

Ninja-financiering voor kamikazepiloot

werkgever verkregen bonussen die hij nu dus misloopt.

Dat M&S voor Bolland kiest is niet vreemd. De prijzenkast van de "ontzettend blij" topman zal te klein zijn voor al zijn titels. Zo ontving hij de Golden Award van vakblad *The Grocer*, *Retail Week* roemde hem als Retailer of the Year, terwijl zowel de *Sunday Times* als het tijdschrift *Marketing Week* hem de eretitel zakenman van het jaar gaf. De reden hiervoor: hij heeft het "geflikt" bij het supermarkconcern Morrisons, zoals hij zelf zegt.

Toen hij in 2006 aantrad verkeerde Morrisons in grote problemen. Na een te dure miljardovername (Safeway) moesten vijf winstwaarschuwingen worden afgegeven, werd

verlies gemaakt en ging de koers in een duikvlucht. Bollands strategie – focussen op de kwaliteit van je producten – pakte binnen enkele jaren goed uit en hij kreeg het concern weer op de rails. Ook zijn nieuwe werkgever M&S zit in de hoek waar de klappen vallen. De winst ging vorig jaar met 40 procent onderuit en de kerstinkopen bij het warenhuis bleven sterk achter bij de grote concurrenten.

Marc Bolland was in de race om bij Heineken in 2006 bestuursvoorzitter Anthony Ruys op te volgen. Hij verloor het van Jean-François van Boxmeer en vertrok met 2,5 miljoen euro als goudgerande ontslagvergoeding. Bolland deed zijn bijnaam 'golden boy' toen al eer aan. ■

Als de euro valt

Niet lang geleden werd er veel geschreven over een ophanden zijnde devaluatie van de dollar. Niet alleen was (en is) het Amerikaanse overheidstekort enorm, ook spaart de Amerikaanse consument te weinig en leent hij te veel. Doordat Europa een gemeenschappelijke valuta in gebruik heeft genomen staat bovendien de positie van de dollar als de internationale reservevaluta ter discussie. Hoewel de meeste grondstoffen nog steeds in dollar staan genoteerd, leek de markt zich al op de euro te hebben ingesteld. Volgens analisten corrigeerde de olieprijs automatisch voor schommelingen in de euro-dollar koers en landen als Iran en Venezuela staken hun voorkeur voor het afrekenen van olie in euro's niet onder stoelen of banken.

De huidige crisis, die vreemd genoeg in de Verenigde Staten begon, onder meer doordat

consumenten daar te veel hebben geleend, bracht daar verandering in. Allereerst was daar de onrust om de Griekse staatsfinanciën. Nu lijkt de impact daarvan beperkt, aangezien de Griekse economie slechts 3 procent van de eurozone uitmaakt. Dat is alsof problemen in de staat Ohio het einde van de dollar zouden inluiden, terwijl het nog maar de vraag is of die problemen het Nederlandse nieuws zouden halen. Maar ook Spanje kampt met begrotingsproblemen en wordt, net als Griekenland eerder al, geconfronteerd met een hogere risicopremie op staatsobligaties. Met een economie die bijna 13 procent van de eurozone vertegenwoordigt, is dat alsof de kwakkelende economie van Californië de dollar lager zou zetten. Dat nieuws weet de oceaan wel over te steken. ■



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Een crisis is niet helemaal voor niets geweest als we er een aantal tot de verbeelding sprekende taalinnovaties aan overhouden. Eén van de aardigste – en tegelijkertijd meest verbijsterende – taalinnovaties uit de kredietcrisis vond ik de 'ninja-lening', de afkorting voor de hypotheekleningen die in de Verenigde Staten werden verstrekt aan huizenkopers zonder inkomen, baan of activa ("no income, no job, no assets"). Het was duidelijk dat de debiteur de rente op de lening niet kon betalen – die werd periodiek bij de hoofdsom opgeteld. Dit ging goed zolang de waarde van het huis harder steeg dan de totale omvang van de geleende som, zodat bij verkoop van het huis de lening mét rente kon worden afgelost. Het stabiliseren van de Amerikaanse huizenmarkt in 2006 zorgde ervoor dat deze geldmachine ontplofte.

Bij bestudering van de financiering van de overname van Saab door Spyker komt de herinnering aan de ninja-leningen weer boven. Verkoper General Motors – allang blij van het Zweedse hoofdpijndossier verlost te zijn – blijft de komende jaren met een navelstreng ter waarde van 326 miljoen dollar aan Saab verbonden. Dit bedrag wordt in ruil voor "aflosbare preferente aandelen" in het bedrijf gestoken, maar in feite is het gewoon een lening uit de ninja-school: er moet rente op worden betaald – eerst 6 procent, later 12 procent – en het bedrag moet eind 2016 worden terugbetaald.

In haar persbericht stelt Spyker optimistisch dat de gemiddelde rente ('dividend') tot en met 2016 ongeveer 4 procent per jaar bedraagt, "aanzienlijk onder de rente op een vergelijkbare achtergestelde lening". Dat hangt er maar van af. Tot eind 2011 hoeft er geen rente/dividend te worden betaald. De rente over 2012 wordt bij de hoofdsom geteld en vanaf 2013 wordt er cash afgerekend. Als Spyker in een jaar niet kan betalen, komt de rente bij de hoofdsom, vermeerderd met maximaal 4 procent boeterente, waarbij de rente in enig jaar niet boven de 12 procent kan uitkomen. Dat betekent dat, als Spyker niet slaagt in haar (ambitieuze) doelstelling vanaf 2012 winstgevend te zijn, de financieringskosten vlot kunnen oplopen tot ver boven de 4 procent. De strop gaat dan al snel knellen, nog los van de vraag waar in 2016 het geld voor de aflossing van deze 'aandelen' vandaan moet komen.

Het is allemaal onderdeel van de extreem agressieve manier waarop het huzarenstukje van Victor Muller is gefinancierd. Een dergelijke onwaarschijnlijke deal is ook niet mogelijk als je de gebaande paden volgt. Het is wel iets waar minderheidsaandeelhouders in Spyker zich zeer van bewust moeten zijn. Illustratief is de identiteit van een andere nieuwe financier van het bedrijf, GEM. Eén van de recente investeringen van dit op de opkomende markten gerichte hedgefund is een aandelenbelang in de Nigeriaanse sportloterij. ■

