



De jaarrekening van de beurs-NV's over 1980 en 1981

DRS. C. VAN DER POT*

Inleiding

De financiële positie van het Nederlandse bedrijfsleven staat momenteel in het middelpunt van de (politieke) belangstelling. Het kabinet-Lubbers ziet versterking van de positie van het bedrijfsleven als één van de meest centrale doelstellingen. Algemeen wordt aanvaard dat de financiële positie van het bedrijfsleven als zwak is te kenschetsen. De jaarlijks aanwassende stroom van faillissementen en van bedrijven die aankloppen bij de overheid om steun zijn getuigen van deze verzwakte positie. In dit artikel wordt een beschrijving gegeven van de ontwikkeling in de financiële positie van de beurs-NV's.

Het CBS heeft onlangs de balans- en resultatenrekening van 124 beurs-NV's over 1980 en 1981 gepubliceerd¹⁾. De beurs-NV's zijn in de statistiek uitgesplitst naar de groepen: internationals; handel, industrie en diversen; scheep- en luchtvaart; en alle ondernemingen. Aangezien zich in de loop der jaren verschuivingen in de samen-

stelling van de verschillende groepen beurs-NV's hebben voorgedaan en omdat het aantal beschouwde beurs-NV's niet constant blijft, is een vergelijking van gegevens over 1980 en 1981 met voorgaande jaren niet goed mogelijk.

Een ander aspect van deze statistiek is de dominante invloed van de internationale concerns, met name Koninklijke Petroleum, op de totaalcijfers. Hoewel het trekken van harde conclusies dus met de nodige voorzichtigheid dient te geschieden, geven de gepresenteerde cijfers wel een redelijk goed beeld van de trendmatige ontwikkelingen.

Balansverhoudingen

De balansverhoudingen van de beurs-NV's zijn de afgelopen jaren danig verslechterd. In tabel 1 is deze ontwikkeling voor de sector handel, industrie en diversen weergegeven voor de periode 1970-1981.

Tabel 1. Vermogenscomponenten in procenten van het balanstotaal

Totale handel, industrie en diversen	1970	1975	1979	1980	1981
Totale handel					
— eigen vermogen	35	27	23	23	23
— kort vreemd vermogen	45	51	56	55	56
— lang vreemd vermogen	20	22	21	22	21
	100	100	100	100	100
Industrie					
— eigen vermogen	36	27	23	24	23
— kort vreemd vermogen	45	52	57	56	57
— lang vreemd vermogen	19	21	20	20	20
	100	100	100	100	100
Handel					
— eigen vermogen	33	29	26	24	23
— kort vreemd vermogen	50	52	55	54	54
— lang vreemd vermogen	17	19	19	22	23
	100	100	100	100	100

Tabel 2. Ontwikkeling van de toegevoegde waarde en rentelasten in procenten

	Toegevoegde waarde a)				Rentelasten			
	1978	1979	1980	1981	1978	1979	1980	1981
Internationals	1,0	21,9	10,7	16,3	1,0	13,9	22,8	40,5
Totale handel, industrie en diversen, wv.	6,7	7,8	3,8	6,6	12,8	29,2	25,9	15,2
— handel	6,6	7,3	8,0	5,0	16,0	34,6	28,1	25,1
— industrie	8,1	8,1	2,8	7,2	9,9	28,1	22,4	11,2
Scheep- en luchtvaart	0,3	7,1	13,6	8,7	0,0	35,2	20,6	2,6
Alle ondernemingen	2,2	17,1	8,9	13,6	4,0	19,3	23,6	31,4

a) Hier gedefinieerd als omzet +/- goederenverbruik en diverse kosten.

Uit deze tabel kunnen een aantal conclusies worden getrokken. De solvabiliteit van de sector handel, industrie en diversen is in de jaren zeventig sterk teruggelopen. Deze daling bedraagt ongeveer één derde deel. Uit deze daling van de solvabiliteit blijkt duidelijk dat het winstpotentieel en de daarmee verbonden mogelijkheid tot aantrekken van risicodragend vermogen van deze sector in de jaren zeventig volstrekt onvoldoende is geweest. Het weerstandsvermogen van de sector tegen externe schokken is dan ook sterk afgenomen. De verslechtering van de solvabiliteit is voor de industrie sinds 1979 overigens tot staan gekomen.

De daling van het aandeel van het eigen vermogen is bij de sector handel voornamelijk gecompenseerd door een toename in het lang vreemd vermogen. Bij de sector industrie daarentegen is het kort vreemd vermogen als percentage van het balanstotaal sinds 1970 snel gestegen. De daling van de solvabiliteitsverhoudingen heeft zich overigens in alle sectoren voorgedaan. Voor het totaal van de beurs-NV's bedroeg de daling sinds 1970 11 procentpunten tot een niveau van 33%. Indien de solvabiliteitsverhouding van de beurs-NV's uit deze statistiek weer op het niveau van 1970 zou worden gebracht (gesteld dat het niveau van 1970 een uit bedrijfseconomisch oogpunt gezien een optimaal niveau is) is hiervoor een bedrag nodig van bijna f. 30 mrd.

De beurs-NV's hebben in de jaren zeventig op grote schaal leningen aangetrokken bij het bankwezen ten einde de groei van de bedrijfsomvang te kunnen financieren. De verdeling van de groei van het vreemd vermogen tussen kort en lang vreemd vermogen is voor de totaliteit van de beurs-NV's nagenoeg gelijk.

De groei van het vreemd vermogen heeft er toe geleid dat de rentelasten van het bedrijfsleven snel zijn gestegen. De groei van de rentelasten werd nog eens versterkt door een tot 1982 gemiddeld oplopen van de rente. Zoals uit tabel 2 blijkt heeft de groei van de toegevoegde waarde dan ook geen gelijke tred kunnen houden met de groei van de rentelasten.

De snelle groei van de rentelasten in 1981 voor de totaliteit van de beurs-NV's wordt in hoge mate bepaald door de ontwikkeling van de rentelasten bij de internationals. Bij de overige sectoren blijkt het groeitempo van de rentelasten in 1981 achter te blijven bij dat van 1980, ondanks de in 1981 fors hogere rentestand. Zo treedt bij de sector industrie bij voorbeeld een halvering van de groei op 2).

Met uitzondering van de sector scheep- en luchtvaart blijft de groei van de rentelasten ook in 1981 ver boven die van de

* De auteur is medewerker van het Economisch Bureau van de Amro Bank. Het artikel is geschreven à titre personnel.

1) CBS, *Statistisch Bulletin*, nr. 115, 17 december 1982.

2) Deze halvering is het gevolg van de zeer geringe stijging van het korte bankkrediet bij deze sector in 1981 (+1%). De stijging van de korte schuld van de industrie in 1981 is dan ook voor het overgrote deel het gevolg van de toename in de post crediteuren (+20%).

toegevoegde waarde liggen. Voor 1982 kunnen we verwachten dat de rentelasten minder snel zullen stijgen dank zij de forse daling van de rentestand en omdat de groei van het bankkrediet in 1982 laag is geweest.

De doorwerking van de groei van de rentelasten in de resultaten van de beurs-NV's kan worden toegelicht aan de hand van de „interest coverage ratio” (ICR). De ICR geeft aan hoeveel maal een bedrijf de rentelasten kan betalen uit de winst voor belastingen en rentelasten. Een ratiowaarde van één impliceert dat het bedrijf in een break-evensituatie winst/verlies verkeert. In tabel 3 is de ICR voor de verschillende sectoren weergegeven.

Tabel 3. De interest coverage ratio

Jaar	Internationals	Handel	Industrie	Scheep- en luchtvaart	Alle ondernemingen
1977	5,8	2,9	2,5	2,6	4,8
1978	5,2	2,4	2,8	1,9	4,3
1979	7,4	2,1	2,3	1,9	5,5
1980	5,7	1,6	1,8	2,2	4,4
1981	4,8	1,3	2,0	2,4	3,9

De ICR is sinds 1977 in alle sectoren gedaald. Alleen in de sector scheep- en luchtvaart is de ratio sinds 1977 ongeveer constant gebleven. Met name in de sector handel is de ICR gedaald tot een gevaarlijk laag niveau. Gemiddeld kan deze sector nog maar net de rentelasten opbrengen. Het percentage bedrijven in deze sector dat niet meer in staat is de rentelasten op te brengen zal dan ook naar verwachting groot zijn. Opmerkelijk is in 1981 de verbetering van de ICR bij de sector industrie. Ondanks de stijging van de rente in 1981 wist deze sector de rentelasten binnen de perken te houden. De al eerder gememoreerde beperking van de groei van het korte bankkrediet is hier waarschijnlijk mede debet aan.

De situatie bij de internationals is aanmerkelijk beter. De waarde van de ICR ligt duidelijk boven het gemiddelde. De waarde van de ICR voor alle ondernemingen is sinds 1977 met ca. 20% teruggelopen. Het niveau van 1981 (3,9) ligt echter belangrijk boven het niveau van de ICR bij andere niet-beurs-NV's. De financiële positie van de beurs-NV's is waarschijnlijk sterker dan die van de niet-beurs-NV's. Uit een recente VNO-studie 3) kan worden afgeleid dat het saldo van de door de industrie ontvangen en betaalde rente in 1980 meer dan het dubbele bedroeg van de winst voor belastingen. Dit impliceert een ICR van minder dan 1,5, terwijl de ICR voor de sector industrie van de beurs-NV's in 1980 een waarde had van 1,8 4).

De loonkosten

Naast de rentelasten leggen de loonkosten een groot beslag op de netto toegevoegde waarde van de bedrijven. In tabel 4 is een overzicht gegeven van het aandeel van de loonkosten (inclusief sociale premies) in de netto toegevoegde waarde van de beurs-NV's.

Het in 1978 ingezette beleid van loon-

Tabel 4. Aandeel lonen en salarissen (inclusief sociale premies) in de netto toegevoegde waarde

Jaar	Internationals	Handel	Industrie	Scheep- en luchtvaart	Alle ondernemingen
1974	50	74	77	71	58
1976	62	78	81	71	67
1978	68	78	80	75	71
1980	59	78	81	72	65
1981	57	77	77	72	62

matiging heeft in alle sectoren geleid tot een daling van de „loonquote”. Met name in de sector internationals hebben rationalisaties naast loonmatiging geleid tot een scherpe daling van de loonquote t.o.v. 1978. Ook in de sector industrie blijven de loonkostenstijgingen in 1981 achter bij de stijging van de netto toegevoegde waarde. Voor deze sector kan eveneens worden gesteld dat naast loonmatiging, een proces van rationalisatie en sanering mede verantwoordelijk is geweest voor de daling van de loonquote. Zo stegen de loonkosten in 1981 in de sector industrie slechts met 3,5% bij een omzetstijging van 8,3%. Het niveau van het aandeel van de lonen en salarissen in de toegevoegde waarde ligt bij de internationals beduidend lager dan bij de overige sectoren. Dit komt door een kapitaalintensiever productieproces en door een groter deel van werknemers in de lage-lonenlanden.

De netto winst

De netto winst van alle beurs NV's te zamen daalde in 1981 licht tot een bedrag van ca. f. 7,4 mrd. Binnen de verschillende sectoren traden echter grote verschillen op. Zo daalde de netto winst in de sector handel met maar liefst 71% tot een schamele f. 23 mln., waarbij na winstuitkering per saldo zelfs werd ingeteerd op de reserves. De sector industrie daarentegen wist de netto winst meer dan te verdubbelen (+115%) tot f. 500 mln. Ook de sector scheep- en luchtvaart vertoonde in 1981 betere resultaten (+33%), mede dank zij de koersstijging van de dollar. De internationals ten slotte werden geconfronteerd met een licht dalende netto winst (-6%), welke vrijwel geheel is toe te schrijven aan de daling bij Koninklijke Olie (-19%).

In hoeverre de ontwikkeling van de netto winst bevredigend is te noemen, kan worden nagegaan aan de hand van de rentabiliteit van het eigen vermogen.

De rentabiliteit van het eigen vermogen vertoont in 1981 in twee sectoren een verbetering en in twee sectoren een verslechtering. De ontwikkeling in de sector handel is ronduit verontrustend met een rentabiliteit

Tabel 5. Rentabiliteit van het eigen vermogen

Jaar	Internationals	Handel	Industrie	Scheep- en luchtvaart	Alle ondernemingen
1977	11	10	5	7	10
1978	10	8	8	4	9
1979	22	8	6	4	17
1980	13	3	1	6	11
1981	11	1	5	7	10

van slechts 1%. Met uitzondering van de sector handel is de rentabiliteit van het eigen vermogen in 1981 weer op het niveau van 1977 uitgekomen.

Het niveau was in 1981 echter veel te laag. Zo bedroeg het niveau van de lange rente in 1981 gemiddeld 11,5%, zodat het in dat jaar aantrekkelijker zou zijn geweest om geld te investeren in staatsobligaties dan in bedrijfsmiddelen.

De vooruitzichten voor 1982 en 1983

Er zijn momenteel nog geen jaarrekeningen beschikbaar van de beurs-NV's over 1982. Over de exacte gang van zaken is dan ook nog niet zoveel te zeggen. Er zijn echter wel enkele globale uitspraken mogelijk. Zo is de korte rente in 1982 gemiddeld met 3,5% gedaald en daalde de lange rente gemiddeld met 1,5%. Deze rentedaling zal de bedrijven een aanzienlijke lastenverlichting geven. Daarnaast is het beleid van loonmatiging in 1982 voortgezet, zodat ook van deze kostenpost geen extra drukkend effect op de resultaten is te verwachten. Ten slotte hebben fiscale maatregelen in de sfeer van de vennootschapsbelasting en de inkomensbelasting een lastenverlichting bewerkstelligd.

Deze drie genoemde factoren maken het aannemelijk dat de kosten van de bedrijven in 1982 slechts gematigd zijn gestegen. Of deze kostenmatiging voldoende is geweest voor een herstel van de winstgevendheid is vooralsnog niet zeker. De kostenmatiging werkt in principe positief in op de winstgevendheid, maar daarnaast dient ook de opbrengstenkant in beschouwing te worden genomen. De opbrengsten, in casu de omzet, zullen in 1982 weinig zijn toegenomen. Dalende binnenlandse bestedingen alsmede een matig groeiende export zijn hier debet aan.

De onlangs uitgebrachte enquête van de Vereniging van Kamers van Koophandel concludeert dat in 1982 de rendementen van de Nederlandse bedrijven (inclusief niet-beurs NV's) op het peil van 1981 zijn gebleven 5).

In het huidige economische klimaat is ook in 1983 niet te rekenen op een substantiële verbetering van de rendementen van het Nederlandse bedrijfsleven. Immers, van een fors herstel van de wereldconjunctuur is in 1983 geen sprake, terwijl de binnenlandse bestedingen onder druk blijven staan. De opbrengsten zullen in 1983 dan ook onder druk blijven staan, zodat een verdere matiging in de kosten (lonen en rente) noodzakelijk is om de rendementen ten minste op peil te houden.

C. van der Pot

3) VNO, *Cash flow in de industrie 1978-1980*, studienotitie, oktober 1982.

4) De twee genoemde waarden van de ICR zijn overigens niet goed vergelijkbaar. De VNO-notitie handelt over het saldo van de betaalde en ontvangen rente, terwijl het cijfer in tabel 3 uitsluitend betrekking heeft op de betaalde rente. Indien we de ICR uit tabel 3 corrigeren en het saldo van de betaalde en ontvangen rente nemen komt deze in 1980 uit op een waarde van 2,2.

5) Vereniging van Kamers van Koophandel, *Enquête Regionale Bedrijfsontwikkeling 1982*.