

Het levert vaak een diepe zucht op bij beleggers en analisten. Ben je net gewend geraakt aan de boekhouding van een bedrijf en staan de financiële modellen keurig in de spreadsheets, gooit een beursfonds weer alles door elkaar.

Een gewijzigde strategie of een grote overname wordt vaak gezien als mooie aanleiding om de financiële rapportage meteen ook op de schop te nemen. Het bestuur hanteert daarbij graag het motto dat de nieuwe boekhouding beleggers een beter zicht kan geven op omvang, timing en (on)zekerheid van de toekomstige kasstromen, en daarmee op de waardering van de aandelen.

De realiteit is echter weerbarstiger: rapportagewijzigingen zorgen eerder voor een verlies aan informatie dan voor een verbetering van het inzicht.

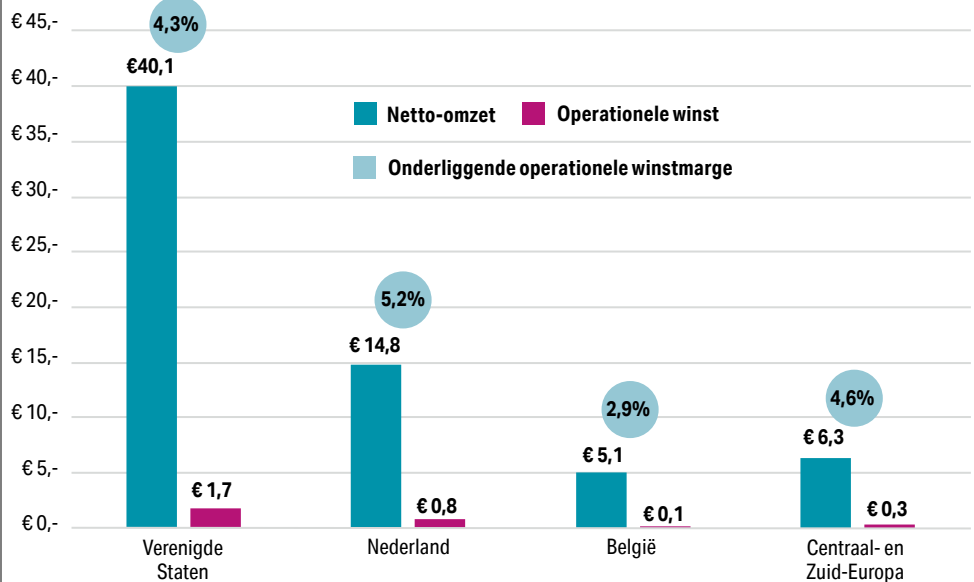
Neem als voorbeeld het meest waardevolle bedrijf ter wereld. Apple kondigde in 2018 al aan niet langer te publiceren hoeveel iPhones er precies werden verkocht. Onder beleggers bestond de vrees dat, nu hele volksstammen al een iPhone in de achterzak hadden, de piek in verkoopaantallen wel achter de rug zou zijn. Die angst bleek niet onterecht: de verkopen stagneerden na 2018 zo rond de 200 miljoen iPhones per jaar, zo schatten analisten van de Amerikaanse zakenbank JP Morgan in.

Apple had andere wapens om de omzet op te krikken, zoals prijsverhogingen en hogere inkomsten uit diensten, maar bij de rapportagewijziging speelde ongetwijfeld de wil mee om te versluieren dat de rek wel uit de iPhone-groei was.

THEORIE

De theorie is eenvoudig: hoe eerlijker en opener een beursfonds communiceert over de prestaties, hoe makkelijker

NA GESCHUIF MET CIJFERS IS PLOTS DE MARGE OP EEN DELHAIZE-WINKEL IN BELGIË ONGEWIS



Bron: jaarverslag Ahold Delhaize 2019. Percentages illustreren de winstgevendheid in Nederland en België. Bedragen in miljarden euro's.

kapitaal kan worden opgehaald (prettig voor het management) en hoe hoger de waardering van de aandelen (prettig voor aandeelhouders). In die zin zijn rapportages de brug tussen beursfondsen en (het kapitaal van) beleggers.

Maar ook in Nederland zit er weleens ruis op de lijn, zo blijkt uit een inventarisatie van vier bedrijven die recent de boekhouding omgooiden. Wijzigden zij de boekhouding om slechte prestaties te versluieren?

1 AHOLD DELHAIZE: HEEL EUROPA OP DE GROTE HOOP

In 2020, drie jaar na de overname van Delhaize, besloot het fusie-supermarktbedrijf zijn segmentrapportage om te gooien. Waar beleggers eerst inzage kregen in de prestaties in vier geografische segmenten, gaf topman Frans Muller aan voortaan nog maar twee grote markten te zullen delen: de Verenigde Staten en Europa. Daarmee werden de drie onderdelen Nederland, België en Centraal- en Zuidoost-Euro-

pa (Tsjechië, Griekenland, Roemenië en Servië) op één grote hoop geveegd.

Dat hielp niet voor analisten die een zo nauwkeurig mogelijke inschatting wilden maken van de waarde van de grootgrutter. Voor de winstgevendheid maakt het namelijk nogal uit of een nieuwe Albert Heijn in het centrum van Den Haag opent of in het Belgische Charleroi, waar de marges veel lager liggen.

Uit het jaarverslag 2019, waarin Ahold Delhaize nog wel een inblik gaf in de prestaties op landniveau, blijkt het significante verschil in operationele marge tussen België (2,9 procent), Nederland (5,2 procent) en Centraal- en Oost-Europa (4,5 procent). In Nederland is Albert Heijn met een marktaandeel van circa 37 procent zeer dominant, en dit levert naast een zekere prijsmacht ook allerhande schaalvoordelen op bij inkoop en distributie.

In België is het juist sappen. De markt is hier meer

OOK IN NEDERLAND ZIT ER WELEENS RUIS OP DE LIJN