

## Vergane glorie: KPNQwest

Op 13 augustus 2002 wordt de inventaris van KPNQwest geveild. Met de verkoop van enkele honderden luxe bureaustoelen en dure laptops komt tevens een triest einde aan een bedrijf, dat op zijn hoogtepunt een waarde had van 40 miljard euro en hiermee tot de grootste Nederlandse bedrijven behoorde. Hoe kon een bedrijf met maar liefst 100.000 klanten in slechts vier jaar tijd opklimmen tot één van de belangrijkste kabelnetwerken voor internetverkeer van Europa en vervolgens zo diep vallen?

### Joint Venture

In november 1998 richtten KPN en de Amerikaanse telecomreus Qwest een gezamenlijke maatschappij op, KPNQwest. Deze onderneming zal zich richten op de bouw van een Europees glasvezelnetwerk. Vanaf midden jaren negentig begon het internet in Europa ingeburgerd te raken en KPN en Qwest verwachtten een explosieve groei van de vraag naar snel internet van bedrijven en particulieren. Het netwerk van KPNQwest zou op deze vraag kunnen inspelen en fungeren als een soort supersnelweg voor het Europese internetverkeer. De telefoonlijnen van KPN en de televisiekabels van UPC zouden de lokale wegen en snelwegopritten vormen. Voor het gebruik van haar netwerk door internet-providers, die hun klanten via KPNQwest een oprit bieden naar het internet, verwachtte het bedrijf veel geld te kunnen vragen.

### Opbouw van het netwerk

Het netwerk van KPNQwest wordt opgebouwd uit verscheidene ringen van glasvezelkabels, welke met elkaar in verbinding staan. Ook krijgt het netwerk, via een transatlantische kabel aansluiting op het immense, 300.000 kilometer lange netwerk van Qwest. In januari 1999 wordt de eerste ring, die de grote steden in de Benelux met elkaar verbindt, in gebruik genomen. Nog dat zelfde jaar wordt het Verenigd Koninkrijk aangesloten en wordt er begonnen met de bouw van het Duitse KPNQwest glasvezelnetwerk. Langzaam maar zeker sluit het bedrijf steeds meer klanten op haar netwerk aan, zowel internet-providers als zakelijke klanten,

zoals bijvoorbeeld KLM, HP en Microsoft. De groep zakelijke klanten is naast snelle internet toegang ook geïnteresseerd in datacommunicatie tussen verschillende vestigingen. Via het netwerk van KPNQwest kunnen medewerkers van multinationals net zo makkelijk samenwerken met collega's aan de andere kant van de wereld als met collega's aan de andere kant van de gang.

In november 1999 brengen moedermaatschappijen KPN en Qwest 12,5% van KPNQwest naar de beurs. Dankzij de internethype stijgt de koers vanaf de introductieprijs van 20 euro tot een hoogtepunt van 89,40 euro in februari 2000. Beleggers geven het bedrijf dat in 2000 een omzet zou behalen van ongeveer 400 miljoen euro daarmee een waarde van maar liefst 40 miljard euro. Dat komt overeen met 100 maal de omzet. Hoge verwachtingen ten aanzien van de omzet van het

bedrijf, dat onder leiding staat van de ambitieuze Amerikaan Jack McMaster, zou een dergelijke waarde moeten rechtvaardigen. Winst wordt beleggers echter voorlopig nog niet in het vooruitzicht gesteld. Gedurende de internethype lijkt dat allemaal weinig uit te maken. Winst was immers een begrip uit de "oude economie".

In dit klimaat kon KPNQwest ongehinderd haar glasvezelnetwerk door heel Europa uitbreiden door de aanleg van eigen kabels en door overnames van andere netwerkbedrijven. Uiteindelijk besteedde KPNQwest in totaal drie miljard euro voor de aanleg en aankoop van een netwerk van 25.000 kilometer. Voor de financiering hiervan steekt het bedrijf zich voor 2,3 miljard euro in de schulden. Door de uitbreiding van het netwerk kan het bedrijf steeds meer klanten aansluiten en verdubbelt de omzet tot 810



Het netwerk van KPNQwest

miljoen euro in 2001. Ook kan CEO Jack McMaster eind 2001 trotst melden dat zijn bedrijf op EBITDA basis inmiddels winst maakt. Toen in 2001 de eerste scheuren in de internetzeepbel ontstonden, begonnen beleggers weer belang te hechten aan winst. Om zonder nettowinst te maken toch een winst te kunnen laten zien gebruiken veel internetbedrijven een onconventionele definitie van winst. Niet de nettowinst, maar de winst voor rente, belastingen, goodwill en afschrijvingen presenteren zij als de winst van het bedrijf. Dat het nettoverlies bijna verdubbelde tot 266 miljoen euro was slechts bijzaak.



CEO Jack McMaster

## Twijfels over de omzet

In januari 2002 is telecomconcern Global Crossing het tweede grote Amerikaanse bedrijf dat bezwijkt onder boekhoudfraude. Dit bedrijf is in tegenstelling tot de eerdere fraudeur Enron, een branchegenoot en concurrent van KPNQwest. Derhalve volgen analisten de presentatie van de jaarcijfers van KPNQwest over 2001 in februari 2002 met buitengewone interesse. Spoedig blijkt dat een aanzienlijk deel van de omzet van KPNQwest op lucht is gebaseerd. De onderneming verkoopt namelijk niet alleen capaciteit op haar netwerk aan zakelijke klanten en internetproviders, die de capaciteit daadwerkelijk gebruiken. Het bedrijf verkoopt ook capaciteit aan haar concurrenten, welke zij vervolgens meteen weer

terugkoopt. Zo werd in september 2001 een miljoenencontract getekend met het Finse Sonera voor capaciteit op de lijn van KPNQwest tussen Stockholm en Helsinki. Enkele weken later verkocht Sonera op haar beurt capaciteit aan KPNQwest op dezelfde lijn. Door capaciteit te ruilen konden beide bedrijven de deal boeken als omzet en voldoen aan de hooggespannen omzetverwachtingen van de aandelenmarkt. In 2001 bestond 120 miljoen van de omzet van KPNQwest uit dergelijke ruilhandel. Dat komt neer op maar liefst 15 procent van de omzet.

Daarnaast bleek dat KPNQwest veelvuldig de omzet uit langlopende contracten ineens opvoerde als omzet, in plaats van deze uit te smeren over de contractduur van tien tot twintig jaar. Deze praktijk leverde KPNQwest in 2001 318 miljoen euro aan omzet op, een factor tien meer dan de werkelijke inkomsten voor het betreffende jaar. Dit vormt 39 procent van de omzet over 2001. Samen met de ruil van capaciteit wordt 54 procent van de omzet door beleggers gewan-trouwd. Enron had immers op een vergelijkbare manier haar omzet kunstmatig weten te verhogen.

Ook de rol van de moedermaatschappijen was verdacht. Zij waren goed voor 44% van de omzet van KPNQwest. Dit riep vragen op bij beleggers. Hadden KPN en Qwest werkelijk netwerkcapaciteit van KPNQwest nodig voor hun eigen klanten of wilden zij slechts bijdragen aan de omzetgroei van KPNQwest en zo de waarde van hun investering proberen te behouden. KPN en Qwest waren immers nog voor 87,5% eigenaar van KPNQwest.

## Faillissement

Nog voordat op 15 april 2002 zakenbank Credit Suisse First Boston (CSFB) een vernietigend rapport uitbracht over KPNQwest stond de koers nog slechts op 3,18 euro. Beleggers hadden het

vertrouwen verloren in de voormalige beurslieveling. Tijdens de internethype hadden vele bedrijven zich in dezelfde markt als KPNQwest gestort. Doordat de vraag naar breedband internet veel lager bleek te zijn dan de verwachtingen was er een enorme overcapaciteit ontstaan. Een deel van de internetkabels in de grond werd niet of nauwelijks gebruikt. Hierdoor stortten de marktprijzen in en werden omzetverwachtingen onhaalbaar. Door het toepassen van allerlei trucs had KPNQwest alsnog geprobeerd aan de hooggespannen verwachtingen van beleggers te voldoen. Toen dit aan het licht kwam was het vertrouwen in het bedrijf naar het nulpunt gezakt. De aandelenkoers zou na de publicatie van het rapport van CSFB snel dezelfde richting op gaan. De zakenbank verwachtte namelijk dat KPNQwest failliet zou gaan, indien het niet financieel zou worden ondersteund door moederbedrijven KPN en Qwest. Gezien het feit dat beide concerns zelf op de rand van afrond balanceerden leek dit uitermate onwaarschijnlijk en verlaagde CSFB haar koersdoel tot slechts 21 eurocent. Amper een maand na publicatie van dit rapport kreeg CSFB al gelijk. Op 23 mei is KPNQwest verplicht surseance van betaling aan te vragen. Het bedrijf is niet langer in staat de salarissen van het personeel te betalen en de banken weigeren het bedrijf meer geld te lenen. Na enkele hectische weken, waarin even wordt gevreesd dat sluiting van het KPNQwest netwerk het hele Europese internetverkeer lam zal leggen, wordt het grootste deel van het netwerk in delen verkocht voor enkele tientallen miljoenen euro's; een fractie van de kostprijs. Een roemloos einde voor een bedrijf, dat eens de helft van het Europese internetverkeer afhandelde.

Bronnen:

[www.veb.nl](http://www.veb.nl)

[www.nrc.nl](http://www.nrc.nl)

[www.femdeweek.nl](http://www.femdeweek.nl)

[www.Itworld.com](http://www.Itworld.com)

eerder verschenen in AVENIR 5 van jaargang 10 (april 2003)