

ONS ONDERZOEK

In ons onderzoek hebben we een selectie gemaakt van 35 grotere bedrijven die ook al in 2007 een beursnotering hadden. We achterhaalden de totale schulden eind 2013 en trokken hier het geld dat in de kas zat vanaf om tot de zogeheten nettoschuld te komen. Vervolgens deden we dezelfde exercitie voor het jaar 2007. Een aantal bedrijven en sectoren zijn in deze analyse buiten beschouwing gelaten omdat zij door hun omvang of afwijkende balansstructuur zaken kunnen vertekenen. Shell is eigenlijk domweg te groot om in

de vergelijking mee te nemen. Het concern behaalde vorig jaar bijna evenveel winst als de 35 onderzochte ondernemingen bij elkaar. Shell zag de nettoschuld overigens wel behoorlijk oplopen afgelopen jaren: van 7,9 miljard euro in 2007 naar 25,6 miljard euro eind 2013. De bedrijfswinst daalde in die tijd met ongeveer 10 procent. Ook staalreus ArcelorMittal is niet in de analyse meegenomen. Het bedrijf is niet erg representatief voor de Nederlandse beurs en is een paar jaar geleden gesplitst, waardoor vergelijken moeilijk wordt. ArcelorMittal heeft afgelopen

jaar de gigantische schuldenberg enorm afgebouwd tot 11,4 miljard euro. Deze maatregelen waren ook noodzakelijk: door vraaguitval en overcapaciteit in de staalsector kromp het bedrijfsresultaat met bijna 70 procent tot 4,3 miljard euro in de laatste 6 jaar. Financiële instellingen en vastgoedfondsen zijn buiten beschouwing gelaten omdat zij relatief lange balansen hebben en met veel schuld werken ten opzichte van traditionelere bedrijven. De hoge schulden maakten deze twee sectoren kwetsbaar in de crisis.

Heineken staat niet alleen. Van de 35 onder de loep gelegde ondernemingen is de nettoschuld verdubbeld, maar de rentelasten stegen slechts van 4 miljard euro in het jaar voor de kredietcrisis tot 4,5 miljard euro in 2013.

De zogeheten rentedekking – hoe vaak de rentelasten gedekt worden door het bedrijfsresultaat – laat zien waarom topmannen niet wakker liggen van de hoge schulden. Deze ratio daalt slechts zeer gering van 8,9 in 2007 tot 8,1 eind 2013. De lage rente lijkt topmannen te verleiden om zich flink in de schulden te steken.

TERUG IN 2007

Goedkoop lenen zal voorlopig de norm zijn. De consensus onder economen is dat de Europese Centrale Bank de rente laag zal houden en mogelijk zelfs onorthodoxe maatregelen neemt om dalende prijzen te voorkomen.

En dat doet denken aan de situatie in 2007, het jaar voordat de kre-

dietbubbel definitief knapte. Achteraf gaven economen de lage rente de schuld van het ontstaan van bubbels. Dat de rente sinds 2007 alleen maar verder is gedaald maakt sommige beleggers onrustig.

Hoe laag de rente ook: schulden maken kwetsbaar. Gezien de schuldenratio's van sommige bedrijven op het Damrak – denk aan Heineken, Air France-KLM en SBM Offshore – is niet onaannemelijk dat de geschiedenis zich op dit vlak zal herhalen.

Zelfs een scenario waarin de economie zich herstelt, maar ook de rente flink oploopt, zou voor dalende winsten kunnen zorgen. Dan is de situatie omgekeerd aan die van vandaag: een verbetering van de algehele economie, maar crisis op de beurs.

**DIT ARTIKEL LEZEN ZONDER ACHTERGROND-ILLUSTRATIE?**

Ga naar [veb.net/schuldencrisis](http://veb.net/schuldencrisis)

DE TOP EN FLOP 5: NETTO SCHULDEN IN KAART

Wie lost af, wie steekt zich dieper in de schulden?

	2007	2013	Bijgeleend
AkzoNobel	-8,0	1,5	9,5
Heineken	1,8	10,9	9,1
Philips	-5,2	1,4	6,6
Reed Elsevier	0,9	3,8	2,9
SBM Offshore	0,7	2,7	2,0

	2007	2013	Afgelost
Ahold	2,4	-0,6	3,0
ASML	-0,7	-1,9	1,3
Bam Groep	1,4	0,4	1,0
KPN	10,6	9,7	0,9
ASMI	0,0	-0,3	0,3

\* Alle bedragen in miljarden euro's met uitzondering van SBM Offshore [dollars].