

KPN klem tussen schuld en koersval

7 juni 2001

Van volksaandeel naar dubbelfonds. Dat trieste lot dreigt voor KPN reëel te worden nu de dramatisch gedaalde marktkapitalisatie een structurele oplossing voor de schuldpositie van ruim 23 miljard euro dreigt te blokkeren. Op 10 maart vorig jaar sloot KPN op 72,17 euro. Het aandeel eindigde vandaag op 7,38...

Gesproken kan worden van een ernstige vertrouwenscrisis tussen KPN en haar aandeelhouders. Speculaties over een mega claimmissie en toenemende zorgen over de torenhoge schulden dwingen het concern tot snelle actie. De vraag is echter of KPN in haar huidige vorm nog in staat is deze vicieuze cirkel te doorbreken.

Volgens de statuten van KPN kan nog maximaal 667 miljoen nieuwe aandelen worden uitgegeven. Hiermee zou tegen de huidige koers, zonder claim korting, ca. 5 miljard euro worden binnengehaald. Uiteraard mag in dit scenario de koers niet verder dalen. En juist dat laatste is erg waarschijnlijk vanwege Bellsouth.

Het Amerikaanse Bellsouth is vanaf 9 juni gerechtigd haar aandelen in het Duitse E-plus om te zetten in 200 miljoen aandelen KPN. Tevens dienen in dat geval binnen vier maanden diverse leningen te worden afbetaald. Bellsouth heeft reeds aangegeven zich volledig terug te willen trekken uit de Europese markt.

Een andere kwestie die nog weinig aandacht heeft gekregen is de goodwill positie (licenties) op de balans. Deze bedraagt momenteel bijna 28,7 miljard euro, het drievoudige van de huidige marktkapitalisatie. Een op termijn onhoudbare situatie, immers goodwill hoort gedekt te zijn door een reële economische waarde.

Indien KPN de goodwill post zou afboeken in lijn met de marktwaardering ontstaat een negatief eigen vermogen en de dreiging van het strafbankje met alle gevolgen van dien. Gelet op het voorgaande dienen beleggers ook de komende tijd rekening te houden met negatieve berichtgeving en verdere koersdruk.

Samenvattend mag geconcludeerd worden dat het management de marktontwikkelingen totaal verkeerd heeft ingeschat. Waarschijnlijk biedt alleen een splitsing van KPN in een mobiel, vaste net en internet bedrijf voldoende soelaas om de schuld te saneren. Beleggers doen er goed aan dit vanaf de zijlijn te volgen.

Hans Jager