



het verkeerde been heeft gezet, lijkt allesbehalve kansloos. In jaarverslagen is niets te vinden over risico's van de apparaten of problemen met schuim. Wel is bijvoorbeeld – kort gezegd – opgetekend dat de wereldwijde kwaliteitssystemen voor processen van het ontwerp, productie en distributie in compliance zijn met de vereisten van toezicht-houders, waaronder de FDA.

ZERO SUM

De verkopen van apneu-apparaten, in een normaal jaar ruim 600 miljoen euro, zijn helemaal ingestort. De vraag die boven de markt hangt: welk deel van de weggelopen klanten is definitief overgestapt op de apparaten van de concurrent en komt niet meer terug?

Topman Van Houten is “ervan overtuigd dat we onze marktpositie zullen herwinnen, of in ieder geval vrij snel dichten”. De markt voor slaapapneu-apparaten is in feite een duopolie, waar marktleider ResMed en Philips (nummer 2) samen 80 tot 90 procent van de markt bedienen.

ResMed-topman Michael Farrell denkt daar anders over. De Amerikaan liet weten te verwachten het overgrote deel van de teurgestelde overgestapte Philips-klanten binnenboord te kunnen houden. “Zodra patiënten, artsen en zorgverleners de apparatuur van ResMed gebruiken, zullen ze niet teruggaan naar Philips”, aldus Farrell. “De nummer-één-speler zal een hoger marktaandeel hebben dan voorheen en dat zal zo blijven.”

Het is allemaal weinig chic van Farrell. Feit is dat de problemen van Philips niet op een gunstiger moment konden komen voor ResMed. De Amerikanen hebben net hun meest geavanceerde slaapapneu-apparaat gelanceerd op het moment dat Philips nauwelijks commerciële activiteiten kan ontplooiën. En binnen is binnen, zo was de boodschap van Farrell op een beleggersdag in september.

“Ik denk dat wanneer patiënten gehecht raken aan myAir 2.0 (de webapplicatie van ResMeds apneu-apparaat, red.)

en artsen op hun beurt gehecht raken aan de nieuwste informatie vanuit ons systeem, dit ze erg loyaal maakt en zorgt dat ze dan niet terug zullen gaan naar Philips”, aldus de Amerikaan op een bijeenkomst in september.

Heeft Van Houten of Farrell gelijk? De markt heeft zijn oordeel klaar. Op de drie dagen dat Philips naar buiten kwam met pijnlijk nieuws schoot de aandelenkoers van ResMed juist omhoog. Bij elkaar werd het bedrijf bijna 3 miljard euro meer waard. Je zou kunnen zeggen dat dit een ruwe inschatting is van de contante waarde van alle extra winsten die nu naar ResMed gaan in plaats van naar Philips. Per saldo is het een zero-sum-game tussen de twee concurrenten.

VERTROUWEN WEG

Tellen we alle schadeposten bij elkaar op – de voorziening voor de operatie (500 miljoen euro), rechtszaken (maximaal 5 miljard euro) en (langdurig) marktaandeelverlies (3 miljard euro) – dan rolt er een bedrag uit dat fors lager ligt dan het verlies aan beurswaarde van 17 miljard euro.

Het sommetje mag klinisch zijn, het maakt één ding pijnlijk duidelijk: aandeelhouders lijken het vertrouwen in de top van Philips verloren te hebben. Beleggers krijgen te vaak “incidentele” lasten en andere problemen voor hun kiezen.

Slaapapneu-gate is een maatje groter, maar sinds Van Houten aan het roer staat, was er een terugroepactie van hartschokapparaten (2018, Defibrillator-gate), werd een fabriek stilgelegd vanwege kwaliteitsproblemen met CT-scanners (2015, kostenpost 225 miljoen euro), schond Philips patenten (2014, betaling 467 miljoen dollar) en kreeg het een kartelboete (2012, boete circa een half miljard euro).

De vraag is nu hoe het bijna gerenoveerde Philips zich hieruit gaat redden.

DE AFREKENING IN VIER DELEN

Sinds april verloor Philips 17 miljard euro aan beurswaarde. De schade kan verdeeld worden in vier posten:

1 Het meest concrete bedrag is de voorziening van Philips van 500 miljoen euro die puur ziet op de hersteloperatie.

2 Daarnaast houden analisten rekening met juridische claims die kunnen oplopen naar 2 tot 5 miljard euro.

3 Philips' verlies is ResMeds winst. Letterlijk. Waar Philips daalde op de mogelijke mankementen aan haar apneu-apparatuur, profiteerde ResMed juist. Bij elkaar werd ResMed zo bijna 3 miljard euro meer waard. Dat zijn in feite toekomstige winsten die Philips is verloren.

4 De restpost van bijna 9 miljard euro kan toegeschreven worden aan het feit dat beleggers – na een reeks eerdere tegenvallers – het vertrouwen in de top kwijt zijn. In feite prijst de markt meer tegenvallers in. Het is een treurige uitkomst in het jaar dat Philips de transformatie naar een gezondheidsconcern voltooide.