



BRUTOSCHULDEN OP DAMRAK



Bron: Bloomberg, excl. financials en vastgoed, in miljarden euro's

stootje. Een analyse van de schulden van 42 Damrak-bedrijven met daarbij vier factoren om de ergste rentevrees weg te nemen.

1 SCHULDEN ZIJN NIET EXPLOSIEF GESTEGEN

Als je puur kijkt naar de bruto-schulden zou dat schrik aan kunnen jagen. De totale schulden van de Amsterdamse beursgenoteerde ondernemingen (exclusief vastgoed en financials*) stegen van 138 miljard euro in 2012 naar 224 miljard euro in 2021, een stijging van meer dan 60 procent.

Mastodont Shell bijvoorbeeld zag over deze periode de schuld met 50 miljard euro oplopen, voornamelijk als gevolg van een grote overname (het Britse BG Group) en dat vertekent de cijfers. Bij meer dan twee derde van de ondernemingen ligt het schuldniveau hoger dan in 2012.

Een flink deel van de stijging – en dit wordt nogal eens onvermeld gelaten in alarmerende onderzoeken over schulden – valt te verklaren uit een verandering in de internationale boekhoudregels. Door regels die in boekjaar 2019 werden ingevoerd (voor de fijnproever: IFRS 16) werden langjarige huur- en leasecontracten opeens zichtbaar als een extra schuldenpost op de balans.

Onder de oude regels werden

huren als kostenpost opgevoerd in de winst- en verliesrekening. Sinds 2019 worden, kort gezegd, alle toekomstige huurverplichtingen bij elkaar opgeteld, als schuld en bezitting op de balans gezet en vervolgens geleidelijk afgeschreven. Zo werden schulden die decennialang enigszins verborgen bleven maar wel degelijk al aanwezig waren, drie jaar geleden opeens duidelijk zichtbaar op de balans.

Zo huurt luchtvaartmaatschappij Air France-KLM (eind 2021: 7 miljard euro aan leaseverplichtingen) van oudsher een groot deel van haar vliegtuigen, huurt supermarktconcern Ahold Delhaize (11 miljard euro) een deel van zijn winkels en leaset oliemaatschappij Shell een groot deel van zijn boorplatformen (24 miljard euro).

Door veranderingen in de boekhoudregels is het gevaarlijk gerapporteerde schulden door de tijd heen te vergelijken. Als gecorrigeerd wordt voor de wijziging van de boekhoudregels voor leasecontracten (impact: circa 50 miljard euro) valt op dat de schulden een stuk minder zijn opgelopen.

2 CASHPOSITIE ZORGT VOOR POSITIEVER BEELD

Nog los van gedoe met boekhoudregels, geven brutoschulden altijd een eenzijdig beeld. Zinvoller

DE SCHULDEN VAN AMSTERDAMSE BEURSGENOTEERDE BEDRIJVEN STEGEN SINDS 2012 MET MEER DAN 60 PROCENT

dat de nettoschuld in de laatste tien jaar niet is gegroeid. Tegelijkertijd is de verdien capaciteit toegenomen en zouden bedrijven ook minder kwetsbaar moeten zijn voor hogere rentes omdat de looptijden van leningen flink zijn verlengd.

Natuurlijk zitten er brekebeentjes tussen, maar over de gehele linie kunnen de balansen van Damrak-bedrijven best tegen een