

Drs. A. Boers

DE INVLOED VAN DE VERHOUDING EIGEN VERMOGEN/VREEMD VERMOGEN OP
DE RENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN VAN GLASTUINBOUWBEDRIJVEN

MEDEDELINGEN EN OVERDRUKKEN
No. 132

L27
132B



Januari 1976

Landbouw-Economisch Instituut - Conradkade 175 - Den Haag
Telefoon 61 41 61

1. Inleiding

De rentabiliteit van een bedrijf kan op verschillende wijzen tot uitdrukking worden gebracht. Meestal wordt in de tuinbouw het ondernemersoverschot in procenten van de kosten als zodanig gehanteerd. Het ondernemersoverschot is de beloning die overblijft nadat alle produktiefactoren zijn beloond, overeenkomstig de uitgangspunten, die bij het LEI-onderzoek naar rentabiliteit en inkomens gelden.

Deze restbeloning, die ook opgevat kan worden als de gerealiiseerde beloning voor bedrijfsleiding en ondernemerschap, is in wezen het resultaat van de samenwerking van alle produktiefactoren en is daarom als gezamenlijke beloning moeilijk toerekenbaar aan de individuele produktiefactoren. Ondanks dit bezwaar is in dit artikel de restbeloning toegerekend aan de produktiefactor kapitaal, hetgeen ten dele zijn rechtvaardiging vindt in het sterk kapitaalintensieve karakter van de glastuinbouw en tevens in het feit dat niet de rentabiliteit van individuele bedrijven, maar die van groepen bedrijven wordt onderzocht.

Deze restbeloning vormt dus - samen met de voor het gebruik van de produktiefactor kapitaal berekende rentekosten - de vermogensopbrengst uit bedrijf.

De vermogensopbrengst van het totale vermogen van het bedrijf bestaat uit deze vermogensopbrengst uit bedrijf enerzijds en de inkomsten uit vermogen buiten het bedrijf anderzijds.

Daar het niet mogelijk is de activa te onderscheiden in bedrijfs- en privé-kapitaal, zal in deze publikatie zoveel mogelijk het totale vermogen als basis worden genomen.

De vermogensopbrengst is te splitsen in een gedeelte voor het eigen vermogen en een ander deel voor het vreemde vermogen.

Onderzocht zal worden welke invloed de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen via het hefboomeffect 1) uitoefent op de rentabiliteit van het eigen vermogen in de glastuinbouw.

De gegevens zijn afkomstig van de bedrijven van het rentabiliteits- en financieringsonderzoek in de tuinbouw.

Deze bedrijven vormen een a-selecte steekproef uit de geïnventariseerden van de Landbouwtelling 1972.

Het onderzoek heeft echter alleen betrekking op bedrijven:
a. waarvan de ondernemer een agrarisch hoofdberoep heeft;

1) Een verschil tussen de rentabiliteit van het totale vermogen en de betaalde rente op vreemd vermogen, werkt als een "hefboom" op de rentabiliteit van het eigen vermogen.

- b. met een bedrijfsomvang van meer dan 60 sbe 1);
 c. waarvan de omvang van de glassector meer dan 60% van de totale bedrijfsomvang - gemeten in sbe - omvat.

Voor een verantwoording van de representativiteit van het onderzoek wordt verwezen naar de "inlichtingen" No. 144 en No. 146.

De verdeling van het aantal bedrijven per bedrijfstype naar solvabiliteit is als volgt:

	Gemiddelde solvabiliteit in 1974			
	Totaal (= 100%)	minder dan 55%	55 - 75 %	meer dan 75%
	aantal bedrijven			
Glasgroentenbedr.	111	27 (25%)	39 (34%)	45 (41%)
Snijbloemenbedr.	97	43 (43%)	26 (24%)	28 (33%)
Potplantenbedr.	29	5 (20%)	11 (41%)	13 (39%)
Totaal	237	75 (31%)	76 (31%)	86 (38%)

In elk bedrijfstype is de spreiding in solvabiliteit zeer groot. Gemiddeld is de solvabiliteit 61% voor de snijbloemen-, 68% voor de glasgroenten-, en 71% voor de potplantenbedrijven. De verschillen in gemiddelde solvabiliteit tussen de drie bedrijfstypen onderling zijn voor het doel van dit onderzoek niet van belang, zodat alle glasbedrijven als één groep worden beschouwd.

Alvorens enkele beschouwingen te wijden aan de rentabiliteit van het eigen vermogen, zal eerst enige aandacht worden besteed aan de rentabiliteit van het totale vermogen in relatie tot de bedrijfsomvang en tot de solvabiliteit. Voor het bepalen van het eventuele verband met de bedrijfsomvang worden de inkomsten buiten het bedrijf buiten beschouwing gelaten. De analyse zou meer indringend zijn, indien de activa in bedrijfs- en privé-kapitaal konden worden onderscheiden. Dit is echter niet mogelijk en daarom wordt voor de vaststelling van het bedrijfsvermogen gewerkt met het - voor een deel normatief vastgestelde - begrip geïnvesteerde vermogen. Dit geïnvesteerde vermogen omvat de verkoopwaarde van de grond, de economische boekwaarde van de doede en levende inventaris en de normale behoefte aan vlottende middelen.

De bedrijven zijn voor de vaststelling van het verband, ingedeeld in groepen op basis van de vermogensopbrengst uit bedrijf uitgedrukt in procenten van de omzet.

Naast deze "winstmarge van de omzet" is ook de omloopsnelheid van het vermogen van belang.

Voor de inhoud van de gebruikte rentabiliteitsbegrippen wordt verwezen naar de begripsomschrijving op blz. 14

1) Sbe (standaardbedrijfseenheden) zijn verhoudingsgetallen die een beoordeling mogelijk maken van de bedrijfsomvang van het gehele bedrijf en van de afzonderlijke produktierichtingen.

2. Rentabiliteit van het totale vermogen en bedrijfsomvang

Tussen bedrijven van verschillende omvang - uitgedrukt in sbe - bestaat een aanzienlijk verschil in rentabiliteit van het totale vermogen. Naarmate de bedrijfsomvang groter is, is de rentabiliteit hoger (tabel 1).

De rentabiliteit van het totale vermogen wordt gevormd door de vermogensopbrengst uit bedrijf en door de inkomsten uit vermogen buiten bedrijf. Bij grote bedrijven zijn laatstgenoemde inkomsten in absolute zin hoger dan bij kleine bedrijven, maar in verhouding tot het totale vermogen geldt het omgekeerde.

Bij stijgende bedrijfsomvang neemt de gemiddelde vermogensopbrengst uit bedrijf toe - zowel absoluut als relatief -, zodat het aandeel van de vermogensopbrengst buiten bedrijf afneemt.

Het deel van de rentabiliteit van het totale vermogen dat afkomstig is uit het bedrijf, wordt gevormd door het produkt van de vermogensopbrengst uit bedrijf in procenten van de omzet en de omloopsnelheid van het vermogen.

De verschillen in rentabiliteit van het totale vermogen tussen bedrijven van ongelijke bedrijfsomvang worden voor een zeer belangrijk deel verklaard uit verschillen in de vermogensopbrengst uit bedrijf in procenten van de omzet.

Tussen de vermogensopbrengst uit bedrijf (in % van de omzet) en de omloopsnelheid van het geïnvesteerd vermogen bestaat een positieve relatie - $R = 0,36$ - (tabel 2).

Van enigerlei relatie tussen omloopsnelheid en bedrijfsomvang is geen sprake.

De gemiddeld hogere vermogensopbrengst bij grotere bedrijven leidt, door de genoemde positieve relatie tussen vermogensopbrengst en omloopsnelheid, bij grotere bedrijven ook tot een hogere omloopsnelheid.

Wanneer de vermogensopbrengst uit bedrijf niet gerelateerd wordt aan het geïnvesteerde, maar aan het totale vermogen (balans-totaal), dan vertoont de omloopsnelheid wel aanzienlijke verschillen voor kleinere en grotere bedrijven. De reden hiervan is het relatief grote aandeel van het niet-produktieve vermogen (vnl. bedrijfswoning) binnen het totale vermogen bij kleinere bedrijven, in tegenstelling tot grotere bedrijven.

Het realatief lage aandeel van produktief aanwensbare activa in de totale bezittingen leidt via een lage omloopsnelheid tot een lagere rentabiliteit van het totale vermogen. Dit vormt voor de kleinere bedrijven een wezenlijk knelpunt voor het behalen van een gunstig resultaat. Echter in het kader van de onderhavige probleemstelling - relatie tussen bedrijfsomvang en

Tabel 1. Rentabiliteit van het totale vermogen per bedrijfsomvangklasse

	Bedrijfsomvang (in sbe)					
	to- taal	60-120	120-180	180-240	240-360	meer dan 360
Glasgroenten- bedr. in % van alle bedrijven	57	63	61	51	48	24
Gem.rentabili- teit v.h. tot. vermogen	5	- 1	4	7	6	7
- vermogensopbr. uit bedrijf	3,5	-3,8	1,8	4,8	4,5	5,7
- inkomsten bui- ten bedrijf	1,8	2,4	2,0	1,8	1,7	1,4
gem.verm.opbr. uit bedr. in % van de omzet	8	- 10	4	10	9	12
Verm.opbr. uit bedrijf in % van de omzet	Aantal bedrijven					
minder dan -20%	33	15	9	2	4	3
- 20 - 0%	51	9	12	8	14	8
0 - 10%	59	6	13	12	8	20
10 - 20%	67	6	13	14	15	19
meer dan 20%	27	-	4	2	8	13
Totaal	237	36	51	38	49	63

Tabel 2. De omloopsnelheid v.h. geïnv. vermogen gemidd.per bedr. onderscheiden naar bedr.omvang en verm.opbr. uit bedr.

	Bedrijfsomvang (in sbe)					
	to- taal	60-120	120-180	180-240	240-360	meer dan 360
Vermogensopbr. uit bedr. in % van de omzet						
minder dan -20%	} 0,54	0,54	0,50	} 0,58	} 0,54	} 0,52
- 20 - 0%		0,56	0,54			
0 - 10%	} 0,67	0,69	0,62	} 0,65	} 0,70	} 0,68
10 - 20%		0,73	0,68			
meer dan 20%	} 0,72	-	} 0,68	} 0,78	} 0,86	} 0,74
Alle bedrijven		0,66				

winstgevendheid van het direct daartoe aangewende vermogen - moet voor een vergelijking van de omloopsnelheid van het vermogen tussen verschillende categorieën bedrijven, de vermogensopbrengst uit bedrijf niet gerelateerd worden aan het totale vermogen, maar aan dat deel van het totale vermogen dat de bedoelde opbrengst heeft doen ontstaan (het geïnvesteerde vermogen).

3. Rentabiliteit van het totale vermogen en solvabiliteit

Voor een bestudering van enige aspecten van het financieren in verschillende vermogensverhoudingen keren we weer terug naar de balans (het totale vermogen).

Er bestaat een grote diversiteit in de solvabiliteit tussen de onderzochte bedrijven (tabel 3). Bijna een derde van alle bedrijven is gefinancierd met meer dan 45% vreemd vermogen, en van ruim een derde van alle bedrijven bestaat het totale vermogen voor meer dan 75% uit eigen vermogen.

In welke mate gaat een betere solvabiliteit nu samen met een hogere vermogensopbrengst uit bedrijf in procenten van de omzet? Uit tabel 3 blijkt dat binnen de groep(en) minder rendabele bedrijven relatief meer bedrijven voorkomen met een slechtere solvabiliteit dan binnen de groep(en) meer rendabele bedrijven.

De verschillen in de spreiding van de solvabiliteit per klasse vermogensopbrengst leiden tot duidelijke verschillen in de gemiddelde solvabiliteit van deze groepen bedrijven. Dit kengetal bedraagt voor onrendabele bedrijven (vermogensopbrengst negatief) ca. 60% en voor rendabele bedrijven (vermogensopbrengst positief) ca. 70%.

De hoogte van de solvabiliteit is voor de rentabiliteit van het totale vermogen van zeer geringe betekenis ($R = 0,17$). Het gaat hier immers om de totale vermogensopbrengst voor het totale vermogen - ondernemersoverschot, berekende rente en inkomen buiten bedrijf -, voordat deze opbrengst wordt toegerekend aan het eigen vermogen (totale vermogensopbrengst verminderd met de betaalde rente) en aan het vreemde vermogen (de betaalde rente).

De onafhankelijkheid jegens de solvabiliteit van de rentabiliteit van het totale vermogen blijkt ook uit tabel 4.

Voor elke groep bedrijven met ongeveer gelijke vermogensopbrengst uit bedrijf (in % van de omzet) is de rentabiliteit van het totale vermogen in alle solvabiliteitsgroepen nagenoeg gelijk.

Hoewel er geen rechtstreeks verband bestaat tussen rentabiliteit en solvabiliteit, blijkt de rentabiliteit van de groep meer solvabele bedrijven hoger te zijn dan van de groepen minder solvabele bedrijven. Een en ander wordt veroorzaakt door de relatief

Tabel 3. Onderscheiding van alle glasbedr. naar solvabiliteit en vermogensopbrengst uit bedrijf

	To- taal	Gem. solvab. in 1974			Gem. solvab. (ongew.) in 1974 per klasse vermogensopbrengst
		minder dan 55%	55-75%	meer dan 75%	
Verm.opbr. uit bedr. in % van de omzet	(100%)	%	%	%	
minder dan -20%	33	12(27)	11(39)	10(34)	62%
- 20 - 0%	51	23(41)	15(35)	13(24)	57%
0 - 10%	59	19(30)	20(26)	20(44)	69%
10 - 20%	67	14(27)	22(30)	31(43)	69%
meer dan 20%	27	7(32)	8(20)	12(48)	70%
Totaal	237	75(31)	76(31)	86(38)	

Tabel 4. De rentabiliteit v.h. totale vermogen, gemidd. per bedr., onderscheiden naar solvabiliteit en verm.opbr. uit bedr.

	Gemiddelde solvabiliteit in 1974		
	minder dan 55%	55 - 75%	meer dan 75%
Vermogensopbr. uit bedr. in % v.d. omzet			
minder dan -20%	- 10	- 10	- 13
- 20 - 0%	- 2	- 1	0
0 - 10%	4	4	5
10 - 20%	9	9	9
meer dan 20%	15	15	15
Alle bedrijven	4,2	4,7	6,5

Tabel 5. De rentabiliteit van het eigen vermogen, gemiddeld per bedrijf, onderscheiden naar solvabiliteit en vermogensopbrengst uit bedrijf

	Gemiddelde solvabiliteit in 1974		
	minder dan 55%	55 - 75%	meer dan 75%
Vermogensopbr. uit bedr. in % v.d. omzet			
minder dan -20%	- 41	- 20	- 17
- 20 - 0%	- 16	- 6	- 1
0 - 10%	0	3	5
10 - 20%	12	10	9
meer dan 20%	24	18	16

grote concentratie van sterk winstgevende bedrijven in de groep sterk solvabele bedrijven, en de relatief grote concentratie van verliesgevende bedrijven in de groepen minder solvabele bedrijven (tabel 3).

4. Rentabiliteit van het eigen vermogen en solvabiliteit

De invloed die de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen heeft op de grootte van de rentabiliteit van het eigen vermogen, blijkt uit tabel 5. In het algemeen geldt dat slechts bedrijven met een vermogensopbrengst uit bedrijf groter dan 10% van de omzet (35% van alle bedrijven) een redelijke vergoeding voor het eigen vermogen behalen (vóór belasting!). Bedrijven met een negatieve vermogensopbrengst uit bedrijf (39% van alle bedrijven) krijgen geen of zelfs een (sterk) negatieve vergoeding voor het beschikbaarstellen van eigen vermogen.

Het in belangrijke mate financieren met vreemd vermogen betekent voor zeer rendabele bedrijven een positieve bijdrage aan de rentabiliteit van het eigen vermogen en voor zeer onrendabele bedrijven een negatieve bijdrage.

De bijdrage die het financieren met vreemde middelen levert aan de rentabiliteit van het eigen vermogen - het verschil tussen de rentabiliteit van het eigen en van het totale vermogen 1) - is weergegeven in tabel 6. Hoe lager de solvabiliteit is, des te groter wordt de positieve of negatieve bijdrage 2) (afhankelijk van het teken van het verschil tussen de rentabiliteit van het totale vermogen en de betaalde rentekosten in procenten van het vreemde vermogen).

- 1) Een meer gebruikelijke methode om het hefboomeffect weer te geven is het berekenen van de leverage-factor ($\text{Rent.Eig.Vermogen} / \text{Rent. Totaal Vermogen}$). Bij het grote aantal groepen bedrijven met een negatieve rentabiliteit van het eigen vermogen of zelfs ook een negatieve rentabiliteit van het totale vermogen is dit kengetal moeilijk hanteerbaar en verliest zijn waarde. De absolute verschillen tussen de rentabiliteit van het eigen en totale vermogen geven de invloed die het financieren met vreemd vermogen heeft op de rentabiliteit van het eigen vermogen dan beter weer.
- 2) De hoogte van de bijdrage wordt voor een belangrijk deel verklaard door het aandeel van het vreemde vermogen in het totale vermogen ($R = 0,28$) enerzijds en door de hoogte van de vermogensopbrengsten uit bedrijf ($R = 0,53$) anderzijds. Beide factoren verklaren te zamen 34% van het verschil tussen de rentabiliteit van het eigen en het totale vermogen.

Tabel 6. De bijdrage van het vreemde vermogen aan de rentabiliteit v.h. eigen vermogen, gemidd. per bedr., onderscheiden naar solvabiliteit en vermogensopbr. uit bedrijf

	Gemiddelde solvabiliteit in 1974		
	Minder dan 55%	55-75%	meer dan 75%
Vermogensopbr. uit bedr. in % v.d. omzet			
minder dan - 20%	- 31	III - 10	- 4
- 20 - 0%	- 14	- 5	- 1
0 - 10%	- 4	I - 1	0
10 - 20%	3	1	0
meer dan 20%	9	II 3	1

Tabel 7. De betaalde en de effectieve rentekosten van het vreemde vermogen gemidd. per bedr., onderscheiden naar solvabiliteit en vermogensopbrengst uit bedrijf

	Gemiddelde solvabiliteit in 1974								
	minder dan 55%			55 - 75%			meer dan 75%		
	1)	2)	3)	1)	2)	3)	1)	2)	3)
Vermogensopbr. uit bedr. in % v.d. omzet									
minder dan - 20%	7,1	23,9	16,8	7,7	26,1	18,4	5,6	23,5	17,9
- 20 - 0%	7,6	17,0	9,4	7,7	16,2	8,5	6,3	13,4	7,1
0 - 10%	7,0	10,2	3,2	7,0	9,3	2,3	5,2	5,7	0,5
10 - 20%	7,1	4,5	-2,6	7,5	6,0	-1,5	4,9	1,1	-3,8
meer dan 20%	7,3	0	-7,3	8,5	2,3	-6,2	2,6	-9,8	-2,4

- 1) betaalde rente; 2) effectieve rentekosten;
3) verschil tussen effectieve en betaalde rentekosten

Tabel 8. De invloed van de aftrekbaarheid van betaalde rentekosten voor de inkomstenbel. op de rentabiliteit van het eigen vermogen per 10% marginaal I.B.-tarief

	Gemiddelde solvabiliteit in 1974					
	minder dan 55%		55 - 75%		meer dan 75%	
	1)	2)	1)	2)	1)	2)
Vermogensopbr. uit bedr. in % v.d. omzet						
0 - 10%	-4	+0,9	-1	+0,4	0	0
10 - 20%	3	+0,9	1	+0,4	0	0
meer dan 20%	9	+0,9	3	+0,5	1	0

- 1) bijdrage vr.vermogen aan de rentabiliteit v/h eigen vermogen;
2) verhoging v.d. rentabiliteit v/h eigen vermogen door belasting-aftrek van betaalde rentekosten per 10% marginaal I.B.-tarief.

De bedrijven zijn ingedeeld in de volgende groepen:

I. Gering negatieve of gering positieve hefboomwerking	:	69%	van	alle	bedrijven
II. Positieve hefboomwerking	:	12%	"	"	"
III. Sterk negatieve hefboomwerking	:	19%	"	"	"

Voor de grootste groep bedrijven is het hefboomeffect zeer gering. Het betreft bedrijven met een hoge solvabiliteit (meer dan 75%), maar tevens bedrijven met een lagere solvabiliteit en een relatief kleine (positief of negatief) vermogensopbrengst.

De bedrijven in groep II profiteren door de hoge vermogensopbrengst en de lage solvabiliteit van de positieve werking van het hefboomeffect.

De uitwerking van de evenals in de groep II lage solvabiliteit is voor de bedrijven in groep III door de sterk negatieve vermogensopbrengsten precies omgekeerd: de verschuldigde rentevergoeding voor het vreemde vermogen die niet uit de aanwending van dit vreemde vermogen in het produktieproces is vrijgekomen, moet nu worden onttrokken aan de vergoeding voor de eigen middelen. Omdat het produktieproces ook voor de eigen middelen geen vergoeding heeft opgeleverd (zelfs een groot tekort, gemiddeld per bedrijf), wordt de moeilijke situatie van deze bedrijven nog vergroot door de vaste aanspraken van de vreemde vermogensverschaffers.

5. Solvabiliteit en effectieve rentekosten

De invloed van diverse vermogensverhoudingen op de rentabiliteit van het eigen vermogen kan ook door de effectieve rentekosten worden weergegeven. De effectieve rentekosten zijn gelijk aan de betaalde rentekosten verminderd met de bijdrage van het vreemde vermogen aan de rentabiliteit van het eigen vermogen.

Het in werkelijkheid betaalde rentepercentage voor het vreemde vermogen is onafhankelijk van de hoogte van de vermogensopbrengst en van de solvabiliteit (tabel 7). Het lage rentepercentage bij zeer solvabele bedrijven wordt veroorzaakt door het relatief grote aandeel niet-rentedragend vermogen (schulden op korte termijn waarvoor in het algemeen geen expliciete rentekosten worden betaald) binnen het totale vreemde vermogen.

De effectieve rentekosten vertonen daarentegen wel een sterke samenhang met de mate van winstgevendheid.

Voor bedrijven met een vermogensopbrengst uit bedrijf minder dan 10% van de omzet overtreffen de effectieve rentekosten de betaalde rentekosten, terwijl bedrijven met een vermogensopbrengst uit bedrijf meer dan 10% van de omzet profiteren van een positieve bijdrage van het vreemde vermogen aan de rentabiliteit van het eigen vermogen, zodat de effectieve rentekosten lager zijn dan de betaalde.

Bij enkele zeer rendabele bedrijven is de bijdrage zelfs hoger dan de betaalde rentekosten.

6. Solvabiliteit en de aftrekbaarheid van betaalde rentekosten voor de inkomstenbelasting

De invloed van het hefboomeffect wordt verkleind of vergroot, doordat de betaalde rente op het vreemde vermogen aftrekbaar is voor de inkomstenbelasting. Calculaties die met dit belastingaspect rekening houden, kunnen niet worden gemaakt wegens het ontbreken van gegevens over de grootte van het belastbaar inkomen per bedrijf, zodat marginale belastingpercentages die in dit kader van belang zijn, niet berekend kunnen worden. Globaal kan men zeggen dat het belastingaspect ten aanzien van de financiering met vreemde middelen, zich alleen doet gelden in de groepen II en III.

Voor de bedrijven in groep III zal de aftrekbaarheid van de rentekosten toch echter weinig positieve invloed hebben op de rentabiliteit van het eigen vermogen, daar ook het fiscale inkomen zo laag zal zijn (of zelfs negatief) dat geen of slechts een geringe aanslag zal worden opgelegd.

De bedrijven in groep II zullen wel profiteren van de aftrekbaarheid van de betaalde rente op vreemd vermogen voor de inkomstenbelasting. Door deze belastingvermindering dalen de rentekosten, zodat de bijdrage van het vreemde vermogen aan de rentabiliteit van het eigen vermogen groter wordt.

Hoewel de marginale I.B.-tarieven niet bekend zijn en waarvan ook een schatting onmogelijk is door tal van bijzondere omstandigheden die bepalend zijn voor de hoogte van dit tarief - zowel zakelijk (bv. investeringssubsidie), als persoonlijk (gezinssamenstelling, persoonlijke verplichtingen, buitengewone lasten) - kan wel een globale indruk gegeven worden van de invloed die de aftrekbaarheid van rentebetalingen heeft op de rentabiliteit van het eigen vermogen. De berekeningen zijn beperkt tot de groepen bedrijven met een positieve rentabiliteit van het totaal vermogen, zodat aannemelijk is dat de meeste bedrijven in deze groepen een aanslag in de inkomstenbelasting zullen ontvangen; onderzocht zijn de groepen met een vermogensopbrengst uit bedrijf van 0-10%, 10-20% en meer dan 20% van de omzet.

In tabel 8 wordt de invloed op de rentabiliteit van het eigen vermogen van de aftrekbaarheid van de rentebetalingen voor de inkomstenbelasting berekend per 10% marginaal I.B.-tarief. Zou dit percentage 20, 30, 40% enz. bedragen, dan is de invloed resp. 2, 3 of 4 maal zo groot als bij het marginale tarief van 10%.

De invloed op de rentabiliteit van het eigen vermogen van de aftrekbaarheid van rentebetalingen hangt sterk samen met de hoogte van de solvabiliteit:

- solvabiliteit meer dan 75% : geen invloed;
- solvabiliteit 55 - 75% : positieve invloed van 0,4% bij
een marginaal tarief van 10%;
- solvabiliteit minder dan 55%: positieve invloed van 0,9% bij
een marginaal tarief van 10%.

Binnen iedere solvabiliteitsklasse is de invloed op de rentabiliteit van het eigen vermogen bij alle drie onderscheiden vermogensopbrengstcategorieën vrijwel gelijk.

Begripsomschrijving

Omzet	Opbrengsten uit bedrijf in 1974
Solvabiliteit	De mate waarin de bezittingen met resp. eigen en vreemd vermogen zijn gefinancierd (Eigen vermogen, uitgedrukt in procenten van het totale vermogen).
Totaal vermogen	Balanstotaal, gemiddeld in 1974.
Geïnvesteed vermogen per 1-1-1974	- de verkoopwaarde van de grond; - de economische boekwaarde van de dode en levende inventaris; - de normale behoefte aan vlottende middelen.
Omloopsnelheid van het totale, c.q. geïnvesteede vermogen	Opbrengsten uit bedrijf (omzet) in procenten van het totale c.q. geïnvesteede vermogen.
Vermogensopbrengst uit bedrijf (in % van de omzet)	Het ondernemersoverschot vermeerderd met de berekende rente (in % van de opbrengsten uit bedrijf) in 1974.
Vermogensopbrengsten buiten bedrijf	Inkomen buiten bedrijf (o.a. huurwaarde eigen woning, inkomen uit vermogen) in 1974.
Totale vermogensopbrengsten	Vermogensopbrengsten uit en buiten bedrijf in 1974.
Rentabiliteit van het totale vermogen (RTV)	Totale vermogensopbrengsten in procenten van het totale vermogen, gemiddeld in 1974.
Rentabiliteit van het eigen vermogen (REV)	Totale vermogensopbrengsten minus de betaalde rente in procenten van het eigen vermogen, gemiddeld in 1974.
Rentabiliteit van het vreemde vermogen (RVV)	De betaalde rentekosten in procenten van het vreemde vermogen, gemiddeld in 1974.
Bijdrage van het vreemde vermogen aan de rentabi-	Het verschil tussen de rentabiliteit van het totale vermogen en de be-

liteit van het eigen ver-
mogen

taalde rente (in % van het vreemde
vermogen), uitgedrukt in procenten
van het eigen vermogen

$$(RTV - RVV) \times \frac{VV}{EV}$$

Effectieve rentekosten van
het vreemde vermogen

De betaalde rentekosten verminderd
met de bijdrage van het vreemde
vermogen aan de rentabiliteit van
het eigen vermogen.

Leveragefactor

De rentabiliteit van het eigen ver-
mogen in procenten van de rentabi-
liteit van het totale vermogen

$$(REV/RTV)$$

Samenvatting en conclusie

In dit artikel is de restbeloning (ondernemersoverschot) die overblijft, nadat alle produktiefactoren een beloning hebben ontvangen, in zijn geheel toegerekend aan de produktiefactor kapitaal.

De vermogensopbrengst uit bedrijf (restbeloning en berekende rente) wordt te zamen met het inkomen buiten het bedrijf gerelateerd aan het totale vermogen (rentabiliteit van het totale vermogen).

Voor een verklaring van de rentabiliteitsverschillen tussen de onderzochte bedrijven is een indeling gemaakt naar bedrijfsomvang.

De positieve relatie tussen bedrijfsomvang en rentabiliteit hangt nauw samen met een duidelijk hogere vermogensopbrengst uit bedrijf in procenten van de omzet bij een toenemende bedrijfsomvang. De totale vermogensopbrengst komt ten goede aan diverse categorieën vermogensverschaffers: de ondernemer als verstrekker van het eigen vermogen en anderen (familie, banken e.d.) als verstrekkers van vreemd vermogen.

Doel van het onderzoek is na te gaan welke de gevolgen zijn van het financieren van de vermogensbehoefte met een kleinere of grotere hoeveelheid vreemd vermogen voor de hoogte van de beloning die resteert voor de ondernemer (rentabiliteit van het eigen vermogen). Het in belangrijke mate financieren met vreemd vermogen betekent voor zeer rendabele bedrijven een positieve bijdrage aan de rentabiliteit van het eigen vermogen (12% van alle bedrijven profiteert van deze positieve hefboomwerking) en voor zeer onrendabele bedrijven werkt deze financieringswijze bijzonder negatief uit (19% van alle bedrijven). Dit voordeel of nadeel kan ook tot uitdrukking gebracht worden door de betaalde rentekosten voor het vreemde vermogen met dit bedrag te verminderen of te vermeerderen. De hoogte van de aldus berekende effectieve rentekosten varieert van ca. 25% voor zeer onrendabele bedrijven tot ca. 0% voor zeer rendabele bedrijven.

Ten slotte heeft de aftrekbaarheid van rentebetalingen voor de inkomstenbelasting een positieve invloed op de omvang van de bijdrage van het vreemde vermogen aan de rentabiliteit van het eigen vermogen. Wegens onbekendheid met gegevens van de hoogte van het belastbaar inkomen, kon met dit fiscale aspect niet per bedrijf rekening gehouden worden. Volstaan is om de invloed op de rentabiliteit van het eigen vermogen voor enige marginale inkomstenbelastingtarieven aan te geven. Deze invloed bedraagt per 10% marginaal tarief voor matig met vreemd vermogen gefinancierde bedrijven $\frac{1}{3}$ en voor zwak solvabele (minder dan 50%) bedrijven ca. 1%. De gevaren voor de rentabiliteit van het eigen vermogen die een scherpe financiering bij bedrijven met een geringe vermogensopbrengst uit bedrijf met zich meebrengt, blijken duidelijk uit de gepresenteerde cijfers (tabel 6).

Uitgaande van de in het algemeen matige rentabiliteitsverwachting voor de toekomstige jaren in de glastuinbouw, mag worden verwacht dat deze bedrijven met toenemende moeilijkheden te kampen zullen krijgen.

De voor het in stand houden en modernisering (diepte-investeringen) van het bedrijf sterk gestegen vermogensbehoefte kan bij een geringe besparingscapaciteit niet anders dan door een uitbreiding van het vreemd vermogen worden gefinancierd. De hieruit voortvloeiende ongunstiger wordende financieringsverhouding legt een zwaardere last op het bedrijf wegens additionele financieringskosten en een vermindering van het weerstandsvermogen. Dit financieringsaspect dat zelfs van directe invloed kan zijn op het voortbestaan van de onderneming, vereist bij de beoordeling van de winstgevendheid en de acceptatie van nieuwe investeringen ruime aandacht.