

VERNEUKT

“Ik voel me verneukt” zei oud-topman Albert Heijn van het Ahold-concern afgelopen maandag toen het aandeel op één dag tweederde van zijn waarde verloor en zeven miljard Euro in rook opging. Op de vraag “door wie dan?” kwam een onduidelijk antwoord, maar in ieder geval waren sjoemelende managers in de VS mede verantwoordelijk. De vraag is of Ab niet gewoon topman Van der Hoeven als schuldige had moeten aanwijzen.

Er was natuurlijk al veel langer iets mis bij het concern. Anderhalf jaar geleden stond het aandeel nog € 37, het tienvoudige van de prijs van nu. Ahold past daarmee in een rijtje. KPN was drie jaar geleden € 72 per aandeel waard, en is van een dieptepunt op € 2,20 weer tot € 6 opgekrabbeld. Getronics stond ooit op € 32,50 en noteert nu een schamele 13 cent. De oorzaken zijn steeds hetzelfde: dure buitenlandse overnames (E-plus, Wang, Foodservices) waarvoor veel teveel betaald wordt en die vervolgens niet in het gareel te krijgen zijn. Grootheidswaanzin dus, die door de markt niet meteen, maar uiteindelijk wel, wordt afgestraft.

Die markt had overigens al veel eerder op het vertrek van Van der Hoeven aangedrongen. VEB-voorzitter Peter Paul de Vries zei het heel duidelijk: investeerders moeten kunnen vertrouwen op de cijfers en op de leiding, bij Ahold waren geen van beide nog te vertrouwen.

Hoe betrekkelijk de cijfers van Ahold waren, bleek al bij de verslaglegging over 2001: volgens de Nederlandse boekhoudregels was de winst over dat jaar € 1 miljard, maar volgens de Amerikaanse regels was het slechts 120 miljoen. Dat ook Van der Hoevens woorden met een flinke schep zout genomen moesten worden bleek in juni 2002, toen hij meedeelde dat de koers van het aandeel (toen € 23) te laag was en dat de voltallige top van het concern daarom aandelen zou bijkopen. Het FD meldde later dat in ieder geval Van der Hoeven de daad niet bij het woord gevoegd had.

De openhartige Albert Heijn vertelde dat hij in het weekend door de Ahold-top gebeld was met de mededeling dat maandag iets verschikkelijks stond te gebeuren. Zoals het koersverloop op de donderdag en vrijdag van vorige week laat zien, moeten andere mensen dat al eerder geweten hebben, en konden zij het gammele schip eerder verlaten. De Ahold-top heeft dus vermoedelijk niet alleen het opblazen van de winst maar ook handel met voorkennis mogelijk gemaakt, men heeft dat in ieder geval niet voorkomen.

De onmiddellijke aanleiding voor de crisis nu is het feit dat managers van de Amerikaanse dochter Foodservices nog niet gerealiseerde kwantumkortingen alvast als inkomsten geboekt hadden. Zij deden dit vermoedelijk omdat zij op die manier hun “targets” haalden en zo bonussen op hun salarissen verdienden. Zij reageerden gewoon op de hen geboden prikkels. Klaarblijkelijk was het toezicht op deze praktijken eerst onvoldoende, maar doen, als gevolg van de na Enron aangescherpte Amerikaanse wetgeving, de accountants nu weer gewoon hun werk.

Diezelfde economische prikkels zijn de reden dat Van der Hoeven niet eerder ingreep. Volgens het Ahold-jaarverslag over 2001 had hij, naast 1750 aandelen, ruim 1 miljoen opties, die tegen een prijs vanaf ongeveer € 30 uitgeoefend kunnen of konden worden. Om optiewinsten te kunnen realiseren moest hij de koers van het aandeel met alle hem ter beschikking staande middelen oppeppen. De koers van een aandeel kan echter niet van de fundamentele waarde blijven afwijken. Het is zaak voordat de lijken uit de kast vallen zijn biezen gepakt te hebben.

Eric van Damme