

Rendementen die geen winsten zijn

DRS. J. KEUS*

De arbeidsinkomensquote en de kapitaalinkomensquote zijn sleutelbegrippen in de discussie over de verbetering van de economische situatie en het behoud c.q. het scheppen van werkgelegenheid. Op grond van de stelling „meer winst is meer werk” wordt door velen gepleit voor verlaging van de arbeidsinkomensquote ten gunste van de overige inkomens. Macro-economische redeneringen op basis van de arbeidsinkomensquote verhullen echter de onderliggende verschuivingen in de samenstelling van het overige inkomen. In dit artikel wordt aan de hand van onderzoek van de jaarrekeningen van een groot aantal op de beurs genoteerde ondernemingen aangetoond dat in de periode 1971-1977 binnen het overige inkomen de winst voor een groot deel is verdrongen door de kostenpost rente. In de macro-economische analyse zal met de fundamentele veranderingen die in vermogensstructuren van ondernemingen zijn opgetreden, rekening moeten worden gehouden.

1. Inleiding

Vanuit een bedrijfseconomische invalshoek zullen in dit artikel enkele gedachten worden gelanceerd over actuele macro-economische problemen. Daarmee wordt getracht een bijdrage te leveren aan de discussie over de verbetering van de positie van het Nederlandse bedrijfsleven.

De kern van het betoog is de stelling dat de overheid bij haar beleidsbepaling, direct dan wel indirect, steunt op economische concepties en analyses die fundamentele veranderingen in vermogens- en vermogenskostenstructuren van ondernemingen versluieren. Men hanteert macro-economische begrippen (m.n. de arbeidsinkomensquote en de kapitaalinkomensquote), die voor een bedrijfseconomische analyse te ruim zijn en daarom versluieren waar het in wezen over gaat.

Een goed voorbeeld is *Bestek '81*. Daarin verbindt men aan een verbetering van de rendementen gevolgen welke er niet logisch uit voortvloeien. Rendement in de zin van *Bestek '81* is het kapitaalinkomen dat behalve vennootschapsbelasting, rente en winst omvat. Indien meer winst meer werk zou betekenen, dan wil dat niet zeggen dat meer *rendement*, in bovenstaande zin, meer werk betekent. Immers, het zou wel eens zo kunnen zijn dat meer rendement alleen meer *rente* betekent. En omdat voor het bedrijfsleven betaalde rente een kostenpost is, kan de *winst* ondanks een „rendements”-verbetering wel dalen.

Op grond van een empirisch onderzoek zal worden nagegaan of er binnen de kapitaalinkomens verdringing van winsten door rente heeft plaatsgevonden. Naast gegevens van het CBS zijn daarvoor cijfers uit 400 jaarrekeningen van ondernemingen gebruikt.

2. Begripsbepaling

Uitgaande van een gecompriëerde balans en winst- en verliesrekening zal thans eerst in onderling verband, inhoud worden gegeven aan enkele kernbegrippen.

Balans

(1) Activa	KT	(2) Eigen (ondernemend) vermogen	KE
		(3) Vreemd (niet-ondernemend) vermogen	KV
	KT	(4) Totaal vermogen	KT

Winst- en verliesrekening

(5) Omzet (na aftrek van indirecte belastingen)	O
(6) Kosten grondstoffen en diensten van derden	G
(7) Bruto toegevoegde waarde	BTW
(8) Afschrijvingen	D
(9) Netto toegevoegde waarde	NTW
(10) Arbeidskosten	L
(11) Resultaat voor aftrek van rente en vennootschapsbelasting	RBZ
(12) Rente a	R
(13) Resultaat voor aftrek van vennootschapsbelasting	BZ
(14) Vennootschapsbelasting	B
(15) Winst (indien $Z > 0$); verlies (indien $Z < 0$)	Z
(16) Arbeidsinkomensquote (AIQ) =	L/NTW
(17) Rentequote (RQ) =	R/NTW
(18) Belastingquote (BQ) =	B/NTW
(19) Winstquote (ZQ) =	Z/NTW
(20) Kapitaalinkomensquote (KIQ) = $RQ + BQ + ZQ$ =	RBZ/NTW
(21) Rentabiliteit eigen vermogen, na belastingen (REV) =	Z/KE
(22) Verhouding arbeidskosten/afschrijvingskosten (α) =	L/D
(23) Heffboomfactor (λ) =	KV/KE
(24) Arbeidsproductiviteit (AP) (waarin AV = arbeidsvolume) =	BTW/AV

a) De post rente is hier ruim gedefinieerd en omvat mede huren en pachten.

3. Enkele rendementsbegrippen

3.1. Het begrip rendement in *Bestek '81*

Naast het terugdringen van de werkloosheid, het verminderen van de inflatie en het bevorderen van de investeringen, beoogt het kabinet het verbeteren van de rendementen van bedrijven 1). Die rendementen zijn volgens het kabinet „al geruime tijd beduidend lager, dan voor een goed functioneren van het productie-apparaat noodzakelijk is” 2). „Vooral door beperking van de kostenstijgingen moeten”, aldus het kabinet, „redelijke rendementen worden hersteld” 3). Rendementsherstel moet daarbij meer dan één doel dienen. Dit

* De auteur is wetenschappelijk hoofdmedewerker bij de vakgroep Commerciële Beleidsvorming en Industriële Economie van de Economische Faculteit van de Erasmusuniversiteit Rotterdam. Dit artikel is een herziene versie van Rapport 8002/A van het Centrum voor Bedrijfseconomisch Onderzoek, EUR, januari 1980.

1) *Bestek '81. Hoofddlijnen van het financiële en sociaal-economische beleid voor de middellange termijn*, Den Haag, 1978, blz. 8.

2) *Bestek '81*, blz. 15.

3) *Bestek '81*, blz. 17.

blijkt uit de volgende fundamentele beleidsdoelstelling van het kabinet: „De rendementen van bedrijven moeten substantieel worden verhoogd in het belang van de werkgelegenheid en ter versterking van het draagvlak van de collectieve sector; daarbij staat een vermindering van de arbeidsinkomensquote in de orde van grootte van 1 punt per jaar voor ogen” 4).

Uit de doelstelling blijkt dat het kabinet de rendementen wil verbeteren door de arbeidsinkomensquote te doen dalen. Het kabinet steunt hierbij in belangrijke mate op een nota van de Centraal Economische Commissie (CEC) 5). Paragraaf 5 van die nota handelt over „Beleidsvarianten in het kader van de macro-economische keuzeproblematiek”. Daarover zegt de CEC onder meer:

„Behalve aan een andere verdeling van de macro-economische ruimte over marktsector en publieke sector, kan ook worden gedacht aan een andere verdeling van de (beschikbare) ruimte binnen de marktsector over rendementen en lonen. Loonmatiging is hierbij het geëigende instrument. Dit draagt direct bij aan een versterking van de marktsector, doordat de concurrentiepositie verbetert ten opzichte van het buitenland. Het betekent eveneens winstherstel, een noodzakelijke voorwaarde voor verhoging van de investeringsquote. Een hogere investeringsquote... biedt hoopgevende perspectieven voor de werkgelegenheid” 6).

Nadere bestudering van de CEC-nota brengt aan het licht dat verbetering van de rendementen betekent: daling van de arbeidsinkomensquote, d.w.z., verbetering van de rendementen is een andere uitdrukking voor stijging van de kapitaalinkomens(quote). Rendement in die betekenis is een verzamelnaam voor overige inkomens (RBZ), die bestaan uit rente (R), vennootschapsbelasting (B) en winsten (Z). Verhoging van het resultaat vóór aftrek van rente en belastingen (RBZ) garandeert niet automatisch dat ook de winst (Z) stijgt. Ergo: winstherstel (een term van de CEC) volgt niet logisch uit rendementsherstel.

3.2. Het rendementsbegrip van de Commissie Economische Deskundigen (CED)

Rendementsherstel is ook één van de kernbegrippen in het *Rapport van de Commissie Economische Deskundigen* van 1977 7). Evenals de CEC wil de CED rendementsherstel bereiken door middel van daling van de arbeidsinkomensquote. Voor haar analyse gebruikt de CED een rendementsbegrip dat gerelateerd is aan het totale vermogen (blz. 14). Toch wordt een enkele keer impliciet verondersteld dat een positief rendement mede winst omvat. Dit blijkt bijvoorbeeld wanneer zij spreekt over de maatschappelijke functie van het rendement, terwijl zij kennelijk bedoelt de maatschappelijke functie van winst (Z). Zo stelt de CED op blz. 21 van bovengenoemd rapport: „Het rendement vormt voor het bedrijfsleven een onmisbare risicobuffer. Deze bufferfunctie bestaat hierin dat een voldoende rendement de mogelijkheid opent reserves op te bouwen...”.

Gegeven het feit dat betaalde rente en vennootschapsbelasting — als componenten van het rendement — niet leiden tot reservering bij de (betalende) ondernemingen, is de inhoud van het adjectief „voldoende” tweeledig. Enerzijds zegt het iets over de samenstelling van het rendement, nl. rendement moet winst omvatten; anderzijds geeft het aan dat die winst zodanig hoog moet zijn dat er, na beloning van het ondernemend vermogen, een bedrag resteert voor reservering.

3.3. Het rendementsbegrip van dr. J. Zijlstra

In het *Jaarverslag 1978* van De Nederlandsche Bank hanteert Zijlstra een zelfde rendementsbegrip als de CEC en de CED. Dit blijkt uit de volgende passage:

„In de verwerkende industrie gaf de arbeidsinkomensquote een daling met 1 punt te zien, hetgeen inhoudt dat in deze sector het vooral tussen 1973 en 1975 sterk gedaalde rendement, gemiddeld genomen, een beperkt herstel heeft ondergaan. Gemeten aan het nog zeer hoge niveau van de quote bleef het rendement ook in 1978 verre van bevredigend” 8).

Omdat Zijlstra zijn analyse koppelt aan de arbeidsinkomensquote kan hij logischerwijze in de betreffende passage niet spreken over onbevredigende winsten. Toch schijnt hij dat wel te bedoelen. Dit wordt duidelijk als men een andere uitspraak van hem in de beschouwing betreft, nl. dat het krappe monetaire beleid van de Bank „... een rentedaling (zal) kunnen bevorderen, die de nationale economie slechts ten goede zal kunnen komen” 9).

Samengevat blijkt dus dat volgens Zijlstra:

- a. het rendement (de som van rente, vennootschapsbelasting en winst) onbevredigend is (eerste citaat);
- b. rentedaling wenselijk is (tweede citaat).

Uit a en b volgt dat volgens Zijlstra de som van vennootschapsbelasting en winst te laag is. Onder de veronderstelling dat Zijlstra geen fundamentele verandering wil in de wijze van belastingheffing, kan men concluderen dat Zijlstra vindt dat de winsten in 1978 onbevredigend zijn. Men zou zich hier kunnen afvragen waarom Zijlstra, als hij vindt dat de winsten onbevredigend zijn, niet expliciet voor die mening uitkomt.

3.4. Het rendementsbegrip van het Centraal Planbureau

Zowel de CEC, de CED, als Zijlstra maken bij hun analyse o.m. gebruik van gegevens van het Centraal Planbureau. In het kader van dit onderzoek lijkt het daarom gewenst na te gaan wat het Planbureau onder rendement verstaat. Bij nader onderzoek blijkt dan dat het Planbureau soms onder rendement verstaat het overig inkomen in procenten van het totale vermogen 10), terwijl in andere gevallen rendement een ander woord is voor „overig inkomen” (som van rente, vennootschapsbelasting en winst) 11).

Gegevens over de winst (Z) zoekt men echter tevergeefs in publikaties als het *Centraal Economisch Plan 1979*. Toch gebruikt het Planbureau daarin veelvuldig het begrip winstgevendheid, aldus de spraakverwarring bevoorrend. Bedenklijker worden haar uitspraken als ze a.h.w. abstraheert van de post rente, zoals blijkt uit de volgende vier voorbeelden:

- bij een analyse van de opbouw van de prijsstijgingen wordt als component opgevoerd „winstmarge in guldens en afschrijvingskosten” 12). In plaats van „winstmarge” zou gelezen moeten worden „marge voor overig inkomen”;
- in een passage over de textiel- en kledingindustrie stelt het Planbureau: „Slechts het elimineren van produktie waarvan in de naaste toekomst geen rendement meer mag worden verwacht, kan hierin verandering brengen” 13). Zou hier in plaats van rendement, niet winst (Z) moeten worden gelezen?
- in *De Nederlandse economie in 1980*, blz. 348, wordt een bedrijfstak verliesgevend genoemd als de arbeidsinkomensquote meer dan 100% bedraagt. De grens van 100% is hier vrij willekeurig, immers ook bij een AIQ van 95% kan, i.v.m. rentebetaling, een bedrijfstak verliesgevend ($Z < 0$) zijn;
- een vierde voorbeeld kan worden ontleend aan de *Macro Economische Verkenning 1979*, blz. 79. Daar wordt gesproken over winstinkomen, hoewel de term overig inkomen of kapitaalinkomen consistent met het betoog zou zijn geweest.

4) *Bestek '81*, blz. 18.

5) Deze nota is als bijlage toegevoegd aan *Bestek '81*.

6) *Bestek '81*, blz. 89, 90.

7) SER, *Rapport van de Commissie Economische Deskundigen*, Den Haag, 1977, no. 5.

8) De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1978*, Amsterdam, 1979, blz. 27.

9) Idem, blz. 21.

10) *Centraal Economisch Plan 1976*, blz. 165, 167.

11) *Centraal Economisch Plan 1979*, blz. 127, 227.

12) *CEP 1976*, blz. 82.

13) *CEP 1979*, blz. 209.

4. Pleidooi voor verandering van het economisch denken over rendementen en winsten

4.1. Inleiding

Het beeld dat ontstaat bij bestudering van geschriften van de CEC, de CED, Zijlstra en het Centraal Planbureau is, dat men met betrekking tot de inkomensverdeling denkt in de macro-economische termen arbeidsinkomen en kapitaalinkomen (= overig inkomen). Een enigszins diepgaande analyse van structurele veranderingen binnen de overige inkomens zoekt men tevergeefs. Met de gevolgen van sterk gewijzigde vermogensstructuren van ondernemingen wordt daardoor onvoldoende rekening gehouden. In strikt theoretische beschouwingen kan men vanzelfsprekend zonder enig bezwaar abstraheren van bedoelde veranderingen. Bij analyses die zijn gericht op praktisch beleid kunnen die abstracties echter als een ommissie worden aangemerkt.

Men zou, als argument voor die abstracties, kunnen wijzen op het ontbreken van (voldoende) cijfermateriaal betreffende de componenten van het kapitaalinkomen. Dat argument is echter niet sterk. Er is — zoals hierna zal blijken — wel degelijk enig materiaal beschikbaar. De behoefte om dit materiaal voor de analyses te gebruiken lijkt echter gering. Een oorzaak daarvoor is misschien het feit dat bij algemene economen in belangrijke mate — zoals Burgert 14) het in ander verband uitdrukte — „afwezigheid van belangstelling voor de balans” bestaat. Die afwezigheid van belangstelling voor de balans zou dan mede omvatten dat de wijze waarop ondernemingen worden gefinancierd niet in de beschouwing wordt betrokken. Daaruit zou dan weer zijn af te leiden dat men aan de zo belangrijke splitsing van kapitaalinkomens in rente, vennootschapsbelasting en winst zonder meer voorbij gaat.

Het is in dit licht bijvoorbeeld goed te verklaren waarom Zijlstra 15) stelt: „De primaire inkomensverdeling in bedrijven onderging een lichte verschuiving ten gunste van de productiefactor kapitaal” (curs. J.K.). Indien die lichte ver-

schuiving in hoofdzaak neerkomt op een verhoging van de rentelasten voor ondernemingen, dan is uiteraard van winstvergroting geen sprake. Eveneens wordt duidelijk waarom men (schijnbaar) moeiteloos — zoals hiervoor in paragraaf 3 bleek — begrippen als rendement, winstgevendheid, kapitaalinkomen en winstinkomen als synoniemen voor het overig inkomen gebruikt. Tegen dezelfde achtergrond is het ook begrijpelijk dat men een stijging van de arbeidsproductiviteit (AP) ziet als een „te verdelen ruimte”, hoewel die ruimte reeds meer dan proportioneel kan zijn verbruikt door de middelen die nodig waren om die stijging te realiseren, te weten extra afschrijvingen (D) en rente (R), zodat de winst (Z) weer verdrongen wordt 16).

Voordat de verdringing van de winsten aan de orde wordt gesteld, zal thans eerst een verschijnsel dat daarmee samenhangt, te weten de verandering van vermogensstructuren, worden behandeld.

4.2. Veranderde vermogensstructuren van ondernemingen

Als één van de verklarende variabelen van de verandering van vermogensstructuren kan het aanbod van vermogen gezien worden. Dit aanbod hangt mede af van de omvang en de samenstelling van de besparingen. Tabel 1 geeft daarover informatie.

Met name twee ontwikkelingen vallen op:

- de relatieve daling van besparingen door bedrijven. Dit leidt tot een verlaging van de groei van het ondernemend vermogen (KE);
- de relatieve toename van besparingen door pensioenfondsen.

14) R. Burgert, *Enkele beschouwingen over kosteninformatie ten behoeve van het bedrijfsbeleid*, Haarlem, 1967, blz. 10.

15) DNB, *Jaarverslag 1978*, blz. 35.

16) Zie voor uitvoerige beschouwingen over het begrip arbeidsproductiviteit J. Keus, *Kapitaalinkomen onder druk*, *Bedrijfskunde*, 1977/3, blz. 273 e.v.; J. Keus, *Investeringsbeslissingen in macro-economisch perspectief* in: M.J.L. Jonkhart c.s. (red.), *Financiering en belegging*, Leiden, 1978.

Tabel 1. Nationale besparingen

	Besparingen in mln. gld.				Besparingen in procenten van het nationaal inkomen (netto marktprijzen)			
	1960	1965	1970	1977	1960	1965	1970	1977
Overheid	2.276	2.541	4.916	5.190	5,9	4,1	4,7	2,2
Bedrijven	2.500	2.900	5.300	7.000	6,4	4,6	5,0	2,9
Gezinnen:								
— levensverzekeringen	598	977	1.420	3.700	1,5	1,6	1,4	1,5
— pensioenfondsen	791	1.876	4.332	13.250	2,0	3,0	4,1	5,5
— banken en overig	2.658	4.059	4.845	5.830	6,9	6,4	4,6	2,4
Nationale besparingen	8.823	12.353	20.813	34.970	22,7	19,7	19,8	14,6

Bron: CBS, *Nationale rekeningen*, diverse jaren.

Tabel 2. Beleggingen van pensioenfondsen

	Balanswaarde in mrd. gld.				Procentuele verdeling	
	bedrijfs-pensioen-fondsen 1977	ondernemings-pensioen-fondsen 1977	totaal		totaal	
			1977	1965	1977	1965
Vaste eigendommen	3,1	4,1	7,2	1,3	13	12
Hypotheek	1,3	1,6	2,9	1,2	5	11
Obligaties	1,5	5,1	6,6	2,4	12	22
Aandelen	0,7	2,8	3,5	1,2	7	10
Leningen op schuld-bekentenis	16,1	13,2	29,3	4,7	55	41
Andere beleggingen	0,4	1,1	1,5	0,3	3	2
Overige beleggingen	1,8	0,8	2,6	0,2	5	2
	24,9	28,7	53,6	11,3	100	100
Totale opbrengst beleggingen	1,8	2,1	3,9	0,5		
Opbrengst in procenten van het gemiddeld belegde bedrag	7,7	7,7	7,7	4,8		

Bron: Verslagen van de Verzekeringskamer ingevolge de pensioen- en spaarfondsenwet.

Tabel 3. Vermogensstructuren van op de beurs genoteerde naamloze vennootschappen

	Vreemd vermogen in procenten van het totale vermogen			Hefboomfactor (λ)	Procentuele verandering van λ over de periode
	1965	1970	1977		
Internationale concerns	42	54	64	1,78	46
Handel	67	69	72	2,57	27
Industrie	54	64	75	3,00	156
Scheep- en luchtvaart	54	58	60	1,50	28
Diversen	50	68	77	3,35	235
Alle ondernemingen	46	56	67	2,03	139

Bron: CBS, Statistiek van balans en resultatenrekening beurs-n.v.'s, 1977.

Om een indruk te geven van de omvang en de samenstelling van de beleggingen van pensioenfondsen zijn in tabel 2 vergelijkende gegevens van twee categorieën pensioenfondsen opgenomen. Uit tabel 2 blijkt dat:

- de besparingen slechts voor een klein deel (7% in 1977) in ondernemend vermogen (aandelen) zijn belegd en dat dit deel een relatieve daling vertoont (ter vergelijking: de categorie institutionele beleggers, waarvan de pensioenfondsen deel uitmaken, hadden in 1977 op een totaal aan beleggingen van f. 276 mrd. 17), 4,9% in aandelen belegd 18);
- in de beschouwde periode van 12 jaar het belegde bedrag ongeveer vervijfvoudigde;
- de opbrengst — mede in verband met de stijging van de rentevoet — bijna verachtvoudigde (d.w.z. dat de opbrengst in procenten van het nationaal inkomen verdubbelde).

Tegen de achtergrond van bovengenoemde ontwikkelingen is het niet verwonderlijk dat de vermogensstructuur van ondernemingen veranderde. Tabel 3 geeft daarover nadere informatie. De hier te signaleren stijging van de hefboomfactor ($\lambda = KV/KE$) bleef niet zonder gevolgen. Gedacht kan worden aan de relatieve daling van het eigen vermogen als buffer tegen risico's, waardoor de verstrekkers van vreemd vermogen hogere risicopremies gingen eisen, zodat uit dien hoofde het gemiddelde rentepercentage steeg. Daardoor steeg de vaste rentelast voor het bedrijfsleven verder en wel met name in die sectoren waar de, door geleden verliezen ($Z < O$), gestegen vermogensbehoefte moest worden gedekt met vreemd vermogen.

Twee andere oorzaken van de rentestijging staan in het jaarverslag 1978 (blz. 21) van De Nederlandsche Bank. In heroïeke bewoordingen stelt de President van de Bank: „Het aantrekken van de rente in de loop van het jaar hing samen met de renteontwikkeling in het buitenland en later ook met de druk op de gulden, omdat het beleid van de Bank ter verdediging van de gulden uiteraard gepaard ging met sterke rentestijgingen. Evenals in 1976 werd de aanval afgeslagen”.

De hierboven genoemde factoren (de veranderde vermogensstructuur en de gestegen rentevoet) deden de rentelasten voor de ondernemingen stijgen en de winsten dalen. Binnen het macro-economische begrip „rendement” of kapitaalinkomen worden winsten verdrongen door (vaste) rentelasten, terwijl tegelijkertijd de arbeidskosten niet alleen voortdurend stegen, maar eveneens een vaster karakter kregen 19).

Wat een toename van vaste kosten kan betekenen, heeft Schmalenbach ruim vijftig jaar geleden reeds treffend onder woorden gebracht toen hij stelde: „Und so ist die moderne Wirtschaft mit ihren hohen fixen Kosten *des Heilmittels beraubt*, das selbsttätig Produktion und Konsumtion in Einklang bringt und so das wirtschaftliche Gleichgewicht herstellt” 20).

Aan die uitspraak ligt de gedachtengang ten grondslag dat, indien de vraag naar bepaalde producten daalt, een overeenkomstige daling van de produktie niet tot gevolg zal hebben

dat de produktiekosten evenredig dalen. Er ontstaan m.a.w. onderbezettingsverliezen. Wanneer in die situatie bovendien de verkoopprijzen dalen, dan kan er gemakkelijk een proces in gang worden gezet waarbij de ondernemers niet kiezen voor een inkrimping van de produktie, doch voor vergroting van de produktie en uitbreiding van de produktiecapaciteit via investeringen in geavanceerde technieken. De produktiecapaciteit tracht men dan volledig te benutten om zodoende per saldo lagere kosten per eenheid produkt te realiseren.

Elke ondernemer handelt daarbij voor zich wellicht rationeel; met elkaar kunnen ze op deze wijze echter ongewenste overcapaciteit creëren. De vorming van defensieve kartels is in deze ontwikkeling dan mogelijk de volgende fase. „Und so drängen”, om Schmalenbach nog één keer te citeren, „die fixen Kosten einen Industriezweig aus der freien Wirtschaft heraus und in die gebundene Wirtschaft hinein” 21). Kortom, de vaste kosten kunnen vertragend werken op de aanpassing van de produktie aan een dalende vraag. De ondernemingen zijn door de gestegen vaste kosten minder flexibel geworden, waardoor een herallocatie van produktiefactoren, welke tot een beter lonende produktie en afzet zou moeten leiden, extra tijd vergt 22).

4.3. Verdrongen winsten (macro gegevens)

Aan de hand van gegevens uit „Rekeningen voor de sector bedrijven” van de *Nationale rekeningen* kunnen op eenvoudige wijze de arbeidsinkomensquote (AIQ) en de kapitaalinkomensquote (KIQ) in sub-quotes worden gesplitst. De arbeidsinkomensquote wordt in de nu volgende analyse gesplitst in een loonquote 23) en een sociale-lastenquote 24). De kapitaalinkomensquote wordt gesplitst in een „winst”-quote en een „rest”-quote.

De „winst”-quote heeft hier betrekking op dat deel van het kapitaalinkomen (na correctie, zie noot 23 en 24) dat stroomt naar:

- gezinshuishoudingen (*Nationale rekeningen 1978*, post 1.2.06);
 - het buitenland (post 1.2.08);
- vermeerderd met besparingen (reserveringen) van de sector bedrijven (post 1.2.13).

17) Dit is, om een indruk te geven van de omvang van deze post, ruim 25 keer zo veel als het zichtbare eigen vermogen van Philips in 1977.

18) CBS, *Statistisch Bulletin*, nr. 83, 16 oktober 1979.

19) Men denke in dit verband bijvoorbeeld aan het toenemend verzet tegen collectief ontslag en aan arbeidsplaatsenovereenkomsten.

20) E. Schmalenbach, *Die Betriebswirtschaftslehre an der Schwelle der neuen Wirtschaftsverfassung*, *Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung*, 1928, blz. 245.

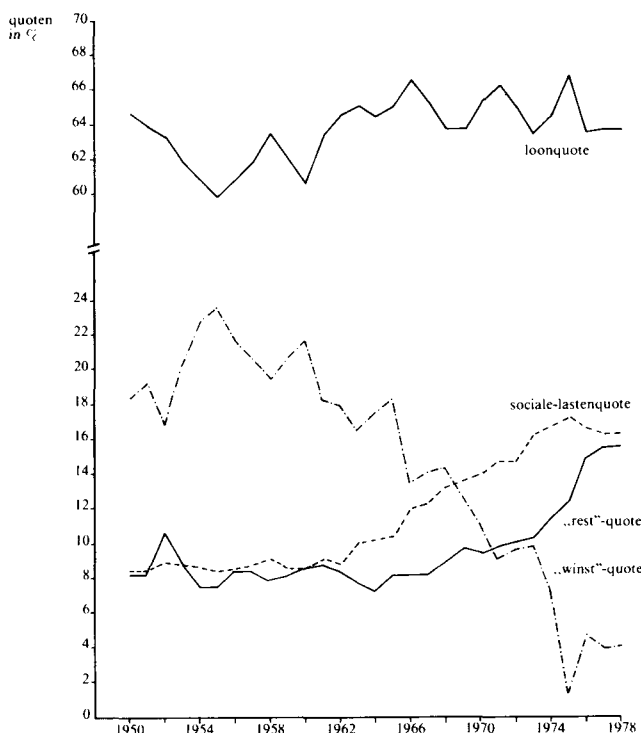
21) Idem, blz. 245.

22) De kunstvezelindustrie biedt hiervan een schoolvoorbeeld. Zo bleken bij AKZO de arbeidskosten minder variabel te zijn dan de Raad van Bestuur in eerste aanleg vermoedelijk had gedacht (bezetting van Enka te Breda). Ook (een streven naar) kartelvorming ontbreekt in de kunstvezelsector niet.

23) Inclusief toegerekend loon van zelfstandigen en meewerkende gezinsleden.

24) Inclusief toegerekende sociale lasten van zelfstandigen en meewerkende gezinsleden.

Figuur 1. Ontwikkeling van resp. de loon-, de sociale-lasten-, de „winst“- en de „rest“-quote



De „rest“-quote is gelijk aan de kapitaalinkomensquote minus de „winst“-quote. De „rest“-quote omvat derhalve kapitaalinkomen dat stroomt naar:

- het rijk en de overige publiekrechtelijke lichamen (post 1.2.04);
- de sociale-verzekeringssector (post 1.2.05);
- levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen

(post 1.2.07); vermeerderd met directe belastingen (post 1.2.11).

Opgemerkt moet worden dat de „winst“-quote slechts bij benadering inzicht geeft in de winsten (Z) van het particuliere bedrijfsleven. Immers, een deel van de posten 1.2.06 en 1.2.08 betreft rente, zodat de winsten zijn overschat. Daartegenover staat dat de posten 1.2.04, 1.2.05 en 1.2.07 voor een klein deel bestaan uit dividenden uitgekeerd door particuliere bedrijven, zodat sprake is van een onderschatting van de winsten uit die sector. Het verloop van de hierboven beschreven sub-quoten is weergegeven in figuur 1.

De ontwikkelingen ten aanzien van elk van de sub-quoten kan als volgt worden samengevat.

- **De loonquote.** Het aandeel van de lonen blijkt in de jaren zeventig op hetzelfde niveau te liggen als in het begin van de jaren vijftig.
- **De sociale-lastenquote.** Deze quote, die in de jaren vijftig op het niveau van 9% lag, is daarna geleidelijk gestegen naar een niveau van 16%.
- **De „rest“-quote.** Aan het eind van de jaren zestig begon deze quote te stijgen van 9% naar bijna 16% in 1978. Ten minste twee oorzaken zijn voor deze stijging aan te geven: in de eerste plaats de enorme stijging van de aardgasbaten voor de overheid en in de tweede plaats de hiervóór reeds aan de orde gestelde verandering van vermogensstructuren van ondernemingen die te zamen met een gestegen rentevoet tot verdringing van winsten door rente heeft geleid.
- **De „winst“-quote.** In 1961 lag deze quote op het niveau van 1950. Na 1961 daalde de „winst“-quote van 18% naar 4% in 1978: een daling van 14 procentpunten. Zoals hiervoor bleek, staat daartegenover een stijging van elk 7 procentpunten van de sociale-lastenquote en de „rest“-quote. Belangrijk is ook het feit dat de „winst“-quote tussen 1973 en 1978 daalde met 6 procentpunten, terwijl de kapitaalinkomensquote in die periode niet veranderde: m.a.w., de daling van de „winst“-quote gaat in die periode gepaard met een stijging van de „rest“-quote.

Tabel 4. Ontwikkelingen van kostenstructuren en inkomens

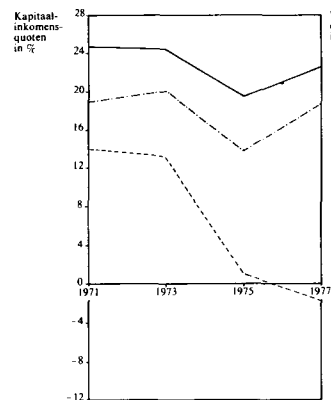
		(1) Hoofdklasse dividend uitkering over boek- jaar 1977	(2) Subklasse o.b.v. verhoudings- getal (α) arbeidskosten/ afschrijvingen in 1971	(3) Subklasse o.b.v. arbeids- kosten in 1977 in mln. gld.	(4) Aantal onder- nemingen	(5) Gemiddeld verhoudings- getal arbeids- kosten afschrijvingen in 1971 (= α_1)	(6) Procentuele stijging verhoudings- getal 1971 - 1977 $(\frac{\alpha - \alpha_1}{\alpha_1} \times 100)$	(7) Verandering winstquote in %-punten 1971 - 1977	(8) Verandering rentequote in %-punten 1971 - 1977	(9) Winst- quote in 1977	(10) Rente- quote in 1977	(11) Belasting quote in 1977	(12) Kapitaal inkomens- quote in 1977 (kolom 9+10+11)
	1	ja	2 < 6	< 50	7	3,7	25	-0,6	-1,4	14	2,3	12,3	28,7
	2	nee	2 < 6	< 50	6	4,7	128	-6,5	3,7	-11,6	10,4	-1,5	-2,7
	3	ja	2 < 6	≥ 50	5	3,8	21	0,8	1,2	12,6	6,9	10,2	29,7
	4	nee	2 < 6	≥ 50	9	4,2	26	-12,9	5,-	-5,2	11	-0,2	5,5
Subtotaal	5	ja	2 < 6		12	3,7	23	-0,1	-0,3	13,4	4,2	11,4	29,1
Subtotaal	6	nee	2 < 6		15	4,4	69	-10,4	4,5	-7,8	10,8	-0,7	2,2
	7	ja	6 ≤ 10	< 50	7	7,6	25	-4,4	0,3	11,2	2,6	7,9	21,7
	8	nee	6 ≤ 10	< 50	12	7,3	21	-16,7	3,-	-10,2	7,7	-1,9	-4,4
	9	ja	6 ≤ 10	≥ 50	10	8	12	-3,6	0,6	7,8	4,2	5,3	17,3
	10	nee	6 ≤ 10	≥ 50	4	7,6	29	-7,3	2,3	-2	6,9	-1	3,9
Subtotaal	11	ja	6 ≤ 10		17	7,9	17	-4,-	0,5	9,2	3,5	6,4	19,1
Subtotaal	12	nee	6 ≤ 10		16	7,4	23	-14,4	2,8	-8,2	7,5	-1,7	-2,3
	13	ja	> 10	< 50	15	13,1	28	-2,3	0,3	9,1	6,2	5,9	21,2
	14	nee	> 10	< 50	13	13,4	9	-14,8	2,1	-9,2	6,9	-2,1	-4,5
	15	ja	> 10	≥ 50	7	12,3	4	3	2	9	5,1	7,7	21,8
	16	nee	> 10	≥ 50	5	16,2	-1	-20,4	1,5	-18,1	5,6	0,6	11,8
Subtotaal	17	ja	> 10		22	12,8	20	-0,7	0,8	9,1	5,9	6,5	21,4
Subtotaal	18	nee	> 10		18	14,2	5	-16,3	2	-11,7	6,5	-1,4	-6,5
Subtotaal	19	ja		< 50	29	9,5	27	-2,4	-0,1	10,8	4,4	7,9	23,1
Subtotaal	20	nee		< 50	31	9,4	24	-13,9	2,8	-10,1	7,9	-1,9	-4,1
Subtotaal	21	ja		≥ 50	22	8,4	9	-0,5	1,1	9,3	5,1	7,2	21,5
Subtotaal	22	nee		≥ 50	18	8,3	12	-13,7	3,4	-8,1	8,6	-0,1	0,3
Totaal	23	ja			51	9	20	-1,6	0,4	10,1	4,7	7,6	22,4
Totaal	24	nee			49	9	20	-13,9	3	-9,4	8,1	-1,2	-2,5

Tegen de achtergrond van deze feiten en in verband met het van overheidswege gepropageerde beginsel van „meer winst, meer werk” is het wonderlijk dat beleidsvoorbereidende en -ondersteunende instanties, hun analyses niet mede baseren op veranderingen van winsten (Z), rentabiliteiten van het eigen vermogen (REV) en winstquoten (ZQ) van het particuliere bedrijfsleven. De factor die „meer werk” moet opleveren wordt nu versluierd door hun macro-economische beschouwingwijze.

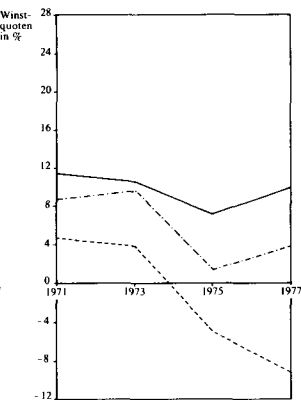
4.4. Verdrongen winsten (micro-gegevens)

In de vorige subparagraaf werd gewerkt met een „winst”-quote welke echter slechts bij benadering inzicht geeft in de winsten van het particuliere bedrijfsleven. Ter ondersteuning van het betoog wordt daarom in deze subparagraaf op basis van jaarrekeningen van 1971, 1973, 1975 en 1977 van honderd ter beurze genoteerde naamloze vennootschappen het geschetste verdringsproces verder onderzocht (25). Een eerste aanwijzing voor die ondersteuning bieden de figuren 2 en 3. De figuren hebben, naast macro-economische cijfers van de sector bedrijven, betrekking op gegevens van de beurs-NV's. Deze NV's zijn daarbij in twee hoofdklassen verdeeld: enerzijds 51 ondernemingen die dividend uitkeerden, anderzijds 49 ondernemingen die dat niet deden. Duidelijk blijkt dat de winstquoten op een veel lager niveau liggen dan de kapitaalinkomensquoten.

Figuur 2. Ontwikkeling van de kapitaalinkomensquoten



Figuur 3. Ontwikkeling van de winstquoten



— 51 ondernemingen wel dividenduitkering over 1977
 - - - 49 ondernemingen geen dividenduitkering over 1977
 - · - · sector bedrijven volgens nationale rekeningen

Voor een nadere analyse werden binnen elke hoofdklasse (wel, resp. geen dividend) drie subklassen onderscheiden. Daarbij gold als maatstaf de verhouding arbeidskosten/afschrijvingen in 1971 (zie tabel 4, kolom 2). Ten slotte is elke subklasse op basis van een criterium voor de grootte van de ondernemingen in tweeën gedeeld (zie tabel 4, kolom 3). Door deze rubricering was het mogelijk na te gaan hoe groot de verdringing van de winsten door rente in elk van de onderscheiden groepen bedrijven was. De kolommen 5 en 6 van tabel 4 bevatten gegevens die inzicht verschaffen in (de ontwikkeling van) kostenstructuren. Veranderingen van de winstquote (ZQ) en de rentequote (RQ) zijn in kolom 7 en 8 vermeld (26). De cijfers in de kolommen 9 t/m 12 geven informatie over de opbouw en de hoogte van de kapitaalinkomensquote ($KIQ = ZQ + RQ + BQ$).

Enkele belangrijke feiten zijn af te lezen uit tabel 4, nl.:

- a. de, behoudens één uitzondering, in elke subklasse te signaleren stijging van het verhoudingsgetal α (arbeidskosten/afschrijvingskosten). Opvallend is daarbij de gelijkheid van α_{71} (kolom 5, regel 23 en 24) en de verandering daarvan met 20% (kolom 6, regel 23 en 24). Gemiddeld genomen is er dus in 1971 en 1977 tussen beide categorieën

- (wel resp. geen dividend) bedrijven geen verschil wat betreft de verhouding arbeidskosten/afschrijvingskosten;
- b. de relatief geringe verandering van de winstquote (ZQ) en de rentequote (RQ) bij de 51 ondernemingen met dividenduitkering (regel 23);
- c. de aanzienlijke daling van de winstquote en de stijging van de rentequote bij de 49 ondernemingen welke geen dividend uitkeerden (regel 24) (de daling van de winstquote is bij de sterk arbeidsintensieve ($\alpha > 10$) bedrijven groter dan bij de minder sterk arbeidsintensieve ($2 < \alpha < 6$) bedrijven (27). De stijging van de rentequote is daarentegen groter bij de laatste categorie ($2 < \alpha < 6$));
- d. de omstandigheid dat een zogenaamd „rendement” ($KIQ > 0$) zeer wel kan samengaan met een verliessituatie ($Z < 0$). Zie bijvoorbeeld kolom 9 en 12, regel 4, 10 en 22.

Het blijkt dus dat er — vooral bij de categorie bedrijven waar de winstquote sterk daalde — verdringing van winsten door rente heeft plaatsgevonden. Aldus wordt het betoog in par. 4.3. ondersteund.

5. Conclusie

Zowel uit macro-economische gegevens als uit jaarrekeningen van ondernemingen blijkt, dat er binnen het kapitaalinkomen een verdringing heeft plaatsgevonden van winsten door rente. In analyses van de CEC, de CED, Zijlstra en het Centraal Planbureau krijgt die verdringing onvoldoende aandacht. Men blijft bij de analyses a.h.w. „in de winst- en verliesrekening steken” (28). Anders gezegd: de analyses veronderstellen een economische situatie uit het verleden, waarin de rente niet die rol speelde als thans het geval is; nu is de rente weliswaar een deel van het kapitaalinkomen, maar voor de ondernemingen is de rente een steeds groeiende vaste last, die de winst, die meer werk moet opleveren, voortdurend doet afnemen.

Een bedrijfseconomische benadering, waarbij o.a. gewerkt wordt met een winstquote, levert belangrijke additionele informatie. Daarom is een dergelijke benadering te prefereren boven een globale macro-economische aanpak, waarbij wordt gewerkt met (het complement van) de arbeidsinkomensquote. Des te sterker geldt dit, naarmate meer ernst wordt gemaakt met het beginsel „meer winst, meer werk”.

J. Keus

25) De selectie van de ondernemingen verliep als volgt. Eerst werden uit een prijscourant van aandelen de ondernemingen gekozen die over het boekjaar 1977 het dividend passeerden (groep A). Vervolgens werd aselect een gelijk aantal (51) andere ondernemingen aangewezen dat wel dividend uitkeerde (groep B). In verband met rekentechnische problemen ten gevolge van een negatieve toegevoegde waarde vielen bij groep A twee ondernemingen af. Per saldo resteerden derhalve 100 ondernemingen. Zie voor nadere gegevens over de selectieprocedure ook: J. Keus, *Bedrijfstakken in de branding*, Rapport 7915/A, Centrum voor Bedrijfseconomisch Onderzoek, EUR, Rotterdam, 1979.

26) De rentequote is hier, in tegenstelling met de definitie in paragraaf 2, eng gedefinieerd. Huren en pachten vallen er derhalve niet onder.

27) Dit feit vormt, te zamen met de onder a. gesignaleerde gelijkheid van kostenstructuur, een eerste aanwijzing dat de stelling van Driehuis en Van der Zwan (*ESB*, 19 april 1978, blz. 385) als zouden de economisch sterkst getroffen sectoren veelal de kapitaalintensieve industrieën zijn, aanvechtbaar is. Zie voor een uitvoerige toetsing van die stelling ook J. Keus, *Bedrijfstakken in de branding*, Rapport 7915/A, Centrum voor Bedrijfseconomisch Onderzoek, EUR, 1979. Een herziene versie van dit rapport verschijnt binnenkort in *Maandschrift Economie*.

28) Of preciezer: de analyse houdt op bij post 11 (RBZ) van de in paragraaf 2 vermelde winst- en verliesrekening.