

De schuldenberg van KPN zet de verhoudingen tussen obligatiehouders en aandeelhouders op scherp. In de tweede helft van het jaar schoot het verhoudingsgetal netto schuld ten opzichte van de bedrijfswinst (ebitda) met 2,6 door de door KPN zelf gestelde grens van 2,5. Zicht op verbetering in die schuldratio is er voorlopig niet.

Obligatiebeleggers voelen zich er niet prettig bij, zeker ook nu kredietbeoordelaars de kredietwaardigheid van KPN dreigen te verlagen. Dat is wel het laatste wat het telecomconcern kan gebruiken.

**DE SCHULDENBERG VAN KPN ZET DE VERHOUDINGEN TUSSEN OBLIGATIEHOUDERS EN AANDEELHOUDERS OP SCHERP**

**Schuldgrens dreigt voor KPN**

	2011	2012	2013	2014	2015
Netto schuld [mrd €]	12,1	12,4	11,8	11,2	10,9
Ebitda [mrd €]	5,1	4,6	4,6	4,8	4,5
Ratio	2,4	2,7	2,6	2,3	2,4

Bron: gemiddelde analistenverwachtingen Bloomberg

**SBM OFFSHORE: EEN GROOT VRAAGTEKEN**

Een belegger die **SBM Offshore** (SBM) op waarde moet schatten, is overgeleverd aan het betere giswerk. De producent van kolosale drijvende productie- en opslagplatforms kampt met grote problemen en kostenoverschrijdingen bij een Noors en Canadees project. Het zijn slechts twee van de vele projecten van de maritiem dienstverlener, maar ze overschaduwden alle andere opdrachten die wel voorspoedig lopen. SBM nam al verliezen van bijna een miljard dollar, maar in juli ontstonden er nieuwe problemen.

En dan dreigt het concern ook nog eens verwickeld te raken in een corruptieschandaal. Geen belegger die enige inschatting kan maken van de pijn die hieruit kan voortvloeien, ook al

omdat SBM voorlopig zwijgt. De onzekerheid vertaalt zich in een koersdaling van 17 procent over het afgelopen jaar.

Aangezien analisten gemiddeld, met uitschieters naar boven maar ook naar beneden, rekenen op een dividend van 89 eurocent betekent dit op de huidige koers al snel een dividendrendement van zo'n 8 procent. De wat pessimistischere analisten wijzen naast de onzekerheid rondom de probleemprojecten op benodigde investeringen. De vrije kasstroom - de operationele kasstroom verminderd met investeringen - duikt daardoor mogelijk dit jaar in het rood. De schuld zal dan aanzwellen.

Lichtpuntjes zijn er ook, bijvoorbeeld SBM's voornemen om voor 400 miljoen euro aan activa te verkopen. Verder zijn



ook de vooruitzichten op langere termijn gunstig. De komende drie jaar komen zestig grote projecten op de markt, waarvan topman Bruno Chabas er twintig wil binnenhalen.

**POSTNL: BUFFERREGELS STEKEN MOGELIJK STOKJE VOOR CASH DIVIDEND**

**PostNL** staat na vastgoedfondsen Nieuwe Steen en VastNed Retail als derde op de lijst van fondsen met het hoogste dividendrendement. Dat is wellicht iets te

veel eer, want het dividend over 2012 zal waarschijnlijk in aandelen uitgekeerd worden, waardoor alle beleggers gewoon een extra stukje PostNL in handen krijgen in plaats van contant geld.

Om een cashdividend mogelijk te maken, moet in ieder geval de Europese Commissie meewerken en de overname van TNT Express door UPS goedkeuren. PostNL krijgt dan 1,5 miljard euro overmaakt aan PostNL.

Brussel verlengde begin september voor de derde keer de