



kpn

EBITDA IN PRAKTIJK: KPN

Het verschil tussen ebitda, winst en kasstromen bij KPN.

KPN boekte in 2011 een winst van ongeveer 1,5 miljard euro. Als je daar de afschrijvingen op vaste en immateriële activa van 2,6 miljard euro, de rentelasten van 750 miljoen euro en de belastingen van 220 miljoen euro bij optelt, krijg je een ebitda-resultaat van 5,1 miljard euro.

VAN EBITDA NAAR WINST BIJ KPN

EBITDA	5,1
Afschrijvingen vaste activa	-1,54
Afwaardering immateriële activa	-1,048
Belastingen	-0,22
Netto rentelasten	-0,754

WINST **1,538**

Maar zowel de 1,5 miljard euro winst als het ebitda-resultaat van 5,1 miljard euro laten niet zien hoeveel geld er daadwerkelijk de onderneming in en uitstroomt. Hiervoor moet een belegger naar het kasstroomoverzicht.

De operationele kasstroom bij KPN van 4 miljard euro minus de investeringskasstroom van bijna 2 miljard euro geeft een kasinstroom van ongeveer 2 miljard euro. Dit bedrag zegt waarschijnlijk meer dan de winst of het ebitda-resultaat.

presenteren. De Amerikaanse toezichthouder lijkt ook de risico's van het blind staren op ebitda in te zien. Daarom zijn bedrijven verplicht om uit te leggen hoe de nettowinst culmineert in het ebitda-resultaat om misleiding van beleggers te voorkomen.

CONCLUDEREND

Het ebitda-resultaat is een beetje vlees noch vis. Het zegt weinig over de winstgevendheid en geeft een te optimistisch beeld van het saldo van kasstromen. De maatstaf lijkt het nuttigste voor de kleine groep ondernemingen die weinig investeringen nodig hebben om de omzet en winsten op peil te houden. Maar voor het leeuwendeel van de ondernemingen is het ebitda-resultaat vergelijkbaar met een stuur van een auto. Erg handig, maar wel in combinatie met remmen, een gaspedaal en een motor. Het ebitda-resultaat heeft zijn waarde als maatstaf, maar vergeet de overige posten - rentelasten, belasting en afschrijvingen - niet mee te nemen in de analyse.

de internetbedrijfjes eind jaren negentig in de internetbubbel de nadruk legden op positieve ebitda-resultaten. Zonder de grove investeringen en vele 'eenmalige' afschrijvingen konden de bedrijfjes een positieve ebitda

EBITDA-RESULTAAT IS VERGELIJKBAAR MET EEN AUTOSTUUR: ERG HANDIG, MAAR WEL IN COMBINATIE MET REMMEN, EEN GASPEDAAL EN EEN MOTOR.

fee gedaan worden", liet superbelegger Warren Buffett meermaals optekenen. Daarbij ontkomt een bedrijf er ook niet aan om rentelasten over te maken aan verschaffers van leningen, net zo als de aanslag van de fiscus moeilijk genegeerd kan worden. Sceptici claimen daarom wel eens dat ebitda het resultaat is voordat alle relevante zaken plaatsvinden.

Het zal niet verbazen dat veelbelovende maar verlieslaten-