

2 DE MIDDENMOTERS

Conversie 20 tot 60 procent

Gemiddeld heeft een Nederlands beursbedrijf een cashconversie van zo'n 40 procent, zo wijst ons onderzoek uit. Dat betekent dat minder dan helft van de ebitda terecht komt in de fcf. Zoals hierboven al beschreven, geeft de ebitda bijna per definitie een te

**DE EBITDA
GEEFT BIJNA
PER DEFINITIE
EEN TE
ROOSKLEURIG
BEELD VAN
HET ECHE
RESULTAAT**

rooskleurig beeld van het echte resultaat.

Voorbeelden van bedrijven in de middenmoot zijn Arcelor-Mittal, ASMI en Shell met een cashconversie van respectievelijk 46, 46 en 49 procent. Deze bedrijven boeken heel behoorlijke ebitda-winsten, maar daar blijft minder dan de helft aan cash van over.

PRODUCTIEMIDDELEN

Een blik op de balans van bij-

voorbeeld Shell laat zien waar al dit geld naartoe is gegaan. Dat concern heeft voor maar liefst 195 miljard dollar aan investeringen op de balans staan, zoals olieplatforms, raffinaderijen, chemiefabrieken en voorraden. Om de verdienkracht op peil te houden moet in die productiemiddelen voortdurend geïnvesteerd worden. Vorig jaar ging dat om circa 23 miljard dollar. Daarnaast moet Shell veel geld investeren in voorraden (werkkapitaal), rente over zijn schulden betalen en moet de belastingaanslag worden voldaan. Na al deze uitgavenposten bleef vorig jaar 34 miljard dollar aan vrije kasstroom over van een ebitda-winst van 69 miljard dollar.

ONRENDABEL

Nog niet eens zo heel lang geleden lag de cashconversie nog een stuk lager als gevolg van hoge – achteraf onrendabel gebleken – investeringen in niet-conventionele oliebronnen. De begin vorig jaar aangetreden Wael Sawan komt krachttermen tekort om duidelijk te maken dat onder zijn bewind alle investeringen – van olie tot gas en windenergie – rendabel moeten zijn. Maar beleggers dienen in het achterhoofd te houden dat Shell een kapitaalintensief bedrijf is waar een middelmatige conversie de realiteit is.

3 WEGLEKKENDE CASH

Conversie onder de 20 procent

An de andere kant van het spectrum vinden we bedrijven als JDE Peet's, Air France-KLM en Alfen. Bij allemaal oogt de verdien capaciteit (ebitda) best indrukwekkend. Maar de hoeveelheid geld die de kas binnenstroomt, is een stuk minder imposant.

