvesteerd in het bedrijf, moet altijd worden gekeken naar waar de hoogste opbrengst te behalen is.

De kasstroom uit de operationele activiteiten en die uit investeringen vormen samen de vrije kasstroom. Waarom is die vrije kasstroom zo essentieel bij de waardering van een bedrijf?

INTRINSIEKE WAARDE

Een analyse en waardering van een beursfonds is heel goed te baseren op de vrije kasstromen. Voor aandeelhouders is het uiteindelijk vooral relevant of een bedrijf geld verdient dat kan worden uitgekeerd via dividend of aandeleninkoop, of dat kan worden geherinvesteerd tegen een voldoende hoog rendement zodat waarde wordt gecreëerd.

Vrije kasstromen zijn daarmee het fundament onder de intrinsieke waarde van een aandeel. Een waarderingmodel dat alle vrije kasstromen direct gebruikt als invoervariabelen, is de zogeheten *discounted cash flow*-methode (DCF-methode).

De DCF-methode is een populaire manier om de waarde van een aandeel te berekenen. In het Nederlands staat dit ook wel bekend als de nettocontante-waarde-methode. Dit is een model dat, met allerlei aannames en inschattingen van de belegger, een waarde op dit moment berekent van het geld dat in de toekomst door een bedrijf wordt verdiend.

Een belegger die een aandeel koopt, legt in feite nu een bedrag in voor zijn deel van de kasstromen die door het beursgenoteerde bedrijf worden behaald. Een uitgangspunt van het model, is dat een bedrag X vandaag meer waard is dan een bedrag X in de toekomst. Het DCF-model rekent alle vrije kasstromen die een bedrijf in de toekomst gaat behalen terug naar vandaag. Dat wordt ook wel verdisconteren genoemd. Het resultaat is een netto contante

waarde, de intrinsieke waarde van één aandeel. Die kan de belegger vervolgens vergelijken met de koers. Is de koers lager, dan is het aandeel koopwaardig.

EIGEN VERMOGEN

Aandeelhouders kijken graag naar de vrije kasstroom die beschikbaar is voor de verschaffers van eigen vermogen, in het Engels de *Free Cash Flow to Equity* (FCFE): de cash die een onderneming overhoudt van de winst na de nodige kapitaalinvesteringen, maar ook na aflossingen van schulden. Als een bedrijf extra leent, is deze

DE VRIJE KASSTROOM VOOR AANDEELHOUDERS KAN WORDEN GEBRUIKT VOOR DIVIDEND OF AANDELENINKOOP

kasstroom juist hoger.

Die vrije kasstroom voor aandeelhouders kan worden gebruikt voor dividend of aandeleninkoop. Op de lange termijn kunnen zulke kapitaaluitgaves alleen in stand worden gehouden en groeien als het bedrijf zelf voldoende kasstromen genereert, en daarbij niet afhankelijk is van externe financiering.

Analisten proberen in hun waarderingmodellen de ontwikkeling van de kasstromen door de tijd heen in te schatten. Uiteraard is dat niet eenvoudig. Hoe verder in de toekomst, hoe groter de on-

