



HET BEPERKTE BEELD VAN HET BEDRIJFSRESULTAAT

Rooskleurige winstcijfers verbergen werkelijke kasstromen

Beursgenoteerde bedrijven pronken maar wat graag met imposante winstcijfers. Maar wie de moeite neemt iets verder door te bladeren in beleggerspresentaties, ziet dat die papieren winst lang niet altijd zijn weg vindt naar de bedrijfskas. Deze cashconversie lijkt soms een ondergeschoven kindje. Onterecht, want kasstromen zijn allesbepalend voor de waarde van een beursfonds.

Wat zijn de omzetcijfers en hoeveel winst blijft daarvan over? Veel beleggers blijven bij het analyseren van beursfondsen

hangen bij de resultatenrekening. Daarmee doen ze zichzelf tekort, want hoge omzetten en winsten hoeven nog niet te betekenen dat er daadwerkelijk geld in de kas van het bedrijf stroomt.

**WINST IS
EEN FABEL**

Volgens een tegeltjeswijsheid staat omzet gelijk aan ijdelheid, is winst een fabel en draait het uiteindelijk om de verdiende cash. Bij het leeuwendeel van de Nederlandse beursbedrijven blijkt deze kasstroom lager dan het ebitda-cijfer dat in het jaarverslag staat. De ebitda-bedrijfswinst is het resultaat voor aftrek van rente, belastingen en afschrijvingen.

Bedrijven, analisten en zakenbankiers lijken geobsedeerd door de ebitda. Uit hun kamp klinkt vaak dat deze