

# VBO-analyse

over de verhouding tussen het loonaandeel en de  
winsten van bedrijven



**VBO**

Verbond van  
Belgische  
Ondernemingen



## Dalend loonaandeel gaat niet naar dividenden, maar naar meer investeringen en belastingen

Terwijl het loonaandeel daalt, steken volgens critici de aandeelhouders de winsten in hun zakken. Dat klopt echter niet, zo blijkt uit een analyse van het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO).

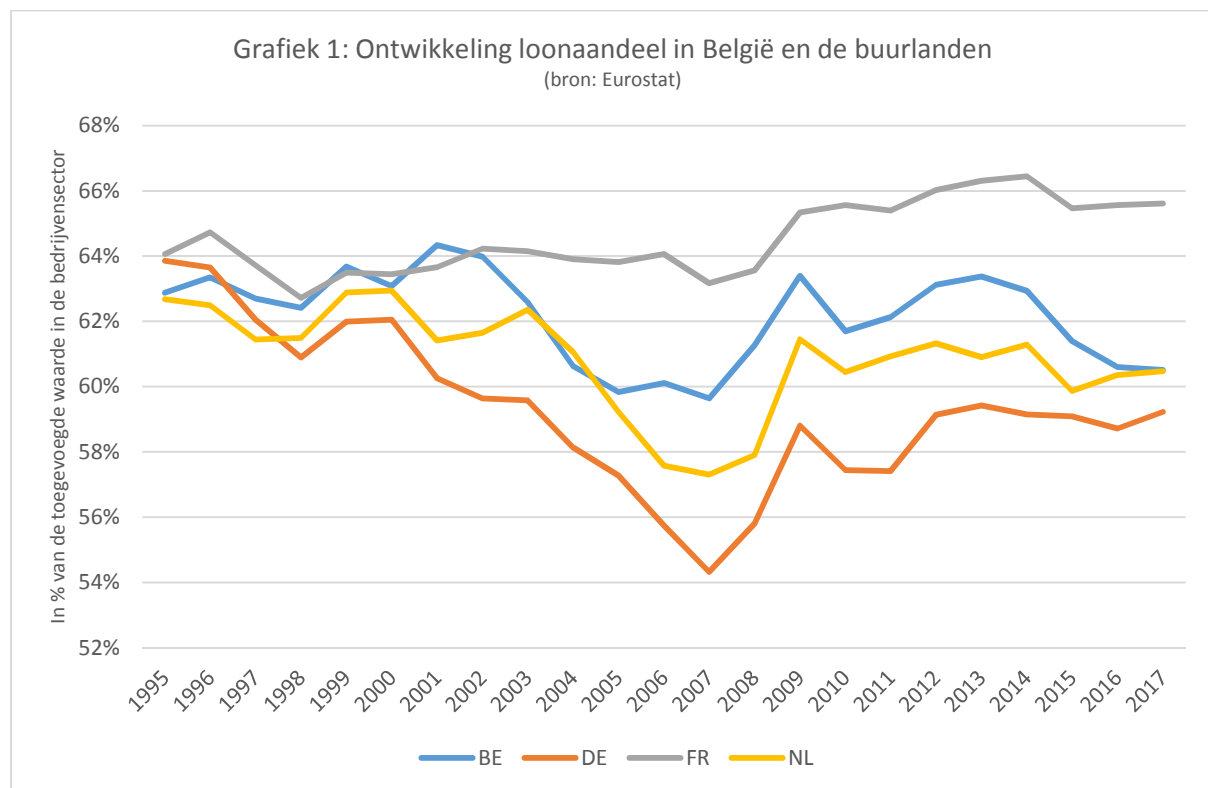
Edward Roosens, hoofdeconoom van het VBO:

*“De rendabiliteit (na afschrijvingen en belastingen) op het in onze bedrijven geïnvesteerd kapitaal lag in 2017 nauwelijks hoger dan het gemiddelde sinds 1995. Er moet immers steeds meer en vooral steeds frequenter geïnvesteerd worden, wat leidt tot hogere afschrijvingen. Van de geboekte winst gaat de laatste jaren bovendien steeds meer naar belastingen. Van de resterende winst wordt de laatste jaren ook steeds meer gereserveerd in het bedrijf voor toekomstige investeringen, wat erop wijst dat de investeringsperspectieven in België aanzienlijk verbeterd zijn.”*

### 1. Daling loonaandeel: een internationale tendens

In de voorbije decennia is het loonaandeel in de meeste geïndustrialiseerde landen afgenomen. In Duitsland daalde dit bijvoorbeeld van bijna 64% in 1995 tot iets meer dan 59% in 2017 (zie grafiek 1). In Nederland en België van 63% in 1995 tot 60,5% in 2017.

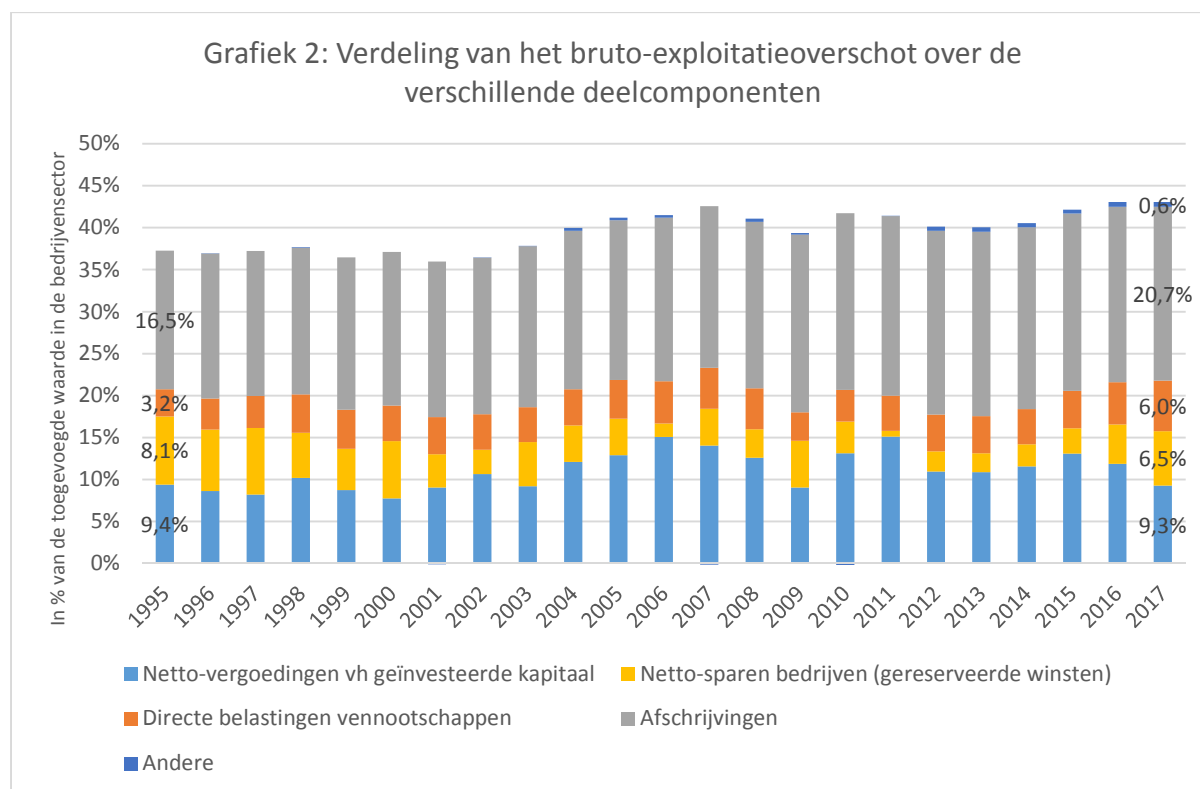
Frankrijk is één van de weinige landen waar dit niet het geval is geweest. Het Franse bedrijfsleven (en dan vooral de exportgerichte industrie) kampt vandaag dan ook met een nijpend gebrek aan concurrentievermogen.



## 2. Een hoger bruto-exploitatieoverschot om meer te investeren (en meer belastingen te betalen)

Het spiegelbeeld hiervan is dat het bruto-exploitatieoverschot<sup>1</sup> in de meeste industrielanden is gestegen. In België was dit ook het geval, namelijk van 37,2% in 1995 tot 43,1% in 2017. Dit wordt langs vakbondszijde vaak aangegrepen om te stellen dat de bedrijven meer winsten maken die dan 'rechtstreeks naar de aandeelhouders zouden vloeien'.

De werkelijkheid is echter anders, want **de toename van het bruto-exploitatieoverschot was in de voorbije jaren vooral nodig om meer te kunnen investeren**. De afschrijvingen, die in 1995 maar 16,5% van de toegevoegde waarde uitmaakten, waren in 2017 al goed voor 20,7% ervan (zie grafiek 2).



Dit heeft te maken met het feit dat investeringen in digitale oplossingen of producten relatief korte afschrijvingstermijnen hebben zodat er frequenter en dus gemiddeld ook meer moet worden geïnvesteerd om technologisch mee te zijn met de concurrentie.

In België zijn investeringen in verregaande automatisering (en de ermee beoogde stijging van de arbeidsproductiviteit) daarnaast ook vaker dan in de ons omringende landen het antwoord op de relatief sterke automatische loonkostenstijgingen (als gevolg van loonindexering en baremieke verhogingen).

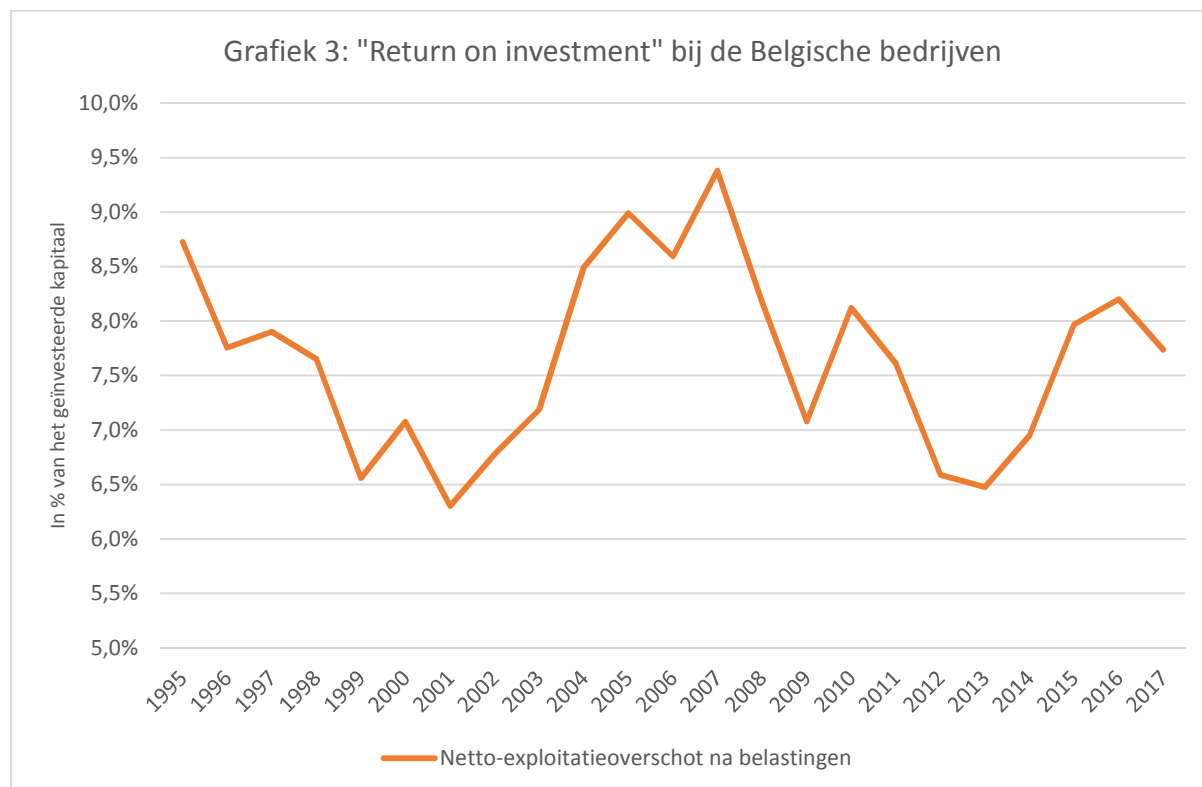
Daarnaast betalen Belgische bedrijven ook steeds meer directe belastingen op hun winsten. Die zijn toegenomen van 3,2% van hun toegevoegde waarde in 1995 tot 5% in 2016 en zelfs 6% in 2017 (al speelt in die laatste stijging wel de tijdelijke factor mee van de toegenomen voorafbetalingen). Die structurele toename speelde zich vooral af sinds de financiële crisis en heeft te maken met het aanscherpen van de internationale fiscale regels (o.a. de OESO-afspraken die de erosie van de belastbare basissen door optimaliserende winstverschuivingen tegengaan (BEPS)) en, enkel in België, de afnemende invloed van de notionele intrestaftrek door de daling van de langetermijnrentes.

<sup>1</sup> Het bruto-exploitatieoverschot = toegevoegde waarde – loonmassa werkenden – indirecte belastingen + subsidies aan bedrijven.

Wat er dus écht beschikbaar is om geleend kapitaal en risicokapitaal te vergoeden en/of om in het bedrijf te herinvesteren is per saldo afgenomen van 17,5% van de toegevoegde waarde in 1995 tot 16,5% in 2016 en 15,8% in 2017.

### 3. 'Return on investment' ongeveer op het gemiddelde niveau van de laatste decennia

Wanneer dit macro-economisch winstconcept wordt uitgedrukt als een percentage van het geïnvesteerde kapitaal (de kapitaalstock), krijgt men het macro-economische equivalent van het bedrijfseconomische ROI-concept (zie grafiek 3).



Uit deze grafiek blijkt dat de macro-economische ROI-ratio in 2017 uitkwam op 7,7%, wat overeenstemt met het langetermijngemiddelde sinds 1995. In 1995 zelf en in de volledige periode 2004-2008 lag deze indicator boven 8,5% en in 2007 zelfs boven 9%. Rond de eeuwwisseling en na de financiële crisis (2009-2013) lag de macro-economische ROI eerder tussen 6,5 en 7,5%.

Hoewel het loonaandeel is gedaald en het bruto-exploitatietoershot is gestegen, ligt de huidige rendabiliteitssituatie van de Belgische bedrijven dus slechts in lijn met het langetermijngemiddelde.

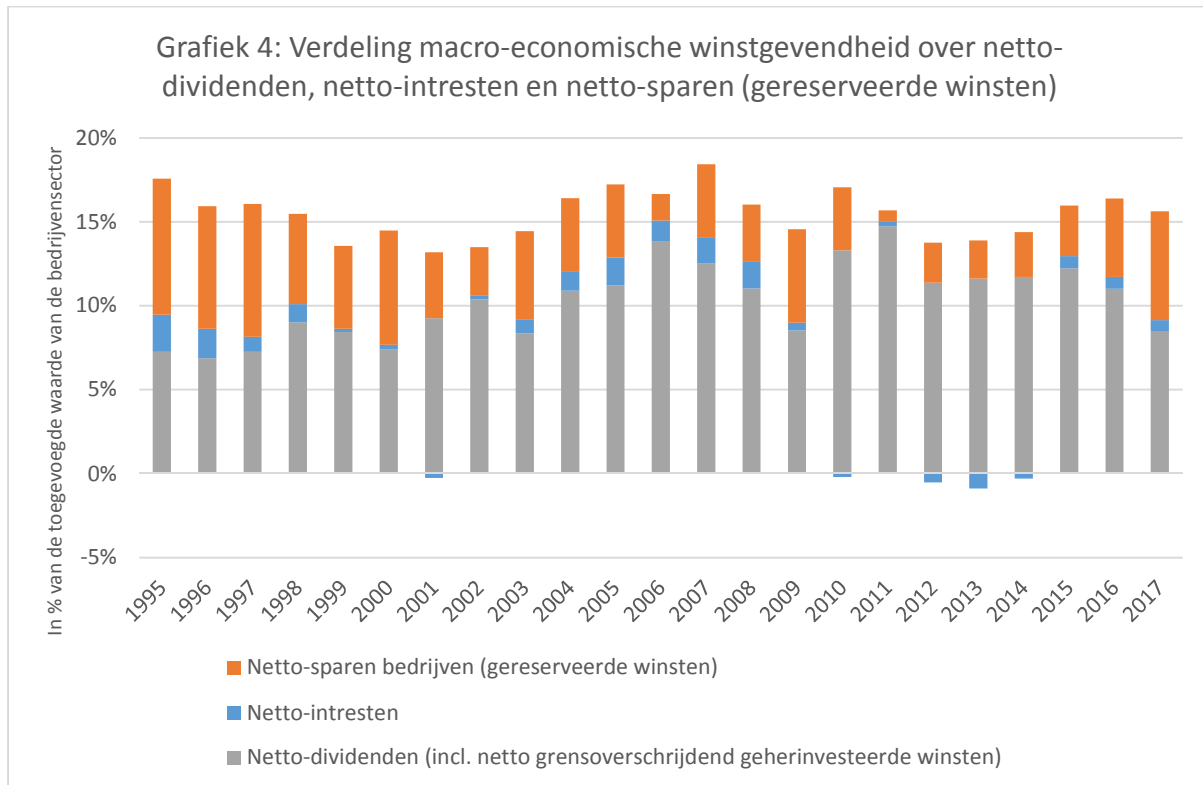
### 4. Rentebetalingen, dividenden of gereserveerde winsten?

Een laatste analyse die kan worden verricht heeft betrekking op de verdeling van de macro-economische winstgevendheid tussen de vergoedingen voor geleend kapitaal (netto-rentebetalingen), vergoedingen voor risicokapitaal (netto-dividenden) en de in de ondernemingen gereserveerde winsten (netto-sparen).

Uit grafiek 4 hieronder blijkt dat er in periodes met iets hogere intrestvoeten (1995-1999 en 2006-2008) netto vaak nog 1 à 2% van de toegevoegde waarde werd betaald op geleend kapitaal. In het klimaat van lage rentes van de voorbije jaren zijn die netto-rentebetalingen niet hoger dan 0,7% van de toegevoegde waarde.

Wat de resterende verdeling tussen de door de Belgische bedrijven uitgekeerde dividenden en de in de Belgische bedrijven gereserveerde winsten betreft, kunnen we in grafiek 4 verder volgende zaken vaststellen:

- Tussen 1995 en 1998 lagen de netto-dividenden op een relatief laag peil en de gereserveerde winsten op een relatief hoog peil. In die periode verbeterde het macro-economische plaatje voor België geleidelijk en werden relatief veel winsten binnen de bedrijven gereserveerd met het oog op toekomstige investeringsprojecten.
- Tussen 2000 en 2007 werden geleidelijk aan meer dividenden uitgekeerd en werden er ook iets minder winsten gereserveerd omdat de LT-investeringsperspectieven wat verslechterden door een verslechterende competitiviteit.



- Tijdens de economische crisis van 2008-2009 daalden de netto-dividenduitkeringen en werden de schaarsere winsten ook weer wat meer in de bedrijven gereserveerd (buffer in moeilikere tijden).
- Tijdens de kortstondige heropleving van 2010-2011 werden de netto-dividenduitkeringen hersteld, maar daalden de gereserveerde winsten tot een historisch dieptepunt, te midden grote politieke onzekerheid (langste regeringsvorming ooit tussen juni 2010 en december 2011).
- Met de eurocrisis van 2012-2013 daalden de winstgevendheid en de dividenduitkeringen opnieuw en bleven de in de Belgische bedrijven gereserveerde winsten op een laag pitje, mede omdat de competitiviteit tussen 2008 en 2013 verder was verslechterd.
- In de periode 2015-2017 is er een lichte verbetering van de algemene rendabiliteit die bovendien in hoge mate wordt aangewend voor winstreservering, wat duidt op een verhoogde appetijt voor investeringen in de Belgische bedrijven, deels omwille van de verbeterde competitiviteit na de maatregelen van de federale regering, deels omwille van de grote nood aan investeringen in de digitale economie.

## 5. Conclusies

We kunnen dus besluiten dat het loonaandeel net als in de meeste landen ook in België in de voorbije jaren is gedaald en dat het bruto-exploitatietooverschot is gestegen. Die stijging van het bruto-exploitatietooverschot is echter niet naar hogere dividenden gevloeid, maar is integendeel aangewend om:

1. Meer te investeren, wat kan worden afgeleid uit de significante stijging van het aandeel van de afschrijvingen in de toegevoegde waarde.
2. Meer belastingen te betalen, wat samenhangt met een verstrakking van internationale fiscale regels voor de bedrijfsfiscaliteit (BEPS) en het afnemen van de impact van de notionele intrestaftrek.

De macro-economische winstgevendheid van de Belgische bedrijven (exploitatietooverschot na afschrijvingen en belastingen) lag in 2017 zowel in procenten van de toegevoegde waarde als in procenten van de kapitaalstock dan ook nauwelijks hoger dan het langetermijngemiddelde en nog beduidend lager dan in 1995 of in 2004-2007.

Bovendien worden de winsten van de bedrijven recent minder uitgekeerd aan de aandeelhouders en meer gereserveerd in de Belgische bedrijven zelf met het oog op toekomstige investeringsprojecten.

*“De cijfers zijn duidelijk: de lichte daling van het loonaandeel en de daartegenover staande stijging van het bruto-exploitatietooverschot heeft niet geleid tot genereuzere dividenden, maar moest in de eerste plaats aangewend worden om meer belastingen te betalen. Daarnaast is dit in de voorbije jaren al gebruikt om meer te investeren (hogere afschrijvingen). Recent worden ook beduidend meer winsten gereserveerd voor toekomstige investeringen om bedrijven voor te bereiden op de (digitale) uitdagingen van de toekomst”, besluit Edward Roosens.*