

De winstexplosie

Koninklijke Olie meldt over de eerste negen maanden van 1984 een winststijging van £ 1.774 mln. naar £ 2.738 mln., Unilever van f. 1,32 mrd. naar f. 1,53 mrd., Philips van f. 362 mln. naar f. 785 mln. en Akzo van f. 284 mln. naar f. 570 mln. En niet alleen de internationals gaat het voor de wind, ook de meeste andere op de beurs genoteerde ondernemingen melden gunstige resultaten en dito vooruitzichten. Van de top-100 van de beurs-nv's verwacht meer dan driekwart dit jaar een stijging van de winst, soms met vele tientallen procenten. Sommige slagen er in na jaren uit de rode cijfers te komen. Slechts enkele zien de opleving aan hun poort voorbijgaan of verkeren in ernstige moeilijkheden (Boskalis). Maar over het geheel gezien belooft 1984, na de reeds aanmerkelijke verbetering van 1983, voor het bedrijfsleven een uitstekend jaar te worden 1).

De belangrijkste oorzaken van het winstherstel zijn de afzetgroei, die samenhangt met het aantrekken van de conjunctuur, en de daling van de loonquote, die de resultante is van een stijging van de toegevoegde waarde en het nagenoeg gelijk blijven van de loonsom. Daarnaast zijn de rentelasten verminderd omdat de rentevoet is gedaald en het aandeel van het vreemde vermogen in het totale vermogen is teruggebracht. Een vierde factor die van invloed is op de netto winst is de lage belastingdruk, die enerzijds het gevolg is van de aanwezigheid van compensabele verliezen uit slechtere jaren, anderzijds van de lastenverlichting voor het bedrijfsleven. Ten slotte hebben buitenlandse beleggingen en deelnemingen voor een toeneming van de winsten in ons land gezorgd. Als gevolg hiervan zijn de netto bedrijfsresultaten in de grotere industriële ondernemingen in 1983 van f. 3,3 mrd. naar f. 7,2 mrd. gestegen 2) en kan in 1984 wellicht de f. 10 mrd. worden gehaald. Dit zou dan een verdrievoudiging van de winst in twee jaar tijd zijn.

Nu moet men er voor oppassen zich op die verdrievoudiging van de winsten in het bedrijfsleven niet blind te staren. Vanaf een heel laag niveau komt men immers al snel tot hoge stijgingspercentages. Waar het om gaat is of de rentabiliteit van het geïnvesteerde vermogen voldoende is om kapitaalverschaffers tevreden te stellen, zodat zij bereid blijven hun geld in de vorm van risicodragend vermogen beschikbaar te stellen. Want net zo goed als de ondernemer een loon moet uitbetalen om te zorgen dat zijn arbeidskrachten niet weglopen, moet hij een rendement op het geïnvesteerde vermogen bieden om de kapitaalverschaffers aan zich te blijven binden. Uit de onlangs verschenen *Statistiek financiën van ondernemingen* blijkt dat de rentabiliteit van het eigen vermogen van de grotere ondernemingen in de industrie van 5,1% in 1982 tot 9,0% in 1983 is gestegen 2). Dat lijkt heel aardig, maar is nog niet veel meer dan het rendement dat men vrijwel zonder risico te lopen op staatsobligaties kan maken. Als we uitgaan van een risicovrij rendement op de jongste staatslening van ca. 7½% en daar een premie voor risicodragend beleggen van 2½% bovenop leggen, zou de „normale” winstvoet over geïnvesteerd risicodragend vermogen thans op 10% kunnen worden gesteld. Van de honderd grootste ondernemingen die op de beurs genoteerd zijn, bleven er in 1983 nog 60 beneden dit percentage 1). Ven exorbitante winsten is dus voorslagnog geen sprake. Wel zou men kunnen concluderen dat een „normale” winstgevendheid in grote delen van de industrie in zicht begint te komen.

De vraag is wat er met de sterk gestegen winsten gebeurt. Het driesporenbeleid van het kabinet-Lubbers gaat er van uit dat het herstel van de rendementen in het bedrijfsleven vanzelf tot investeringen en nieuwe werkgelegenheid leidt, maar deze effecten blijken in de praktijk niet of slechts met grote vertraging op te treden. De herhaalde aansporingen van de premier aan ondernemend Nederland om nu met investeringsprojecten op de proppen te komen, hebben daar weinig aan kunnen veranderen. Weliswaar zullen de bruto investeringen in vaste activa volgens de *Macro Economische Verkenning 1985* in het lopende en het komende jaar met 4 à 5% in volume toenemen, maar deze stijging is veel geringer dan men op grond van de sterke rendementsverbetering zou verwachten. Vooral voor een opgaande fase van de conjunctuur valt de investeringsactiviteit tot nu toe nogal tegen. Het bedrijfsleven blijkt de overvloedig toestromende middelen vooral te gebruiken voor het verbeteren van de liquiditeit en de solvabiliteit om op die manier eerst de scheefgegroeide vermogensverhoudingen te corrigeren. Daaraan wordt kennelijk voorrang gegeven boven het starten van nieuwe investeringsprojecten.

Het gevolg hiervan is dat het bedrijfsleven als geheel een aanzienlijk financieringsoverschot vertoont. Ook de vele miljarden die jaarlijks in de vorm van kapitaaloverdrachten en kredieten uit de overheidskas naar het bedrijfsleven vloeien, dragen daartoe het nodige bij. Voor 1983 wordt het financieringsoverschot van bedrijven door het Centraal Planbureau op f. 10,1 mrd. becijferd 3); in 1984 zal dit bedrag vermoedelijk nog hoger uitkomen. Het bedrijfsleven zwemt als het ware in het geld, maar gebruikt dit slechts mondjesmaat voor het doen van nieuwe investeringen. Het zou kunnen zijn dat de oorzaak hiervan ligt in het ontbreken van voldoende rendabele investeringsprojecten. Waarschijnlijker is het dat men onder invloed van de ervaringen van de laatste recessie extreem voorzichtig is geworden en zeer hoge financiële eisen stelt aan nieuwe projecten alvorens er het groene licht voor te geven.

Hoewel de rendementen in het bedrijfsleven zich in de afgelopen twee jaar dus veel sneller hebben hersteld dan wie dan ook had voorzien, valt het met de investeringsactiviteit nog tegen. Het geld is eerst besteed om de vermogensverhoudingen te verbeteren. Langzamerhand is de lucht echter zover opgeklaard dat er weer uitzicht is ontstaan op een behoorlijk rendement over risicodragende beleggingen. Een noodzakelijke voorwaarde voor investeringsherstel is daarmee vervuld. Het is te hopen dat de investeringen nu ook daadwerkelijk volgen. Want alleen op die manier kan er behalve voor de factor kapitaal ook voor de factor arbeid weer perspectief worden geboden.

L. van der Geest

1) Voor een overzicht zie: Harry Hoogenhout, *Zo ging het in 1984*, *NRC Handelsblad*, Supplement Mens & Bedrijf, 28 november 1984.

2) CBS, *Statistiek financiën van ondernemingen in de nijverheid 1983*, *Statistisch Bulletin*, jg. 40, nr. 48, 29 november 1984.

3) Centraal Planbureau, *Centraal Economisch Plan 1984*, tabel III. 1.