

# **Aspecten winstgevendheid bedrijven**

CPB Achtergronddocument, behorend bij: MEV 2012

**September 2011**

**Martin Mellens**





# CPB Memo

**Aan:** Belangstellenden

**Centraal Planbureau**  
Van Stolkweg 14  
Postbus 80510  
2508 GM Den Haag

T (070) 3383 380  
I [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl)

**Contactpersoon**  
Martin Mellens

**Datum:** 16 september 2011

**Betreft:** Aspecten winstgevendheid bedrijven MEV 2012

## 1 Inleiding

In de investeringsparagraaf van de MEV 2012 (paragraaf 3.2.2) wordt geschreven over de winstgevendheid en de solvabiliteit van niet-financiële bedrijven. In dit achtergrondmemo wordt meer gedetailleerd ingegaan op verschillende aspecten van de winstgevendheid van bedrijven.

## 2 Winstgevendheid MEV 2012

Na een aantal uitbundige jaren, zijn zowel de winsten uit het buitenland als de winsten van productie in Nederland na 2008 flink teruggevallen (zie figuur 2.1, links). Een herstel is op korte termijn niet in zicht. Naar verwachting komt de winstquote van de productie in Nederland dit jaar uit op 8¼% en volgend jaar op 7½%. Dit is wel even wennen in vergelijking met de winsten die in de jaren voor de kredietcrisis gebruikelijk waren. Ook liggen deze cijfers iets lager dan het gemiddelde van de afgelopen 30 jaar.

**Tabel 2.1 Aspecten winstgevendheid**

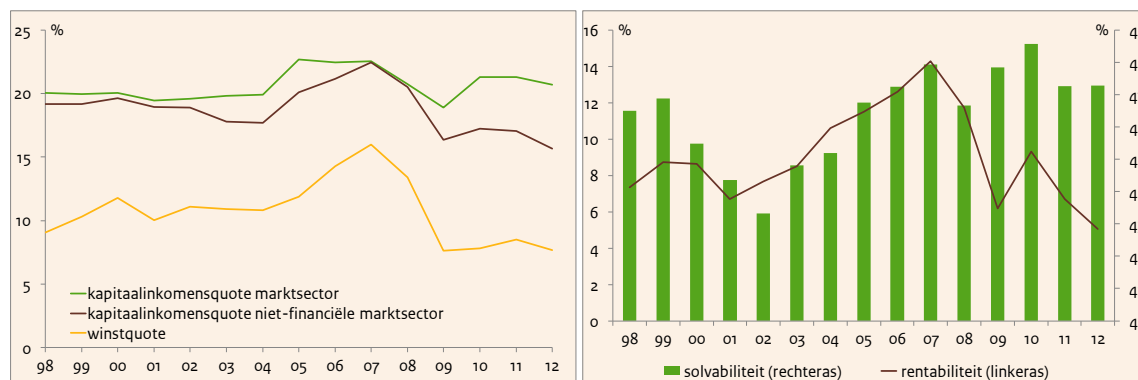
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kapitaalinkomensquote	22,7	22,5	22,6	20,7	18,9	21,3	21¼	20¾
Kapitaalinkomensquote niet-financiële marktsector	20,1	21,2	22,5	20,5	16,3	17,2	17	15¾
Rentelastenquote	3,9	2,7	2,1	2,4	6,0	6,3	5¼	4¼
Belastingquote	4,2	4,3	4,5	4,8	2,8	3,3	3½	3¾
Winstquote (productie in Nederland)	11,8	14,3	16,0	13,4	7,5	7,7	8¼	7½
Rentabiliteit	11,5	12,6	14,3	11,7	6,2	9,3	6½	5
Solvabiliteit	46,8	47,3	47,9	46,7	47,9	48,6	47¼	47¼

De kapitaalinkomensquote van de marktsector ligt dit en volgend jaar met respectievelijk 21 ¼% en 20¾% wel ruim boven het gemiddelde dat sinds 1980 gebruikelijk is. Om het effect van de netto rentelasten op de winsten goed in kaart te brengen, is het noodzakelijk de banken en het verzekeringswezen af te splitsen van de marktsector. Immers, rentelasten van niet-financiële bedrijven zijn rentebaten van financiële instellingen. De kapitaalinkomensquote van niet-financiële bedrijven laat een ander verloop zien dan die van de marktsector. Voor een deel zijn de relatief goede resultaten van de marktsector te danken aan de operationele winsten van de financiële sector die na de kredietcrisis zijn toegenomen.<sup>1</sup> De operationele winsten van banken worden in belangrijke mate beïnvloed door de toegerekende vergoeding voor geleverde bankdiensten (fisim) die bepaald wordt door het verschil tussen de rente op de bij banken uitstaande leningen en deposito's enerzijds en de rente op interbancaire leningen (referentierente).<sup>2</sup> Sinds 2008 is laatstgenoemde rente sterk afgenomen, mede door het monetaire beleid van de centrale banken. In de projectie ligt besloten dat de interne referentierente dit en volgend jaar laag blijft, zodat vooral volgend jaar de toegerekende vergoeding (fisim) en daarmee de operationele winsten van banken hoger zullen liggen dan dit jaar.

De winsten van de niet-financiële bedrijven worden verder gedrukt door de netto-rentelastenquote die door de kredietcrisis flink is opgelopen. Bedrijven moesten een flinke risico-opslag betalen voor afgesloten kredieten. Naar verwachting neemt de netto-rentelastenquote slechts geleidelijk af. Volgend jaar komt daar nog bij dat de belastingquote door beleidsmaatregelen toeneemt.

**Figuur 2.1 Winsten dalen bij blijvend hoge solvabiliteit**

**Winsten van productie in Nederland Solvabiliteit**



In tegenstelling tot de winstgevendheid ligt de solvabiliteit van niet-financiële bedrijven ruim boven het gemiddelde van de afgelopen 30 jaar. Wel neemt de solvabiliteit dit jaar naar verwachting af (zie figuur 2.1, rechts). Vooral door de sterk gedaalde beurskoersen zijn voor dit jaar vrij forse negatieve herwaarderingen van de financiële activa te verwachten. Dat de solvabiliteit niet verder afneemt, komt doordat ook de schulden van bedrijven maar mondjesmaat toenemen. Banken zijn nog altijd niet scheutig met het verlenen van kredieten. Bovendien is de onzekerheid groot en het producentenvertrouwen in de afgelopen maanden gedaald. Dit stimuleert niet om investeringen te financieren met vreemd vermogen. Sinds de kredietcrisis

<sup>1</sup> Het winstbegrip in de Nationale rekeningen, dat in deze berekeningen wordt gehanteerd, wijkt enigszins af van de manier waarop de winst in de bedrijfseconomie wordt gedefinieerd. Zo hebben bijvoorbeeld afboekingen op betaalde goodwill in bedrijfseconomische boekhouding wel en in de Nationale rekeningen geen gevolgen voor de winst. Hierdoor kunnen de winsten zoals weergegeven in de Nationale rekeningen sterk afwijken van de bedrijfseconomische winsten (zie ook MEV 2010, p. 67).

<sup>2</sup> Deze manier van boekhouden veronderstelt dat de nominale renteontvangsten (en betalingen) bestaan uit een vergoeding voor geleverde bankdiensten en de kosten voor het aantrekken van kapitaal. Het eerste deel komt in de Nationale rekeningen terecht in de productierekeningen en leidt voor een deel tot toegevoegde waarde. De "kapitaalkosten" staan als rentebaten en rentelasten op de inkomensrekening van de Nationale rekeningen.

kunnen niet-financiële bedrijven er minder op vertrouwen dat er door banken krediet wordt verleend voor investeringsplannen. Bovendien is onduidelijk welke kosten hier dan voor moeten worden betaald. Dit leidt ertoe dat de solvabiliteit relatief hoog blijft, ondanks de dit en volgend jaar tegenvallende winsten en daarmee gepaard gaande lage rentabiliteit. Bedrijven hebben voldoende geld in kas, maar zien op dit moment weinig lucratieve investeringsprojecten. Dit leidt ertoe dat grotere buffers worden aangehouden, wat de relatief hoge solvabiliteit verklaart. Aangezien de winsten dit en volgend jaar tegenvallen, is de rentabiliteit op het eigen vermogen op dit moment laag.

Op het eerste gezicht zijn de financiële buffers van bedrijven voldoende groot om een nieuwe economische teruggang op te vangen. In tegenstelling tot de overheid en huishoudens lijkt er bij niet-financiële bedrijven weinig aanleiding de schuldenlast terug te dringen. De weergegeven solvabiliteit is echter wel een macro-economisch cijfer, dat wordt beïnvloed door de hoge solvabiliteit van een aantal grote bedrijven. De financiële slagkracht van een groot aantal bedrijven is dan ook aanmerkelijk geringer dan het macrocijfer suggereert.