



Verenigde Eendracht

Postbus 240 2501 CE Den Haag  
Aankomst 4.2511 CE Den Haag

t: +31 (0)70 512 0040  
f: +31 (0)70 512 0050

www.veb.nl  
info@veb.nl

ABN-AMRO 51.501448  
40403093

Geachte Ahold aandeelhouders,

Ahold heeft belangrijke stappen gezet na de moeilijke jaren volgend op het boekhoudschandaal uit 2003. In de Verenigde Staten en West-Europa hebben de activiteiten van Ahold ingrijpende reorganisaties en herpositioneringen grotendeels achter de rug. Bovendien lijken de onder de vleugels van het levensmiddelconcern opererende supermarktketens (vooral Albert Heijn in Nederland) hun dure imago enigszins van zich te hebben afgeschud. Door sterk in te zetten op huismerken weet Ahold in deze regio's bovendien de marges te verbeteren. De ontwikkeling van de Oost-Europese activiteiten is echter reden tot zorg.

### **Kwakkelende Oost-Europese activiteiten**

Met de ketens Hypernova en Albert heeft Ahold een positie in de Oost-Europese retailmarkt (Tsjechië en Slowakije). Waar het in 2008 nog lukte om met een operationeel resultaat van 1 miljoen euro ongeveer breakeven te draaien, is daar gezien de gepubliceerde kwartaalcijfers in 2009 geen uitzicht op. Over de eerste drie kwartalen bedroeg het operationeel verlies 60 miljoen euro tegen een verlies van 6 miljoen euro in dezelfde negenmaandsperiode van 2008. De meeste recent gepubliceerde omzetcijfers over 2009 - winstcijfers zijn op moment van schrijven nog niet bekend gemaakt - geven bovendien aan dat de identieke omzetzijging 1,2 procent was.

Bestuursvoorzitter John Rishton heeft aangegeven dat Ahold zeker in Tsjechië nog niet op het gewenste resultaatniveau zit en daartoe reorganisatiemaatregelen te hebben getroffen. Zo is inmiddels een aantal winkels in Tsjechië gesloten en wordt ook hier sterker ingezet op huismerken. Desalniettemin presteren deze activiteiten nog altijd ondermaats. In de West-Europese markt en aan de Amerikaanse Oostkust heeft Ahold reeds een dominante positie op volwassen markten die nauwelijks groeien, waardoor het lastig zal zijn op autonome basis substantiële groei te realiseren. Een verbetering van de prestaties in opkomende markten is daarom van belang voor het groeipotentieel van de onderneming. Ahold heeft verklaard voldoende groeimogelijkheden te zien nadat de herstructurering is voltooid, maar niet op welke wijze groei daadwerkelijk kan worden gerealiseerd. De VEB verzoekt Ahold meer duidelijkheid te geven over de toekomstplannen en geformuleerde (financiële) doelstellingen voor deze regio.

### **Beperkte synergie tussen VS en Europa**

Operationele synergie tussen de Europese en Amerikaanse activiteiten van Ahold lijkt beperkt. Op termijn is het daarom denkbaar dat beide activiteiten los van elkaar zullen worden voortgezet. Temeer daar de activiteiten binnen beide continenten een sterke regionale focus vertonen. Bovendien heeft Ahold al enige jaren een sterke marktpositie aan de Oostkust van de Verenigde Staten, terwijl er geen omzet in de ons omringende markten (bijvoorbeeld België) wordt behaald.

In dit kader is ook relevant dat Ahold vorig jaar heeft aangegeven te kijken naar relatief kleine overnames om het concern te versterken. Daarbij verwacht de VEB dat Ahold duidelijk aangeeft naar welke geografische regio's vooral wordt gekeken en aan de hand van welke financiële criteria wordt beoordeeld welke overnamekandidaten in aanmerking komen.



### **Investment grade credit rating en financiële doelstellingen**

Het behouden van de investment grade credit rating is één van de intern gehanteerde financiële doelstellingen van Ahold. Momenteel voldoet de onderneming daaraan, maar niet ruim. Kredietbeoordelaars Moody's (Baa3), Standard & Poor's (BBB) en Fitch (BBB-) geven positieve of stabiele vooruitzichten af, maar huidige ratings bieden Ahold weinig lucht. Ahold zou er daarom goed aan doen meer duidelijkheid te geven over of zij deze status zal kunnen handhaven en of zij streeft naar een verdere verbetering. Momenteel is het daarom niet ondenkbaar dat Ahold op termijn de eigen doelstelling niet waar zal kunnen maken. Met een hogere credit rating kan met de betrekking tot deze doelstelling meer zekerheid worden gecreëerd.

Daarnaast is het in de ogen van de VEB ontoereikend om slechts twee financiële doelstellingen te communiceren naar aandeelhouders. Behalve het behouden van de investment grade credit rating is dit het streven naar een operationele marge van 5 procent. Concrete financiële doelstellingen die als randvoorwaarde voor de strategie worden gehanteerd, zoals de solvabiliteit of rentedekking (aantal malen dat de rente kan worden betaald uit het bedrijfsresultaat), worden nu echter niet gecommuniceerd. Er kan worden gesteld dat de kredietbeoordelaars deze gegevens meenemen in het proces om tot een credit rating te komen, maar financiële doelstellingen dienen niet alleen te zorgen voor voldoende kredietwaardigheid. Ook de strategische doelstellingen van de onderneming moeten in ogeschouw worden genomen. Als Ahold bijvoorbeeld groei zou willen realiseren door middel van overnames, zal daar voldoende financiële armslag voor moeten worden gecreëerd. De VEB verzoekt Ahold derhalve aan te geven of de huidige strategie kan worden geïmplementeerd binnen de huidige financieringsstructuur.

Namens de Vereniging VEB NCVB,

Jan Maarten Slagter, directeur

Wilt u op dit bericht reageren? E-mail dan naar [info@veb.net](mailto:info@veb.net).

(bij het indienen van deze brief op 22 februari 2010 waren zowel de jaarcijfers 2009, het jaarverslag als de agenda voor de aandeelhoudersvergadering nog niet beschikbaar)