

Rentabiliteit, loonruimte en werkgelegenheid

DRS. J. KEUS*

Een van de belangrijkste oorzaken van de huidige economische moeilijkheden en het voortduren daarvan, is de geringe geneigdheid van ondernemers tot investeren binnen Nederland. Deze geringe investeringslust hangt samen met de slechte rendementen in het bedrijfsleven die o.a. het gevolg zijn van een neiging de jaarlijkse ruimte voor algemene loonsverhogingen te overschatten. In dit artikel wordt een alternatief voor het berekenen van de loonruimte geformuleerd. Daaraan vooraf gaat een analyse van de jaarrekeningen van honderd beurs-NV's, waarbij o.a. een verband wordt gelegd tussen de rentabiliteit en de werkgelegenheid. De conclusie luidt dat bij het arbeidsvoorwaardenoverleg rekening zou moeten worden gehouden met een zekere minimale rentabiliteit van het eigen vermogen ten einde de investeringen van het bedrijfsleven op een hoger peil te brengen.

1. Inleiding

Voor na het verschijnen van *Bestek '81* is er in ons land een discussie ontstaan over de relatie tussen „meer winst” en „meer werk”. Ter bevordering van de werkgelegenheid zouden volgens het kabinet de rendementen verbeterd moeten worden. Zoals welhaast te verwachten was, liepen (en lopen) de meningen van de verschillende sociale partners over de relatie „winst-werk” nogal uiteen. Voor een deel is dat te verklaren uit een verschil in visie omtrent de gewenste economische orde. Voor een ander deel kan de verklaring gevonden worden in het feit dat niet altijd duidelijk was, wat precies onder „rendementen” moest worden verstaan 1).

Naast deze twee verklaringsgronden is er nog een derde. De meningsverschillen zijn voor een deel wellicht ook te verklaren uit het ontbreken van een methode ter bepaling van de ruimte voor een loonsverhoging waarbij rekening wordt gehouden met het werkgelegenheidsvraagstuk. Gelet op de nog steeds stijgende werkloosheid, moet het daarom niet alleen van wetenschappelijk, maar ook van maatschappelijk belang worden geacht dat men zich verdiept in de vraag of er een methode te vinden is voor de bepaling van de loonruimte die rekening houdt met de werkgelegenheid. In dit artikel zal een poging worden gedaan een bijdrage te leveren aan de opzet van een dergelijke methode.

In paragraaf 2 zullen enkele kritische kanttekeningen geplaatst worden bij de methode van bepaling van de loonruimte die is gebaseerd op produktiviteitsverbeteringen. Het zal blijken dat deze methode, vooral in tijden van recessie, weinig houvast biedt als het gaat om de relatie loonruimte en werkgelegenheid. Paragraaf 3 omvat een analyse van gegevens uit 800 jaarrekeningen van ter beurse genoteerde naamloze vennootschappen over de periode 1971 t/m 1978. Naast de ontwikkeling van inkomensquoten, zal onderzocht worden hoe de ontwikkeling van de rentabiliteit van het eigen, vreemd en totaal vermogen was. In aansluiting daarop wordt ingegaan op de ontwikkeling van de werkgelegenheid, de invloed van de hefboomfactor (de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen) en het hefboomeffect. Op basis van de voorgaande analyse wordt in paragraaf 4 een nieuwe methode voor de bepaling van de loonruimte beschreven. Het artikel eindigt met enkele conclusies.

2. Loonruimte en arbeidsproductiviteit

De inkomens die in bedrijven worden gevormd kan men op verschillende wijzen indelen. Een gebruikelijke (macro-economische) indeling is die in arbeidsinkomen en kapitaalinkomen. Beide componenten samen vormen de netto toegevoegde waarde. Het aandeel van deze componenten in die toegevoegde waarde wordt algemeen aangeduid met arbeidsinkomensquote (aiq) respectievelijk kapitaalinkomensquote (kiq). In combinatie met deze beide begrippen gebruikt men regelmatig het begrip arbeidsproductiviteit (productie per werkende). Te denken valt hier o.m. aan het produktiviteitsbeginsel dat behelst, dat een toename van de arbeidsproductiviteit kan worden aangemerkt als ruimte voor een algemene loonsverhoging, zonder dat bij een toepassing hiervan de inkomensverdeling (aiq en kiq) verandert 2).

Enige terughoudendheid bij de toepassing in de praktijk van dit produktiviteitsbeginsel en van analyses in termen van aiq en kiq lijkt geboden. De volgende drie overwegingen spelen hierbij een belangrijke rol.

In de eerste plaats kan worden gewezen op het feit dat het produktiviteitsbeginsel omkleed is met veronderstellingen die ten grondslag liggen aan een (Cobb-Douglasachtige) denkwereld 3) die sterk afwijkt van de realiteit. Met name geldt dit in tijden van recessie waarin de arbeidsproductiviteit

* De auteur is wetenschappelijk hoofdmedewerker bij de vakgroep Commerciële Beleidsvorming en Industriële Economie van de Economische Faculteit van de Erasmusuniversiteit Rotterdam. Dit opstel werd aangeboden aan prof. dr. H. J. Kuhlmeijer, hoogleraar in de Commerciële Beleidsvorming en Industriële Economie, ter gelegenheid van zijn laatste college Industriële Economie op vrijdag 5 december 1980.

1) In J. Keus, *Rendementen die geen winsten zijn*, ESB, 19 maart 1980, werd daarop de aandacht gevestigd.

2) Het produktiviteitsbeginsel komt men in de literatuur in verschillende bewoordingen expliciet, maar ook wel impliciet tegen. Zie voor enkele citaten, J. Keus, *Investeringsbeslissingen in macro-economisch perspectief*, in: M. J. L. Jonkhart c.s. (red.), *Financiering en belegging*, Leiden, 1978.

3) Een denkwereld waarin geen onderscheid wordt gemaakt tussen eigen en vreemd vermogen en waarbij wat betreft de factor arbeid o.a. geabstraheerd is van minimumlonen, verschillen in scholingsgraad en een stelsel van sociale zekerheid.

teit niet zozeer stijgt door een toename van de produktie als wel door een daling van de hoeveelheid ingezette arbeid (welke o.a. tot werkloosheid leidt). Anders gezegd: de ruimte voor een loonsverhoging is geclausuleerde ruimte. Voor het doen van uitspraken over de ruimte voor een loonsverhoging, zonder dat beoogd wordt aiq en kiq te veranderen, heeft men andere gegevens nodig naast gegevens over de arbeidsproductiviteit. Bij die andere gegevens kan men denken aan de middelen die nodig zijn geweest om de vergroting van de arbeidsproductiviteit te realiseren. Zo zal de inzet van beter geschoold personeel (met name academici en HBO-ers) de produktiviteit kunnen vergroten. In het algemeen zal daardoor echter tevens de gemiddelde loonvoet toenemen. Een stijging van de arbeidsproductiviteit en van de loonvoet gaan dan samen. Reeds bij het ontstaan van de produktiviteitsruimte wordt op die ruimte geheel of ten dele beslag gelegd zodat die ruimte niet meer (geheel) beschikbaar is voor een algemene loonsverhoging. Hetzelfde kan mutatis mutandis gesteld worden met betrekking tot produktiviteitsverbeteringen die ontstaan door een daling van het arbeidsvolume bij een gelijktijdig stijgend aantal uitkeringsgerechtigden van sociale-verzekeringswetten. Dit verschijnsel doet zich waarschijnlijk o.a. voor in de textielindustrie. Door het afvallen van bedrijven met een lage produktiviteit, stijgt de gemiddelde produktiviteit, zonder dat evenwel de produktiviteit van elk van de overgebleven bedrijven behoeft te zijn gestegen.

Verder kan opgemerkt worden dat het werken met het begrip arbeidsproductiviteit in samenhang met de begrippen arbeids- en kapitaalinkomensquote geen uitsluitsel geeft over de samenstellende delen van die quoten. Zo omvat het arbeidsinkomen twee geheel verschillende componenten, nl. lonen en sociale lasten, terwijl het kapitaalinkomen met name bestaat uit winsten/verliezen, rente, huren, pachten en het wezensvreemde element vennootschapsbelasting. Een stijging van de arbeidsproductiviteit en een identieke loonsverhoging kan derhalve samengaan met bij voorbeeld een daling van winsten en een stijging van de post rente.

Er is nog een derde aspect. Dit betreft de vraag naar een wenselijk te achten niveau van de aiq en kiq. De Commissie Economische Deskundigen (CED) zegt daarover in aansluiting op de door haar geponeerde wenselijkheid van een trendmatige daling van de arbeidsinkomensquote als doelvariabele van het beleid:

„... dat zij geen uitspraak kan doen omtrent het ook met het oog op de werkgelegenheid, voor een gezond functioneren van het bedrijfsleven noodzakelijke niveau van de arbeidsinkomensquote. Waar dit niveau ligt zal proefondervindelijk moeten worden vastgesteld” 4).

Hoewel er over een lange reeks van jaren gegevens beschikbaar zijn over de aiq en kiq, levert dit voor de CED blijkbaar onvoldoende aangrijpingspunten op voor de vaststelling van een gewenst niveau van de aiq. Hierover behoeft men zich niet te verbazen wanneer men zich realiseert dat een gewenst niveau van de aiq mogelijk een, in de tijd gezien, wisselende grootheid is. Een sleutel voor het bepalen van de hoogte van die wisselende grootheid op een gegeven moment zou, gegeven onze economische orde, wel eens de rentabiliteit van het ingezette eigen (= ondernemende) vermogen kunnen zijn. Zo kan men zich indenken dat de opbrengst van het eigen vermogen met het oog op de investeringsgeneigdheden van ondernemers en met de geneigdheden van beleggers om risicodragend vermogen te verschaffen — en daarmee met het oog op de werkgelegenheid — ten minste gelijk moet zijn aan de „opportunity“-kosten van dat vermogen (bij voorbeeld het rendement op staatsobligaties verhoogd met een opslag voor risico). Op grond van deze minimale opbrengst van het eigen vermogen zou men, rekening houdend met de effectieve rentabiliteit van het vreemde vermogen en met belastingen, een minimaal niveau van kapitaalinkomen kunnen bepalen. Gegeven de netto toegevoegde waarde zou dan de minimaal gewenste kiq en daarmee het plafond van de aiq zijn vast te stellen.

Concluderend moet worden gesteld dat het (macro-economische) begrip arbeidsproductiviteit niet zonder meer

bruikbaar is voor het bepalen van de ruimte voor loonsverhogingen.

3. Nadere analyse op basis van jaarrekeningen van beurs-NV's

Het doel van dit artikel is meer inzicht te krijgen in de economische ontwikkeling in Nederland in het algemeen en in de samenhang tussen de rentabiliteitsontwikkeling, de loonontwikkeling en de werkgelegenheid in bedrijven in het bijzonder. Daartoe werd een selectie gemaakt uit de z.g. lokale (niet-actieve) beursfondsen. De grote multinationale ondernemingen worden derhalve niet in de analyse betrokken. Evenmin worden in de analyse de gegevens verwerkt van de volgende categorieën ondernemingen:

- banken, beleggings- en verzekeringsmaatschappijen;
- ondernemingen die niet over de gehele periode 1971 t/m 1978 jaarrekeningen publiceerden;
- ondernemingen die geen of onvoldoende informatie gaven over het werknemersbestand;
- ondernemingen met een sterk internationaal karakter of waarvan de gegevens in de geconsolideerde cijfers van een reeds opgenomen NV werden verwerkt.

Na deze selectie resteren 800 jaarrekeningen (van 100 NV's) welke als basis dienen voor de nu volgende analyse. Tabel 1 geeft enig inzicht in de grootte van het personeelsbestand 5) van de geselecteerde NV's 6).

Tabel 1. Frequentieverdeling aantal werknemers van 100 beurs-NV's in 1978

| Grootteklasse | Aantal NV's | Aantal werknemers | |
|------------------------------|-------------|-------------------|-----------|
| | | totaal | gemiddeld |
| 100 - < 500 | 25 | 7.809 | 312 |
| 500 - < 1.000 | 22 | 15.201 | 691 |
| 1.000 - < 5.000 | 34 | 89.312 | 2.627 |
| 5.000 - < 10.000 | 11 | 78.311 | 7.119 |
| 10.000 - < 20.000 | 5 | 72.677 | 14.535 |
| 20.000 en meer | 3 | 73.538 | 24.513 |
| Totaal resp. gemiddeld | 100 | 336.848 | 3.369 |

Om een eerste indruk te geven van veranderingen bij de 100 beurs-NV's over de onderzochte periode zijn in tabel 2 gegevens van enkele basisvariabelen vermeld.

Uit tabel 2 blijkt dat de grootste procentuele toeneming is opgetreden bij de post rente (197%) en de kleinste bij de post winst (12%). De opbouw van het kapitaalinkomen is derhalve aanzienlijk gewijzigd. Dat dit verschijnsel zich overigens niet alleen in ons land voordoet blijkt uit een onderzoek van Albach. Op basis van jaarrekeningen van 100 beurs-NV's van de z.g. „Bonner Stichprobe” signaleert hij eveneens een relatieve toename van de post rente en een overeenkomstige daling van de winsten 7). Voordat dit (internationale) verschijnsel nader onderzocht wordt, is het nuttig te wijzen op het feit dat (in ons land) de jaarrekeningen niet gebaseerd zijn op uniforme waarderingsgrondslagen. Bij sommige posten uit de jaarrekening zoals arbeidskosten en rentelasten levert dit in principe geen problemen op. Bij andere posten zoals voorraden, afschrijvingen en met

4) Rapport van de Commissie Economische Deskundigen, SER, 1977, nr. 5, blz. 20-21.

5) Het aantal werknemers van de 100 beurs-NV's bedraagt in 1978 ruim 10% van het aantal werknemers in de sector bedrijven.

6) Zie voor de namen van deze NV's: J. Keus, *Bedrijven in de tang van de hefboomfactor*, Centrum voor bedrijfseconomisch onderzoek, Erasmus Universiteit Rotterdam, Rapport 8011, juli 1980. Volledigheidshalve wordt nog opgemerkt dat in enkele gevallen het boekjaar van een NV niet samenvalt met het kalenderjaar. In die gevallen is een jaarrekening ingedeeld bij het kalenderjaar waarin de meeste maanden van het boekjaar vallen.

7) Horst Albach, *Die Verteilung des Unternehmenseinkommens, Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 1978, blz. 626-631.

Tabel 2. Ontwikkeling van enkele basisvariabelen bij 100 beurs-NV's

| | 1978 mrd. gld. | Toename t.o.v. 1971 in procenten |
|---|-------------------|--|
| Eigen vermogen (KE) | 9,44 | 52 |
| Vreemd vermogen incl. voorzieningen (KV) | 26,30 | 111 |
| Totaal vermogen (KT = KE + KV) | 35,74 | 91 |
| Arbeidskosten (L) | 12,76 | 117 |
| Rentelasten (R) | 0,89 | 197 |
| Vennootschapsbelasting (B) | 0,49 | 32 |
| Netto winst (Z) | 0,55 | 12 |
| Netto toegevoegde waarde (NTW) | 14,69 | 108 |
| Afschrijvingen (D) | 1,39 | 85 |
| Bruto toegevoegde waarde (BTW) | 16,08 | 106 |

name de saldopost netto winst/verlies dient men zich het verschil in waarderingsgrondslag goed te realiseren.

De volgende argumenten kunnen echter worden aangevoerd om, zij het onder enig voorbehoud, de cijfers uit de jaarrekeningen te gebruiken:

- de tendens van relatief dalende winsten en stijgende rentelasten blijkt niet alleen uit de jaarrekeningen maar ook uit macro-economische gegevens van het CBS 8);
- de tendens van relatief dalende winsten staat niet op zich zelf. Ook de volgens fiscale maatstaven vastgestelde vennootschapsbelasting vertoont relatief gezien een dalende tendens welke niet zo zeer verklaard wordt uit lagere tarieven als wel uit dalende fiscale winsten;
- van de 100 beurs-NV's waren er in 1978 22 verliesgevend. De verdeling van deze 22 NV's over drie onderscheiden klassen afschrijvingssystemen bleek in hoge mate proportioneel te zijn 9).

Ontwikkeling van inkomens (quotenbenadering)

De inkomens die in de bedrijven worden gevormd, kan men uitdrukken in procenten van de netto toegevoegde waarde. In tabel 3 wordt dat gedaan voor de door ons onderzochte NV's. In afwijking van de gebruikelijke macro-economische analyses is binnen het kapitaalinkomen een drietal sub-quoten onderscheiden, nl. een rentequote (RQ), een belastingquote (BQ) en een winstquote (ZQ).

Tabel 3. Procentuele ontwikkeling van inkomensquoten

| Jaar | Arbeids- inkomens- quote | Kapitaal- inkomens- quote | Componenten van kiq | | |
|------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------|
| | | | rente- quote | belasting- quote | winst- quote |
| 1971 | 83,5 | 16,5 | 4,3 | 5,2 | 7,0 |
| 1972 | 83,1 | 16,9 | 4,0 | 5,7 | 7,2 |
| 1973 | 83,2 | 16,8 | 4,3 | 5,9 | 6,6 |
| 1974 | 83,0 | 17,0 | 5,7 | 4,9 | 6,4 |
| 1975 | 87,9 | 12,1 | 5,7 | 2,8 | 3,7 |
| 1976 | 87,1 | 12,9 | 6,0 | 2,8 | 4,1 |
| 1977 | 88,1 | 11,9 | 5,8 | 3,4 | 2,7 |
| 1978 | 86,8 | 13,2 | 6,0 | 3,4 | 3,8 |

Uit tabel 3 blijkt het tegengesteld verloop van de rentequote (RQ) en de winstquote (ZQ). De winstquote is in een periode van acht jaar nagenoeg gehalveerd terwijl de (totale) kapitaalinkomensquote „slechts” met 20% daalde.

Voor een nadere analyse zijn de 100 beurs-NV's in vier groepen ingedeeld. Het criterium voor deze indeling was de hoogte van de winstquote in 1978 van de betreffende ondernemingen. Tabel 4 geeft informatie over de ontwikkeling van de rente- en de winstquoten per groep.

De procentuele toename van de rentequote blijkt het grootst te zijn bij de groepen met grootste daling van de winstquote. Dit hangt ongetwijfeld mede samen met het feit dat slecht renderende ondernemingen, o.m. voor de financiering van verliezen, een beroep moeten doen op verstrekkers van vreemd vermogen. Vreemd vermogen neemt dan de plaats in van eigen vermogen.

Tabel 4. Procentuele ontwikkeling van rente- en winstquoten van vier groepen ondernemingen

| Aantal ondernemingen | Groep 1 (winstquote 1978: 10%-25%) | | Groep 2 (idem: 0%-10%) | | Groep 3 (idem: -10%<-0%) | | Groep 4 (idem: -40%<-10%) | |
|----------------------|---|------|------------------------------|-----|--------------------------------|------|---------------------------------|-------|
| | RQ | ZQ | RQ | ZQ | RQ | ZQ | RQ | ZQ |
| 22 | | | | | | | | |
| 56 | | | | | | | | |
| 12 | | | | | | | | |
| 10 | | | | | | | | |
| Jaar | RQ | ZQ | RQ | ZQ | RQ | ZQ | RQ | ZQ |
| 1971 | 4,6 | 11,8 | 4,7 | 7,1 | 3,5 | 6,1 | 3,4 | 2,6 |
| 1972 | 4,5 | 11,0 | 4,3 | 7,4 | 3,8 | 5,8 | 3,4 | 3,9 |
| 1973 | 4,4 | 11,6 | 4,5 | 7,2 | 4,6 | 3,3 | 2,5 | 3,5 |
| 1974 | 5,9 | 10,4 | 6,0 | 5,7 | 5,4 | 8,0 | 3,6 | 3,2 |
| 1975 | 5,6 | 10,0 | 6,0 | 3,2 | 5,8 | 2,3 | 3,6 | 1,5 |
| 1976 | 5,6 | 11,2 | 6,1 | 4,4 | 6,6 | 0,6 | 4,6 | -1,1 |
| 1977 | 5,7 | 11,9 | 5,8 | 4,6 | 6,2 | -3,7 | 5,2 | -16,2 |
| 1978 | 5,8 | 13,2 | 5,9 | 5,5 | 6,8 | -5,3 | 6,0 | -13,3 |

Tabel 5. Ontwikkeling van de hefboomfactor

| Jaar | Totaal | Groep 1 | Groep 2 | Groep 3 | Groep 4 |
|---|--------|---------|---------|---------|---------|
| 1971 | 2,00 | 1,76 | 1,64 | 3,62 | 1,89 |
| 1978 | 2,79 | 2,16 | 2,37 | 5,44 | 4,38 |
| Procentuele verandering 1978 t.o.v. 1971 | +40 | +23 | +45 | +50 | +132 |

Een stijging van de hefboomfactor (λ = vreemd vermogen/eigen vermogen) is daarvan een gevolg. Tabel 5 bevat nadere gegevens over de stijging van de hefboomfactor. Het blijkt dat voor de onderscheiden groepen NV's naarmate de winstquote in 1978 lager is, de hefboomfactor in de beschouwde periode sterker is gestegen.

Ontwikkeling van rentabiliteiten

De hiervoor behandelde inkomensquoten werden berekend door de inkomenscomponenten te relateren aan de netto toegevoegde waarde. Bij de rentabiliteitsberekeningen worden de kapitaalinkomens (-componenten) gerelateerd aan het ingezette vermogen. Tabel 6 geeft een overzicht van de ontwikkeling van de rentabiliteit per soort vermogen. Ter vergelijking is ook vermeld het verloop van het rendement op staatsobligaties 10).

Uit tabel 6 blijkt dat de rentabiliteit van het eigen vermogen voor de 100 beurs-NV's, over het geheel genomen, sinds 1974 lager is dan het rendement op staatsobligaties (zie kolom 6). Ook blijkt dat de stijging van het algemene renteniveau, weerspiegeld in het rendement op staatsobligaties, langzaam (vertraagd) doorwerkt in de rentabiliteit van het vreemd vermogen (zie kolom 5) 11). Overigens moet worden opgemerkt dat het begrip rentabiliteit van het vreemd vermogen voorzichtig moet worden gehanteerd omdat als rente slechts werd aangemerkt de expliciet in de jaarrekeningen verantwoorde rentelasten. In verband met de financiering met niet-expliciet rentedragend vreemd ver-

8) Zie J. Keus, op. cit., *ESB*, blz. 335 e.v. Dat hier sprake is van een internationaal verschijnsel blijkt ook uit een studie van Brown. Deze stelt o.m.: „..... that much of the decline in the share of corporate profits in national income observed in Western industrial countries during the 1970's has resulted from changes in the distribution of gross corporate profits among dividends, interests, and retained earnings, rather than from a secular decline in corporate profitability”. Scott B. Brown, *Cyclical fluctuations in the share of corporate profits in national income*, *Kyklos*, 31, 1978.

9) De volgende klassen werden onderscheiden:
a. afschrijving op basis van historische kosten;
b. afschrijving op basis van vervangingswaarde;
c. overige afschrijvingssystemen waaronder mengvormen van a en b.

10) Bron: De Nederlandsche Bank, *Verslag over het jaar 1979*, Statistische bijlage, blz. 42.

11) De verklaring voor dit verschijnsel is dat oudere, laagrentende leningen geleidelijk worden afgelost en nieuwe (vervangende) leningen de actuele, in het algemeen hogere, rentevoet hebben.

Tabel 6. Procentuele ontwikkeling van rentabiliteiten a)

| Jaar | RS (1) | RTV (2) | RVV (3) | REV (4) | RVV:RS (5) | REV:RS (6) |
|------|-----------|------------|------------|------------|---------------|---------------|
| 1971 | 7,6 | 4,3 | 2,4 | 7,9 | 0,32 | 0,3 |
| 1972 | 7,4 | 4,4 | 2,4 | 8,6 | 0,32 | 1,2 |
| 1973 | 7,9 | 4,4 | 2,6 | 8,5 | 0,33 | 0,6 |
| 1974 | 9,8 | 5,0 | 3,4 | 9,0 | 0,35 | - 0,8 |
| 1975 | 8,8 | 3,9 | 3,3 | 5,2 | 0,38 | - 3,6 |
| 1976 | 9,0 | 4,3 | 3,6 | 6,1 | 0,40 | - 2,9 |
| 1977 | 8,1 | 3,5 | 3,3 | 4,1 | 0,41 | - 4,0 |
| 1978 | 7,7 | 4,0 | 3,4 | 5,9 | 0,44 | - 1,8 |

a) RTV = rentabiliteit van het totale vermogen (= (R + Z) / KT × 100)
 RVV = rentabiliteit van het vreemd vermogen (= R / KV × 100)
 REV = rentabiliteit van het eigen vermogen (= Z / KE × 100)
 RS = rendement van langlopende staatsobligaties in procenten.

mogen (b.v. crediteuren, voorzieningen en transitoria) is de gemiddelde rentabiliteit van het totale vreemde vermogen ook uit dien hoofde langer dan de actuele markttrente.

Rentabiliteit en werkgelegenheid

Voor een nadere analyse is bij de rentabiliteitsberekeningen een zelfde groepsindeling gehanteerd als bij de quotenrekening. In tabel 7 is de ontwikkeling van de rentabiliteiten weergegeven per groep.

Het blijkt dat in groep 3, hoewel de rentabiliteit van het totaal vermogen daar steeds positief is, de rentabiliteit van het eigen vermogen in 1977 en 1978 negatief is (zie tabel 7). M.a.w., er wordt nog wel kapitaalinkomen gevormd, maar de bedrijven lijden verlies. Dit duidt op het bestaan van een negatief hefboomeffect. Voor groep 4 geldt dat in versterkte mate. Een betrekkelijk gering negatief kapitaalinkomen leidt daar in twee jaar tijd (1977 + 1978) tot een halvering van het eigen vermogen. Dat dit ernstige gevolgen kan hebben voor de werkgelegenheid ligt voor de hand.

Tabel 7 laat zien dat een negatieve rentabiliteit van het eigen vermogen samengaat met een daling van de werkgelegenheid, terwijl een positieve rentabiliteit van het eigen vermogen samengaat met een toename van de werkgelegenheid. Men kan hieruit twee conclusies trekken:

- meer verlies leidt tot minder werk bij de betreffende groep NV's;
- meer winst leidt tot meer werk bij de betreffende groep NV's.

Tabel 7. Ontwikkeling van de rentabiliteiten a) en de werkgelegenheid per groep

| Aantal ondernemingen | Groep 1 22 | | | Groep 2 56 | | | Groep 3 12 | | | Groep 4 10 | | |
|---|---------------|-----|------|---------------|-----|-----|---------------|-----|-------|---------------|-----|--------|
| | RTV | RVV | REV | RTV | RVV | REV | RTV | RVV | REV | RTV | RVV | REV |
| 1971 | 5,6 | 2,5 | 11,2 | 4,9 | 3,1 | 7,8 | 2,6 | 1,2 | 7,6 | 3,2 | 2,7 | 3,9 |
| 1972 | 5,4 | 2,5 | 10,4 | 5,0 | 2,9 | 8,7 | 2,7 | 1,4 | 7,8 | 3,7 | 2,6 | 5,9 |
| 1973 | 5,9 | 2,6 | 11,7 | 5,1 | 3,0 | 9,1 | 2,5 | 1,8 | 4,9 | 3,1 | 2,0 | 5,1 |
| 1974 | 5,7 | 3,1 | 10,9 | 5,3 | 4,0 | 7,9 | 4,3 | 2,2 | 12,7 | 3,9 | 3,0 | 5,5 |
| 1975 | 5,4 | 2,9 | 10,4 | 4,1 | 4,0 | 4,5 | 2,5 | 2,2 | 3,5 | 3,0 | 3,1 | 2,9 |
| 1976 | 6,2 | 3,1 | 12,2 | 5,0 | 4,2 | 6,6 | 2,3 | 2,6 | 1,0 | 2,0 | 3,7 | - 2,4 |
| 1977 | 6,5 | 3,1 | 13,2 | 4,9 | 3,9 | 7,1 | 0,7 | 2,0 | - 6,0 | - 5,4 | 3,3 | - 39,1 |
| 1978 | 6,5 | 2,9 | 14,4 | 5,4 | 4,0 | 8,9 | 0,4 | 2,2 | - 9,3 | - 3,5 | 3,5 | - 33,9 |
| Procentuele verandering werkgelegenheid 1976-1978 | + 15 | | | + 7 | | | - 2 | | | - 23 | | |

a) In procenten.

Tabel 9. Ontwikkeling van hefboomeffecten

| Aantal ondernemingen | Groep 1 22 | | | Groep 2 56 | | | Groep 3 12 | | | Groep 4 10 | | |
|----------------------|---------------|-----|-----|---------------|-----|-----|---------------|-------|-------|---------------|-------|--------|
| | λ | δ | τ | λ | δ | τ | λ | δ | τ | λ | δ | τ |
| 1971 | 1,8 | 3,1 | 5,6 | 1,6 | 1,8 | 2,9 | 3,6 | 1,4 | 5,0 | 1,9 | 0,5 | 0,8 |
| 1972 | 1,7 | 2,9 | 5,0 | 1,7 | 2,1 | 3,7 | 3,7 | 1,3 | 5,1 | 2,0 | 1,1 | 2,2 |
| 1973 | 1,8 | 3,3 | 5,8 | 1,9 | 2,1 | 4,0 | 3,7 | 0,7 | 2,4 | 1,9 | 1,1 | 2,1 |
| 1974 | 2,0 | 2,6 | 5,3 | 2,1 | 1,3 | 2,6 | 3,9 | 2,1 | 8,3 | 2,1 | 0,9 | 1,7 |
| 1975 | 2,0 | 2,5 | 5,0 | 2,2 | 0,1 | 0,4 | 3,9 | 0,3 | 1,0 | 2,2 | - 0,1 | - 0,1 |
| 1976 | 2,0 | 3,1 | 6,0 | 2,2 | 0,8 | 1,7 | 3,9 | - 0,3 | - 1,3 | 2,6 | - 1,7 | - 4,4 |
| 1977 | 2,0 | 3,4 | 6,7 | 2,3 | 1,0 | 2,3 | 4,9 | - 1,3 | - 6,7 | 3,9 | - 8,7 | - 33,6 |
| 1978 | 2,2 | 3,6 | 7,9 | 2,4 | 1,4 | 3,4 | 5,4 | - 1,8 | - 9,7 | 4,4 | - 7,0 | - 30,4 |

De toevoeging „bij de betreffende groep NV's” is hier om drie redenen belangrijk:

1. de 100 beurs-NV's kunnen niet voldoende representatief geacht worden voor het Nederlandse bedrijfsleven. Verantwoorde generaliserende uitspraken kunnen derhalve slechts onder het nodige voorbehoud worden gedaan;
2. de in tabel 7 vermelde percentages voor de verandering van de werkgelegenheid, zijn groeps gemiddelden. Dat er binnen de groepen aanzienlijke verschillen zijn blijkt uit tabel 8;
3. daling van de werkgelegenheid bij een NV behoeft niet altijd te betekenen dat er arbeidsplaatsen worden vernietigd. De mogelijkheid bestaat dat er bedrijfsonderdelen worden overgedragen aan andere NV's. Om die reden betekent „meer werk” ook niet altijd creatie van nieuwe arbeidsplaatsen. Wel zou men kunnen stellen dat door overname van bedrijven of onderdelen daarvan, reeds bestaande arbeidsplaatsen (voorlopig) worden veiliggesteld.

Tabel 8. Frequentieverdeling van de verandering van de werkgelegenheid 1976-1978

| Procentuele verandering van de werkgelegenheid | Aantal bedrijven | | | | | Aantal werknemers |
|--|------------------|----------|---------|---------|--------|-------------------|
| | groep 1 | groep 2 | groep 3 | groep 4 | totaal | |
| - ≥ 25 | 4 | 6 | 2 | 0 | 12 | + 22.506 |
| 10 - < 25 | 5 | 5 | 0 | 1 | 11 | + 3.443 |
| 0 - < 10 | 7 | 17 | 1 | 1 | 26 | + 5.259 |
| - 10 - < 0 | 5 | 14 | 2 | 1 | 22 | - 4.645 |
| - 25 - < - 10 | 1 | 7 | 4 | 2 | 14 | - 2.977 |
| < - 25 | 0 | 7 | 3 | 5 | 15 | - 12.579 |
| Totaal aantal bedrijven | 22 | 56 | 12 | 10 | 100 | |
| Totaal aantal werknemers | + 5.400 | + 14.020 | - 1.258 | - 7.155 | × | + 11.007 |

De invloed van het hefboomeffect $\tau = (REV - RTV) = \lambda \cdot \delta$

Het in het voorgaande vermelde hefboomeffect (het verschil tussen de rentabiliteit van het eigen vermogen en de rentabiliteit van het totale vermogen) kan men in twee componenten splitsen, te weten:

λ (de verhouding tussen vreemd vermogen en eigen vermogen);

δ (het verschil tussen de rentabiliteit op het totale vermogen en de rentabiliteit op het vreemd vermogen).

Het hefboomeffect is het product van deze twee componenten. Tabel 9 bevat gegevens over het hefboomeffect 12) en de beide componenten ervan, λ en δ .

In groep 4 was in de beschouwde periode voor het eerst (gemiddeld genomen) sprake van een negatief hefboomeffect in 1975. In groep 3 was dat in 1976. Wat betreft groep 2 kan opgemerkt worden dat daar het hefboomeffect nog steeds positief is. De waarde van δ is echter laag. Met andere woorden, het omslagpunt is hier nog niet bereikt, maar wordt zeer dicht benaderd. Houdt men rekening met het hiervoor in tabel 6 (kolom 5) gesignaleerde verschijnsel van het vertraagd doorwerken van het in de jaren zeventig gestegen renteniveau, dan zal daardoor — zelfs bij het constant blijven van de marktrente op het niveau van het jaar 1978 — de waarde van δ dalen. De rentabiliteit van het totale vermogen behoeft dan slechts een kleine daling te vertonen om tot gevolg te hebben dat δ en daarmee tevens het hefboomeffect negatief wordt. Kortom, bij 78 van de 100 onderzochte bedrijven is het omslagpunt overschreden, dan wel dicht benaderd. Het lijkt daarom gewenst op deze plaats nog eens met nadruk te wijzen op twee fundamentele verschillen tussen rente en winst:

- rente vormt in principe voor bedrijven een vaste last die de flexibiliteit vermindert;
- winst kan omslaan in verlies met het gevolg dat bedrijven interen op het eigen vermogen en mogelijk tot sluiting moeten overgaan. Tijdige signalering van *winstdalingen* is daarom van groot belang. Werkt men echter met het begrip kapitaalinkomensquote, dan kunnen die *winstdalingen* (voor een deel) versluierd worden. Immers, een *winstdaling* kan samengaan met een *rentestijging*.

4. Een nieuwe methode voor de bepaling van de loonruimte

In het voorgaande bleek dat er belangrijke bezwaren zijn in te brengen tegen het produktiviteitsbeginsel en tegen het werken met een *aiq* en een *kiq*. Daarom is gezocht naar een methode voor de bepaling van de loonruimte waarbij de begrippen arbeidsproductiviteit, *aiq* en *kiq* geen rol meer spelen. In plaats daarvan is een methode op een *bedrijfseconomische* basis ontwikkeld waarbij rekening wordt gehouden met de verschillende componenten van het arbeids- en kapitaalinkomen. De meest kenmerkende eigenschap van deze methode is dat hierbij het kapitaalinkomen niet als een restpost wordt aangemerkt. De reden hiervoor is dat, met het oog op de investeringsgeneigdheid van ondernemers en daarmee met het oog op de werkgelegenheid, de rentabiliteit van het eigen vermogen een zo belangrijke variabele is dat deze rentabiliteit als randvoorwaarde is opgenomen.

Zoals in de inleiding werd gesteld, wordt met dit artikel niet meer beoogd dan het geven van een aanzet tot een andere methode. Het onderstaande schema voor de berekening van de loonruimte heeft daarom een voorlopig karakter:

| | | |
|--|----|-------|
| Verandering van de bruto toegevoegde waarde 13) .. | a | |
| Af: verandering van de afschrijvingen | b | (-) |
| Verandering van de netto toegevoegde waarde | c | |
| Af: verandering van de rentelasten op het vreemd vermogen | d | (-) |
| Te verdelen | e | |
| Af: | | |
| — instandhouding van de rentabiliteit van het eigen vermogen | f | |
| vennootschapsbelasting | g | |
| Beschikbaar voor arbeidsinkomen | | h (-) |
| Af: | | i |
| — incidentele loonsverhogingen wegens: | | |
| toename scholingsraad | j1 | |
| toename minimumlonen | j2 | |
| onregelmatig en „onaangenaam” werk | j3 | |
| promoties | j4 | |
| overige redenen | j5 | |
| — sociale zekerheid | k | |
| Beschikbaar voor een algemene loonsverhoging | | l (-) |
| | | m |

Bovenstaand schema kan als voorcalculatie, maar ook als nacalculatie worden gebruikt. Als voorcalculatie geeft het de ruimte voor een algemene loonronde aan. Als nacalculatie kan het verschillende functies vervullen. In de eerste plaats kan het op basis van een nacalculatie een correctie op een eerder vastgestelde loonruimte worden berekend. Daarnaast kan men op basis van analyse van de verschillen tussen voor- en nacalculaties, beter leren voorcalculeren. Verder kunnen de nacalculaties over een reeks van jaren het inzicht vergroten in de relaties tussen winst, ingezet vermogen en werkgelegenheid.

Het zou in het kader van de beperkte doelstelling van dit artikel te ver voeren om alle problemen te behandelen die samenhangen met de invulling van het calculatieschema. Op deze plaats wordt daarom volstaan met het vermelden van enkele terreinen voor nader onderzoek:

- onderzoek naar de z.g. kritische (d.w.z. gewenste minimale) rentabiliteit die ondernemers hanteren bij investeringsselectie 14). Ter vergroting van het inzicht dient daarbij onderscheid te worden gemaakt tussen al of niet complementair verbonden vervangings- en uitbreidingsinvesteringen;
- onderzoek naar de wijze waarop bij de nacalculatie inhoud kan worden gegeven aan de variabelen in het schema. Het ligt voor de hand dat hier voor het CBS een belangrijke taak ligt. Hierbij is te denken aan het verzamelen van empirisch materiaal uit jaarrekeningen van ondernemingen op basis van een aselechte steekproef;
- onderzoek naar de wijze waarop de voorcalculaties op basis van het empirisch materiaal kunnen worden vastgesteld.

5. Conclusies

Aan het gebruik van het begrip arbeidsproductiviteit in combinatie met de begrippen arbeidsinkomensquote en kapitaalinkomensquote voor de bepaling van de loonruimte, kleven in de praktijk belangrijke bezwaren. Zoals werd aangegeven is een aldus berekende ruimte een geclausuleerde ruimte. Aan de berekeningen liggen veronderstellingen ten grondslag welke de realiteit in hoge mate reduceren tot een abstractie. Verder versluieren de genoemde quoten de enorme veranderingen die de laatste jaren zijn opgetreden bij de samenstellende delen van de quoten. Vooral wat betreft de veranderingen binnen het kapitaalinkomen is er sprake van een hoge mate van informatievernietiging door de macro-economische aggregatie. Bovendien mist men node een operationele theorie welke een norm geeft voor de hoogte van die quoten.

Daarom werd in dit artikel een nieuwe methode ontwikkeld voor de bepaling van de loonruimte, waarbij de begrippen arbeidsproductiviteit, arbeidsinkomensquote en kapitaalinkomensquote geen rol meer spelen. De nieuwe methode heeft een bedrijfseconomische basis. Met de verschillende componenten van het arbeids- en kapitaalinkomen wordt terdege rekening gehouden. In verband met de geconstateerde relatie tussen rentabiliteit en werkgelegenheid is, gegeven onze economische orde, de rentabiliteit van het eigen vermogen als randvoorwaarde opgenomen. Voor de overheid en de sociale partners kan de ontwikkelde methode van belang zijn voor de beleidsvorming, terwijl wetenschappelijk gezien de grote kloof tussen macro-economie en bedrijfs-economie mogelijk enigszins wordt overbrugd.

J. Keus

12) Door afronding is in tabel 9 τ niet steeds exact gelijk aan het product van λ en δ .

13) Indien men de variabelen van het schema uitdrukt in de lopende prijzen, omvat variabele „m” tevens prijscompensatie. Eveneens zijn dan ruilvoetveranderingen verwerkt.

14) In de literatuur zijn hiervoor belangrijke aangrijpingspunten te vinden. Zie bijvoorbeeld L. Traas, De kritische rentabiliteit van internationale concerns: een kwantitatieve benadering, *Maandblad voor accountancy en bedrijfshuishoudkunde*, 1969, blz. 176-202.