

# Industrie zucht onder rentelast

DRS. J. KEUS\*

Het statistisch bulletin nr. 80 van het CBS d.d. 27 augustus jl. bevat de uitkomsten van produktiestatistiek van de industrie per bedrijfsklasse 1). De gegevens hebben betrekking op de jaren 1978, 1979 en 1980. Als er één ding uit die gegevens duidelijk wordt dan is het dat de verdringing van winsten door rente zich ook in 1979 en 1980 heeft voortgezet 2). Het deel van het kapitaalinkomen dat als rente uit de industrie stroomde — en daarmee de winst en „cash flow” onder druk zette — nam verder in belang toe. Mede daardoor veranderde de verdeling van netto toegevoegde waarde. Zie tabel 1.

Tabel 1. Procentuele verdeling netto toegevoegde waarde in de industrie a)

	1978	1979	1980	Verandering 1980 t.o.v. 1978
Arbeidsinkomen ..... (AIQ)	91,0 (8,3)	91,7 (8,0)	93,4 (8,1)	+ 2,4
Rentelasten ..... (RQ)	4,5 (2,4)	5,4 (2,6)	6,8 (3,3)	+ 2,3
Winst vóór aftrek van vennootschapsbelasting ..... (WBQ)	4,5 (8,7)	2,9 (8,6)	- 0,2 (9,8)	- 4,7

a) Het bulletin bevat geen gegevens over afschrijvingskosten. Voor het samenstellen van tabel 1 werden afschrijvingspercentages gehanteerd die werden berekend aan de hand van tabel 28, jaar 1978, uit de *Nationale Rekeningen 1980*, CBS, 1981. De in tabel 1 vermelde quoten zijn het ongewogen gemiddelde van de quoten van de 16 onderscheiden bedrijfsklassen. De cijfers tussen haakjes geven de standaarddeviatie aan.

Uit deze tabel blijkt dat:

- de daling van het aandeel van de winst vóór belastingen met 4,7 procentpunt samenvalt met een stijging van de rentequote met 2,3 procentpunt;
- de winst vóór belastingen in 1980 gemiddeld genomen negatief is. Het bulletin geeft geen cijfers over belastingen. Gegeven echter het feit dat er ongetwijfeld nog een groot aantal bedrijven is dat (nog) winst maakt en vennootschapsbelasting moeten afdragen, is in de industrie de winst ná belastingen nog negatiever dan op het eerste gezicht al uit tabel 1 kan worden geconcludeerd.

Het bulletin bevat ook gegevens over bedrijven met super-

verliezen, d.w.z. bedrijven waar de opbrengsten zo laag zijn dat:

- er geen beloning is voor het ondernemend vermogen; en bovendien
- de afschrijvingskosten niet worden terugverdiend.

Er is dan sprake van een negatieve „cash flow”. Verliesfinanciering met vreemd vermogen ligt dan voor de hand. Dit leidt echter tot nog hogere rentelasten. Zo kan een spiraalbeweging ontstaan met funeste gevolgen voor de ondernemingen en de werkgelegenheid. Dat bij de bedrijven met superverliezen de rentelasten veel sterker stijgen dan bij de overige, blijkt uit tabel 2.

Tabel 2. Gegevens industriële bedrijven met superverliezen

	1978	1979	1980
Aantal bedrijven .....	1.784	1.886	2.007
Aantal werknemers .....	177.326	163.909	175.385
Idem in procenten van het totaal aantal werknemers in de industrie .....	20,3	18,9	20,5
Rentelasten (in mln. gld.) .....	408	536	778
Stijging rentelasten (in %) a) .....		31,4	45,1

a) De stijging van de rentelasten in de overige bedrijven bedroeg in 1979 (t.o.v. 1978) 21,7% in 1980 (t.o.v. 1979) 16,5%.

Uit het bulletin is verder af te leiden dat het aantal werknemers in de industrie van 1978 tot 1980 met 20.124 is gedaald. Toch heeft dit niet geleid tot een lagere AIQ. Evenmin heeft de sluiting van bedrijven geleid tot lagere rentelasten. Voor de afgevalen bedrijven met superverliezen kwamen andere in de plaats.

Dat in het bulletin de rentelasten van de industrie zichtbaar zijn gemaakt, is zeer belangrijk te achten: rentelasten vormen een toenemende kostenpost, terwijl de rentevoet een

\*) De acteur is verbonden aan de economische faculteit van de Erasmus Universiteit Rotterdam.

1) Betreft bedrijven met 10 of meer werknemers.

2) Zie voor dit verdringingsverschijnsel ook: J. Keus, Rendementen die geen winsten zijn, *ESB*, 19 maart 1980 en Rentabiliteit, loonruimte en werkgelegenheid, *ESB*, 11 maart 1981.

fundamentele rol speelt bij investeringsbeslissingen. Het financiële belang van rente kan aan de hand van vier opmerkingen nog wat nader worden toegelicht.

1. In de eerste plaats lijkt het nuttig erop te wijzen dat rentelasten als kenmerk hebben dat ze in principe behoren tot de zogenaamde *vaste kosten die tot uitgaven leiden*. Bij een teruggang van produktie en afzet vertonen ze t.o.v. tal van andere kostenposten een afwijkend beeld. De mogelijkheden van individuele ondernemingen om de rentelasten te verminderen zijn beperkt:
  - de mogelijkheid van een wezenlijke verlaging van het rentepercentage via het geven van additionele zekerheid, moet uitermate klein worden geacht;
  - aflossing van schulden door verkoop van onroerend goed kan de rentelast en de afschrijvingen doen verminderen, maar bij voortzetting van de activiteiten zal er dan evenwel een post huur voor in de plaats komen, waardoor per saldo mogelijk slechtere resultaten worden behaald;
  - aflossingen van schulden door het aantrekken van nieuw eigen (= ondernemend) vermogen is in principe een andere mogelijkheid. De verstrekkers van dit vermogen zullen dan wel een adequate vergoeding moeten ontvangen. Als men bedenkt dat 20% van de ondernemingen een superverlies heeft en waarschijnlijk ten minste een andere 20% „gewoon” verlies lijdt, dan moet bij de ondernemingen die het meeste zuchten onder de rentelast deze vorm van aflossing niet erg reëel worden geacht;
  - schuldaflossing door inhouding van winsten is bij verlieslijdende ondernemingen per definitie onmogelijk.
2. Verlieslijdende ondernemingen zullen zeer gebaat zijn met een verlaging van het rentepercentage. Men zegt wel dat dit percentage sterk internationaal bepaald is en de verwachte inflatie daarbij een rol speelt. Er is echter meer. Onze overheid grijpt in op tal van markten: via een prijzenbeleid op de afzetmarkten van bedrijven; via subsidies op de woningmarkt; via regelingen voor minimum (jeugd)lonen op de arbeidsmarkt enz. Op die markten zien we de „visible hand” van de overheid. Zou het echter niet zo kunnen zijn dat mede daardoor de „invisible hand” in versterkte mate regeert op de kapitaalmarkt en van daaruit rake klappen uitdeelt?
3. De rentevoet speelt een belangrijke rol bij investeringsbeslissingen. Uit een onderzoek in de Verenigde Staten blijkt dat over een periode van 52 jaar (1926–1977) de gemiddelde risicopremie voor het eigen vermogen ca. 8% bedroeg 3). D.w.z. dat de wetten van vraag en aanbod leidden tot een geëiste rentevoet die gelijk was aan het

rendement op staatsobligaties plus 8%. Als ondernemers in ons land bij investeringsselectie een afkapgrens zouden hanteren met een risicopremie van 8% boven het rendement op staatsobligaties, dan zou deze afkapgrens momenteel liggen op ca. 18% (na vennootschapsbelasting). Deze hoge grens lijkt niet bevorderlijk voor investeringsactiviteiten. Verlaging van de rentevoet (van staatsobligaties) zou de investeringen en de werkgelegenheid positief kunnen beïnvloeden.

4. Het zichtbaar maken door het CBS van de omvang van de rentelasten van het bedrijfsleven kan bijdragen aan een doorbraak in het macro-economische denken dat m.i. te veel met aggregaten werkt als arbeidsinkomen en kapitaalinkomen. Het uitlichten van de post rente uit het kapitaalinkomen is een belangrijke stap op de weg om bij macro-economische analyses gebruik te maken van een bedrijfseconomisch begrippenapparaat, waarbij met name rentabiliteit op het ondernemend vermogen en rentabiliteit op het niet-ondernemend vermogen van belang zijn. In dat veranderde denken past ook dat er een grotere belangstelling ontstaat voor balansstructuren van ondernemingen. In die bedrijfseconomische denkwijze zou ook de verkoopopbrengst van een staatsactief als aardgas niet meer een bate worden genoemd; geen verteerbaar inkomen maar een actief dat, omgezet in liquide middelen, vraagt om te worden geïnvesteerd en niet om te worden verteerd. Immers, verteren van bezit leidt tot armoede. Het komt mij voor dat gewenst is dat de hierboven gepropageerde verandering in het macro-economisch denken gestalte krijgt, lang voordat de aardgasvoorraad is uitput.

#### Conclusie

Het CBS heeft belangrijk werk gedaan door inzicht te verschaffen in de rentelasten, waaronder de Nederlandse industrie gebukt gaat. Beleidsmakers doen er goed aan zich te realiseren dat verlaging van de rentestand naar twee kanten positief werkt: verlaging van de verliezen in de industrie en bevordering van de investeringsactiviteiten.

J. Keus

3) Zie: R. A. Brealy en S. C. Myers, *Principles of corporate finance*, McGraw-Hill, 1981, blz. 113.