

bedienen. Akzo moest juist groeien door de prijzen te verhogen. Dat deed het concern de afgelopen acht kwartalen ook, of het bracht wat duurere verf- en coatingvarianten aan de man. Dat leidde op jaarbasis weliswaar tot een positief prijs/mix-effect, maar het gevolg was wel telkens een volumedaling. Die krimp was zelfs zodanig dat de kwartaalomzet daalde of gelijk bleef. Dat is precies een beweging die Akzo niet kon gebruiken.

Hogere prijzen hadden de opbrengsten juist zodanig moeten stuwen dat de lagere volumes ruimschoots gecompenseerd konden worden en de omzet dus kon aandikken. De jaarcijfers laten nu opnieuw zien dat Akzo nog lang niet zover is dat het prijzen kan dicteren aan zijn klanten. Dat geldt voor beide divisies van het bedrijf. Dat beeld is zowel te zien bij het onderdeel Decorative Paints (met merken als Sikkens, Ceta-bever en Dulux) als Performance Coatings dat verf en coatings voor de luchtvaart, auto-industrie en scheepvaart maakt.

HOGERE VOLUMES NODIG

Akzo rekende in zijn prognoses eerder met een jaarlijkse omzet-groei van 2 procent. Maar die ambitie is nu door ceo Vanlancker 'verlaagd', zonder daar deze keer overigens een concreet percentage aan te koppelen.

Om het bedrijf te laten groeien, zullen toch ook de volumes weer omhoog moeten. Akzo blijft voor een evenwichtsoefening staan om een gezonde balans te vinden tussen prijs- en volumestijgingen. Zodra beide elementen gaan bijdragen aan een omzetstijging, is dat de beste garantie voor waarde creërende groei.

Het bedrijf wist mede door de wat hogere verkoopprijzen overigens wel de ROS te verbeteren. Die operationele marge eindigde op 12 procent, tegen 10,6 procent een jaar eerder. Kostenbesparingen hielpen ook, al vielen die in het vierde kwartaal wel wat tegen doordat veel kosten werden

gemaakt voor nieuwe it-systemen.

Akzo is ook voor de margeverwachting wat voorzichtiger geworden. Het aanvankelijke doel van 15 procent is vervangen door een bandbreedte. Eind dit jaar moet de ROS tussen de 14,5 en 15,5 procent belanden.

OMZETSTAGNATIE HINDERT RENDEMENT OP GEÏNVESTEERD KAPITAAL

Het feit dat het met de omzet niet wilde vloten, heeft ook zijn sporen nagelaten in de ROI. De ROI steeg in 2019 slechts mondjesmaat tot 17,2 procent. Eind 2018 was dat 16,6 procent.

Dit rendementscijfer is een indicatie van het zogenoemde waarde creërende vermogen van een onderneming. Om economische waarde te creëren moet de ROI door de cyclus heen hoger liggen dan de kapitaalkosten.

AkzoNobel zit weliswaar aan de goede kant van de streep, maar het toenemende kapitaalsbeslag is een remmende factor voor de ROI-verbetering geweest en om die reden een zorgpunt.

Het is goed om in dit kader de relatie tussen de marge (ROS) en het rendement op geïnvesteerd ka-

pitaal (ROI) voor ogen te houden. De ROI wordt bepaald door de ROS (marge) te vermenigvuldigen met de zogeheten kapitaalproductiviteit.

Deze productiviteit, ook wel omloopsnelheid van kapitaal genoemd, wordt berekend door de omzet te delen door het geïnvesteerde kapitaal dat nodig is om die omzet te realiseren. Het geïnvesteerde kapitaal van Akzo bestaat vooral uit machines, fabrieken, goodwill (door overnames) en netto-werkkapitaal (vorderingen, voorraden en crediteuren).

Uit de jaarcijfers bleek dat er flink meer geld vastzat in het werkkapitaal (als percentage van de omzet). Bestuursvoorzitter Vanlancker en zijn financiële directeur Maarten de Vries moeten langer wachten voordat klanten de rekeningen betalen, terwijl Akzo de facturen van zijn eigen leveranciers wel sneller moest voldoen. De trend binnen het werkkapitaal lijkt te verraden dat Akzo vooral op marge stuurt, en minder op cash. Akzo lijkt bereid langer op zijn geld te wachten (langere betaaltermijnen) in ruil voor het kunnen rekenen van hogere prijzen.

Ook door enkele kleinere overnames kwam er meer goodwill en andere immateriële bezittingen op de bedrijfsbalans waardoor het geïnvesteerde kapitaal toenam ten opzichte van een jaar eerder.

ONHAALBARE KAART

In reactie op vragen van de VEB in de aandeelhoudersvergadering van april vorig jaar bevestigde het bestuursduo dat een verbetering van de ROI hoofdzakelijk moet komen uit margeverbetering, en niet zozeer uit een hogere kapitaalomloopsnelheid.

Met de winstgevendheid gaat het langzaam de goede kant op, maar de kapitaalefficiëntie is juist verslechterd. Het tegelijkertijd boeken van progressie op beide doelstellingen, de ROS en ROI, is voor AkzoNobel een onhaalbare kaart gebleken.

HET LIJKT EROP
DAT AKZO
VOORAL OP
MARGE STUURT
EN MINDER OP
CASH

