

# Winstgroei, het nieuwe abnormaal?

## Jaarverslag van de BV Nederland 2023

## Inhoudsopgave

Samenvatting .....	4
Factsheet .....	6
Inleiding .....	7
Methode .....	7
Opbouw .....	7
Omzet en de winst.....	9
Omzet en Winst algemeen .....	9
Omzet en winst bij “Nederlandse” bedrijven.....	9
Grootste stijgers omzet en winst.....	10
Sectoren, winst per euro omzet .....	12
Dalende lastendruk .....	13
De Aandeelhouder .....	14
Koerswinst .....	14
De uitkering aan aandeelhouders .....	14
Verhouding tussen dividend en inkoop eigen aandelen. ....	16
Het Personeel .....	18
De personeelskosten .....	18
Verdeling tussen winst en lonen .....	19
Vergelijking op basis van het gedeelte van het werk dat in Nederland wordt gedaan .....	19
Grootste stijgers en dalers loonkosten .....	20
De beloning van de CEO en het bestuur.....	22
Vergelijking op basis van Nederlandse vs. minder Nederlandse bedrijven.....	22
Conclusie .....	24
Discussie: een nieuwe ronde winstgestuurde-inflatie?.....	25
Bijlages.....	27
01: Methodologie .....	27
02: Vergelijking resultaten 2022 met CBS-data over 2022 .....	30
04: Resultaten inclusief Shell.....	32
04: Lijst bedrijven en sectoren .....	33

## **VERANTWOORDING**

Deze publicatie is een product van de FNV in opdracht van Dagelijks Bestuurslid Petra Bolster-Damen en kwam tot stand met medewerking van Tijmen de Vos, Hendrik Noten, Vera Vrijmoeth, Jacob-Jan Koopmans en Pim Paulusma

## **CONTACT OVER DE PUBLICATIE**

Voor inhoudelijke vragen: Tijmen de Vos | [tijmen.devos@fnv.nl](mailto:tijmen.devos@fnv.nl)

Contact voor media: Irina Raiu | [irina.raiu@fnv.nl](mailto:irina.raiu@fnv.nl)

## Samenvatting

Dit rapport analyseert de financiële cijfers van 70 bedrijven genoteerd aan de Nederlandse beurs, zijnde de AEX- en AMX- en AScX. Dit doen we op basis van net-gepubliceerde jaarverslagen, waardoor de data al tijdens het aandeelhoudersvergaderingenseizoen inzicht geeft in hoe het in 2023 ging met deze groep ondernemingen. Omdat het toonaangevende bedrijven betreft, kunnen de resultaten ook gezien worden als indicatie voor de staat van het Nederlandse bedrijfsleven als geheel.<sup>1</sup> Dit rapport bouwt voort op het publicatie van vorig jaar, waarin we 49 bedrijven genoteerd aan de Nederlandse AMX en AEX analyseerden tussen 2019 en 2022.<sup>2</sup>

De belangrijkste resultaten van dit rapport zijn als volgt:

- De enorme winstgroei die plaatsvond tussen 2019 en 2022 (stijging van 36%), zet door in 2023. De omzet van de groep bedrijven blijft gelijk, maar de winst stijgt in 2023 door met 11%.
- De grootste winststijging vindt plaats bij bedrijven met veel Nederlandse werkgelegenheid.
- De uitkering aan aandeelhouders blijft nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van 2022 (-2%), en houdt daarmee een bijzonder hoog niveau vast. Tussen 2019 en 2022 stegen de uitkeringen namelijk met 59%. Aandeelhouders krijgen daarnaast een structurelere uitkering, in de vorm van dividend in plaats van inkoop van eigen aandelen. Bovendien profiteren de aandeelhouders van deze bedrijven ook van de stijgende beurskoers, die als geheel voor deze groep bedrijven met 24% stijgt.
- Verder daalt de belastingafdracht per euro winst in 2023 voor deze groep bedrijven. De winsten na belasting stijgen namelijk sneller (11,34%), dan de winsten voor belasting (10,0%).
- De scheefgroei tussen lonen en winsten stijgt verder omdat de personeelskosten slechts met 5% stijgen. De lonen stijgen weliswaar, maar de winsten (voor belasting) stijgen twee keer zo hard.

Deze resultaten corrigeren twee belangrijke misvattingen die de afgelopen maanden onderwerp waren van publiek debat. Ten eerste laten de resultaten zien dat het wel meevalt met hoe 'slecht' het gaat met het verdienvermogen van het Nederlandse bedrijfsleven. De afgelopen maanden gaven verschillende grote bedrijven, zoals ASML en Boskalis, aan dat hun verdienvermogen onder druk stond. Onze resultaten wijzen eerder in een andere richting. Ondanks de coronacrisis, de inflatiecrisis, en de oorlog in Oekraïne lijkt de groep geanalyseerde bedrijven prima in staat geld te verdienen, aangezien ze in staat zijn hun winst te verhogen. Bovendien betalen ze minder belasting per euro winst. De vraag is wel hoe dat geld verdeeld wordt, en hoeverre het ook terecht komt bij de samenleving, bij de mensen die werken voor deze bedrijven, en ook bij de noodzakelijke kosten van vergroening.

Het tweede punt gaat over winstgestuurde-inflatie of graaiflatie. Ons onderzoek vorig jaar wees erop dat de keuze tot maximalisatie van winsten een rol speelden in de inflatie, en ook dit jaar zijn daar weer aanwijzingen voor. Dat de winst kan stijgen, terwijl de omzet gelijk blijft, betekent dat de kosten van bedrijven dalen. Dit zien we ook in de ontwikkeling van de producentenprijzen sinds de zomer van 2022.<sup>3</sup> Daarnaast stijgen de lonen, maar flink minder dan de winsten en hebben ze op veel plekken nog steeds niet de inflatieachterstand ingehaald. Dat de dalende kosten zich nog niet

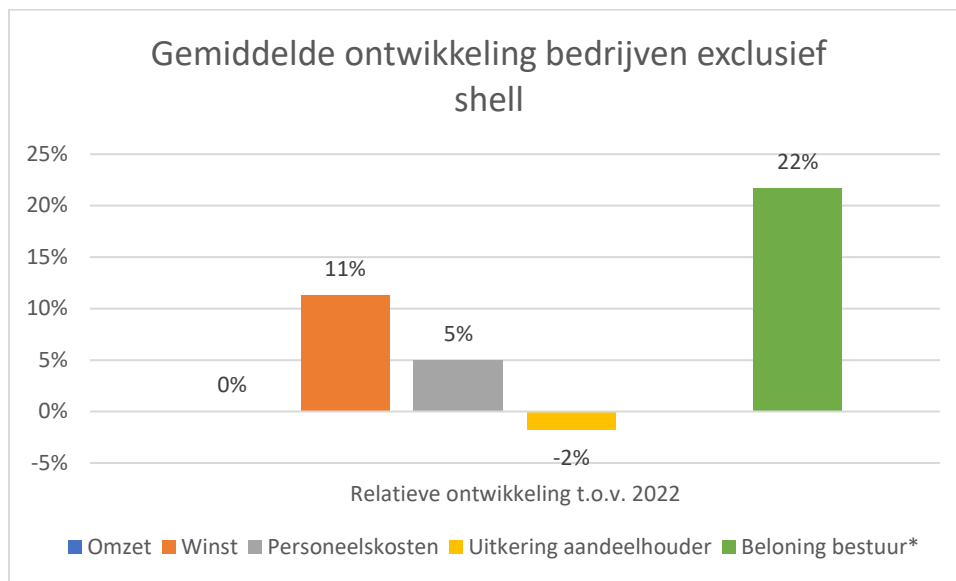
---

<sup>1</sup> Zie ook de bijlage waarin de resultaten van het vorige rapport worden vergeleken met CBS data over 2022.

<sup>2</sup> [FNV \(2023\) Stijgende prijzen en hoge winsten.](#)

<sup>3</sup> [CBS \(2024\) Statline. Producentenprijzen; ProdCom afzet en verbruik, index 2015=100 2012-2023.](#)

vertalen in dalende prijzen, betekent de facto dat deze groep bedrijven consumenten en werkende mensen laat opdraaien voor een hogere winstmarge.



Figuur 01 Overzicht van de procentuele ontwikkelingen van de verschillende indicatoren

## Factsheet



We analyseerden **70** bedrijven  
genoteerd aan de Nederlandse beurs  
tussen 2022 en 2023\*

Nadat de winst al **ongekend**  
steeg tussen 2019 en 2022...

...stijgt de winst in  
2023 winst door met



**Aandeelhouders** zien hun  
beurskoers met  
stijgen **24%**

...en hun uitkering daalt licht,  
maar ze ontvangen een  
structurelere uitkering in  
dividend i.p.v. inkoop eigen  
aandelen



Het resultaat?

De scheefgroei  
groeit verder door..

De loonkosten stijgen  
met 5%, maar de  
winsten stijgen **dubbel**  
zo hard



Consumenten betalen,  
terwijl de inkoopkosten  
voor bedrijven dalen, voor  
de hoge winstmarges in  
hogere prijzen

\*Shell is niet meegenomen in de gemiddeldes vanwege de grootte van het bedrijf en de sterke effecten op de uitkomsten. Ook Prosus, Lucas Bols, Accys Technologies en Exor zijn uitgesloten. Zie toelichting inleiding en bijlage.

## Inleiding

In april 2023 publiceerde de FNV het eerste Jaarverslag van de BV Nederland: *Stijgende prijzen en hoge winsten*. In een periode van ongekeerde prijsstijgingen analyseerden we de financiële resultaten van 49 aan de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De uitkomsten waren ingrijpend. Tussen 2019 en 2022 zagen de onderzochte ondernemingen hun omzet (+21%), winst (+36%) en uitkeringen aan aandeelhouders (+59%) op een ongekeerd tempo groeien. De personeelskosten bleven hier ver bij achter (+12%). Bovendien steeg de winst sneller dan de omzet, wat impliceert dat winstmarges in de onderzochte periode stegen. Terwijl gezinnen zich zorgen maakten over stijgende rekeningen bleken grote bedrijven in staat de winst fors op te voeren. Aandeelhouders profiteerden hiervan via een zeer sterke groei van hun uitkeringen. Het rapport zette een discussie in gang over de vraag of Nederland een periode van *graiflatie* doorleefde.

Eén van de reacties was dat de cijfers een tijdelijk fenomeen waren.<sup>4</sup> Door allerlei tekorten in de wereldeconomie én royale overheidssteun zou er simpelweg sprake zijn van te veel vraag voor het beschikbare aanbod. Het zou wel weer afkoelen. Op papier had dat kunnen kloppen. Winst en uitkeringen aan aandeelhouders zijn volgens de theorie sluitposten op de begroting. Ze fluctueren door de tijd, het ene jaar zijn ze hoger dan het andere jaar: er is geen belofte van constante groei. De praktijk blijkt weerbarstiger dan dat, zo blijkt uit de nieuwe resultaten.

## Methode

In dit nieuwe jaarverslag analyseren we hoe de belangrijkste indicatoren uit het vorige rapport zich verder ontwikkeld hebben. Hierbij analyseren we van 70 bedrijven, genoteerd aan de AEX- en AMX- en ASx, de jaarverslagen voor de periode 2022 en 2023. Deze bedrijven zijn relevant omdat ze vaak toonaangevend zijn en een belangrijke positie hebben in hun respectievelijke ketens. We bekijken hoe het geld bij deze bedrijven werd verdiend én verdeeld tussen personeel, bestuur en aandeelhouders. Hiervan geven we de totale ontwikkeling weer. Shell laten we net als vorig jaar buiten beschouwing. Door de exceptionele omvang van de financiële resultaten zou dit een in onze ogen te groot effect hebben op de uitkomsten.

Ten opzichte van vorig jaar hebben we vier belangrijke methodologische wijzigingen doorgevoerd. Als eerste hebben we de groep bedrijven vergroot van 49 naar 70 bedrijven om zo ook kleinere bedrijven mee te nemen, in de hoop een betrouwbaardere afspiegeling te krijgen van bedrijven actief in Nederland. Daarnaast nemen we in deze steekproef vier nieuwe bedrijven niet mee, naast Shell. Van Prosus en Accsys Technologies ontbreken de data over de laatste drie kwartalen van 2023. Exor en Vivoryon laten we buiten beschouwing omdat er óf nog geen data is over 2023 als geheel (Vivoryon) óf omdat het bedrijf geen personeelskosten rapporteert op hetzelfde niveau als de andere indicatoren (Exor).

Daarnaast meten we het dividend anders dan vorig jaar, waardoor de indicator voor uitkering aan aandeelhouders meer zegt over het uitgekeerde dividend in het gemeten jaar. Ten slotte hebben we een aantal aanvullende uitsplitsingen en analyses toegevoegd, bijvoorbeeld op werkgelegenheid in Nederland. In de bijlage zijn de methodologische verantwoording én de resultaten inclusief Shell te vinden.

## Opbouw

Het rapport is als volgt opgebouwd. Als eerste bespreken we de resultaten voor de belangrijkste indicatoren: ontwikkeling van de omzet en winst, de uitkering aan de aandeelhouder, de

---

<sup>4</sup> Dit stelde onder andere Klaas Knot in het TV programma Buitenhof op 7 mei 2023. Zie ook Bouman, M. (2023). Economisch Swaffelen. *FD*. Geraadpleegd via [www.fd.nl](http://www.fd.nl).

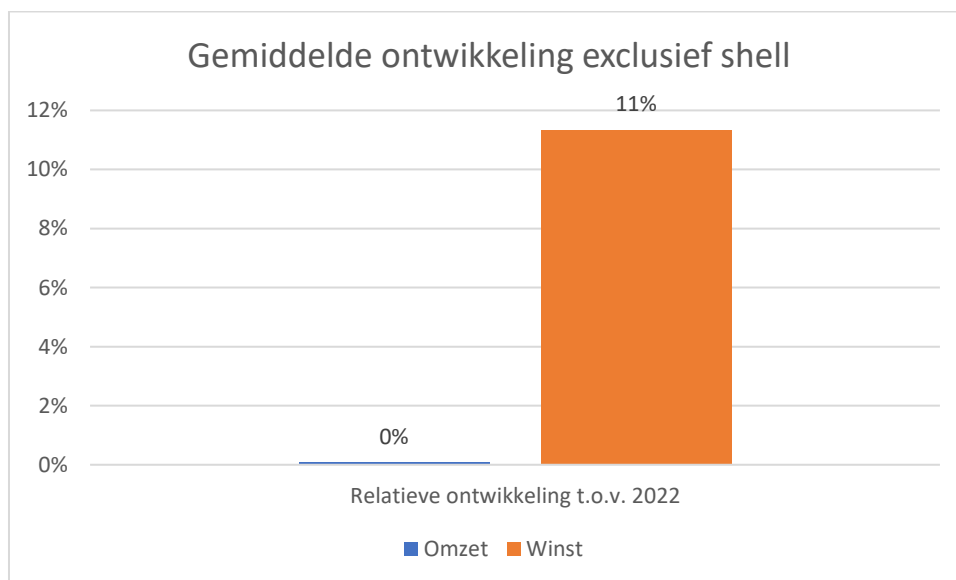
personeelskosten en de beloning van het bestuur. Na afloop concluderen we en gaan we in de discussie in op wat de nieuwe resultaten zeggen over winst-gestuurde inflatie of graaiflatie. In de bijlage maken we een inschatting van hoe representatief de bedrijven in deze rapporten zijn voor het Nederlandse bedrijfsleven al geheel. Dit doen we door de resultaten van het vorige rapport te vergelijken met later gepubliceerde CBS-data over 2022. Ook is in de bijlage een uitgebreidere methodologische toelichting te vinden.



## Omzet en de winst

*Deze analyse start met de vraag hoeveel inkomsten de 70 onderzochte ondernemingen het afgelopen jaar hadden. In het voorgaande jaar zagen we dat prijsstijgingen de omzet flink deed stijgen, terwijl de winst nog sterker toenam. Dit jaar geven de resultaten een ander opmerkelijk beeld. Er is namelijk sprake van een stijging van de winsten ondanks een gelijkblijvende omzet.*

De omzet wordt door verschillende type ondernemingen anders gerapporteerd in de jaarverslagen. Zo zit financieel inkomen niet in de omzet voor niet-financiële bedrijven, maar is dit voor banken de grootste vorm van inkomen. Daarom kijken we voor de omzet van banken naar het operationele inkomen. Voor andere bedrijven kijken we naar de omzetontwikkeling zonder financieel inkomen (zie de methodologiesectie in de bijlage voor een verdere toelichting). Wat betreft de winst kijken we naar de winst van gecontinueerde bedrijfsonderdelen om eventuele fluctuaties door acquisities of verkopen te vermijden. Belangrijk om te onthouden: het gaat hierbij om winst en omzet van de totale onderneming, dus ook buiten Nederland. Aparte cijfers voor Nederland zijn niet of nauwelijks beschikbaar.



Figuur 02 Procentuele ontwikkeling van de winst en de omzet

## Omzet en Winst algemeen

In tegenstelling tot vorig jaar stijgt de omzet nauwelijks. Met een stijging van 0,08% komt er bij bedrijven ongeveer even veel geld binnen als in 2022. Dit is ook in lijn met de zeer beperkte reële economische groei in Nederland voor 2023. De bijna gelijkblijvende omzet maakt de stijging van de winst na belasting van iets meer dan 11,34% extra opvallend (zie Figuur 02).

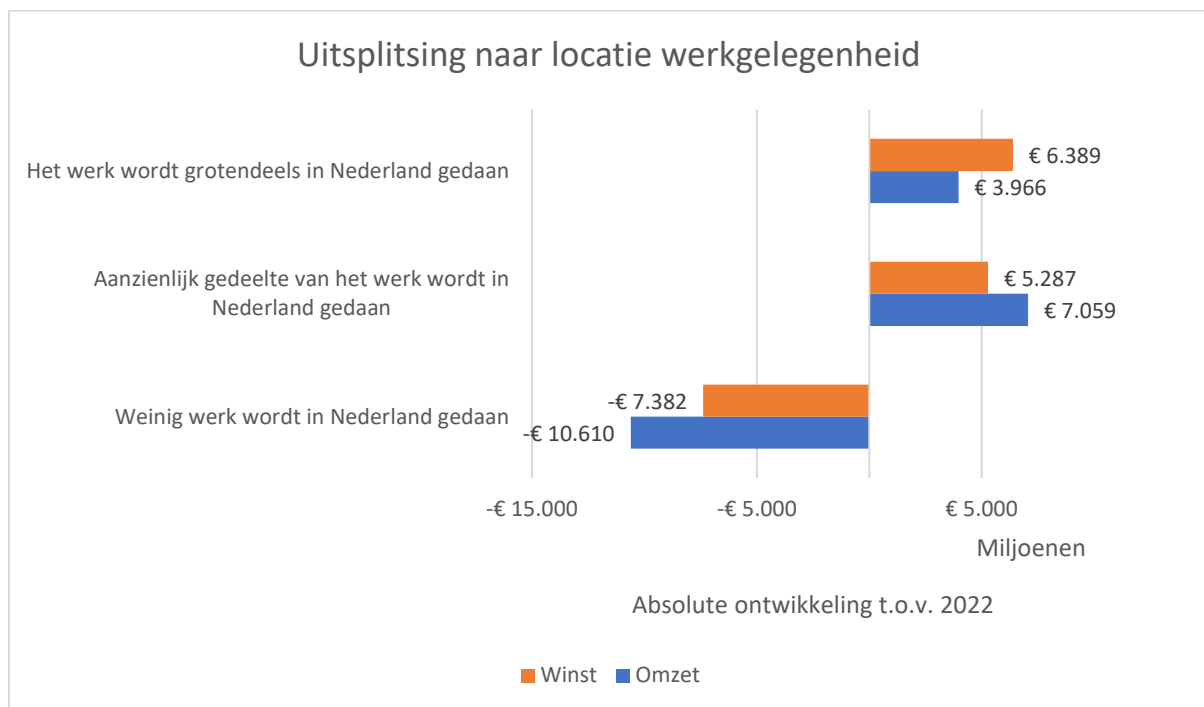
Het gevolg hiervan is dat het aandeel van de winst in de omzet, de winstmarge, dit jaar doorstijgt van 7,6% naar 8,46%. De winstgevendheid van de groep bedrijven is daarmee opnieuw toegenomen.

## Omzet en winst bij “Nederlandse” bedrijven

We hebben de onderzochte bedrijven geordend in drie groepen: het werk wordt grotendeels in Nederland gedaan (bedrijven met meer dan 50% van het aantal fte werkzaam in Nederland), een aanzienlijk deel van het werk wordt in Nederland gedaan (bedrijven met tussen de 10 en 50% van het

aantal fte werkzaam in Nederland) en weinig werk wordt in Nederland gedaan (Bedrijven met minder dan 10% van het aantal fte werkzaam in Nederland).

Wanneer we de winst- en omzetontwikkeling uitsplitsen naar werkgelegenheid in Nederland zien we dat de winststijging het grootst is bij bedrijven met een significant gedeelte Nederlandse werkgelegenheid (10-50%) en meer dan 50% Nederlandse werkgelegenheid. De winst daalt juist bij bedrijven met nauwelijks werkgelegenheid in Nederland (zie Figuur 03).



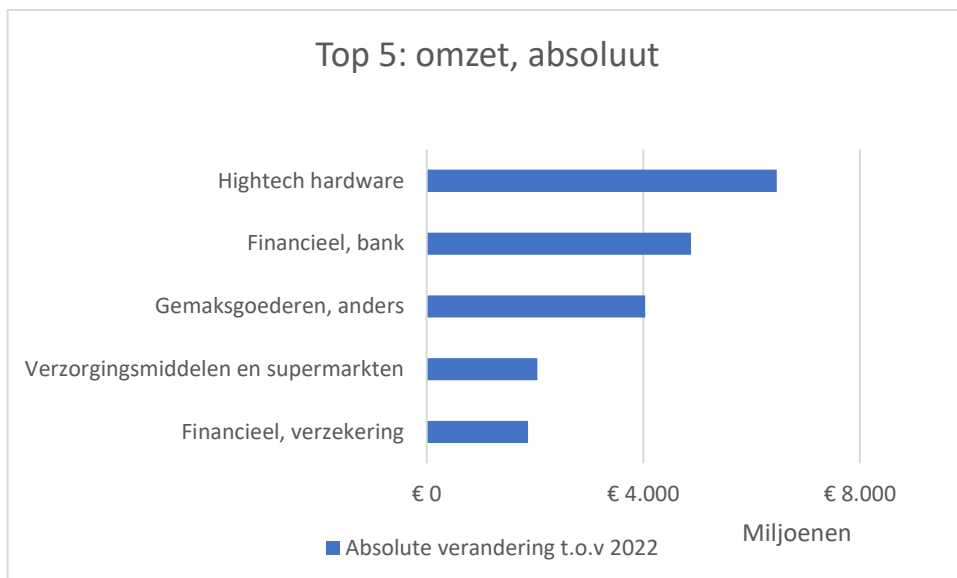
Figuur 03 uitsplitsing winsten en omzet naar gedeelte werkgelegenheid in Nederland

### Grootste stijgers omzet en winst

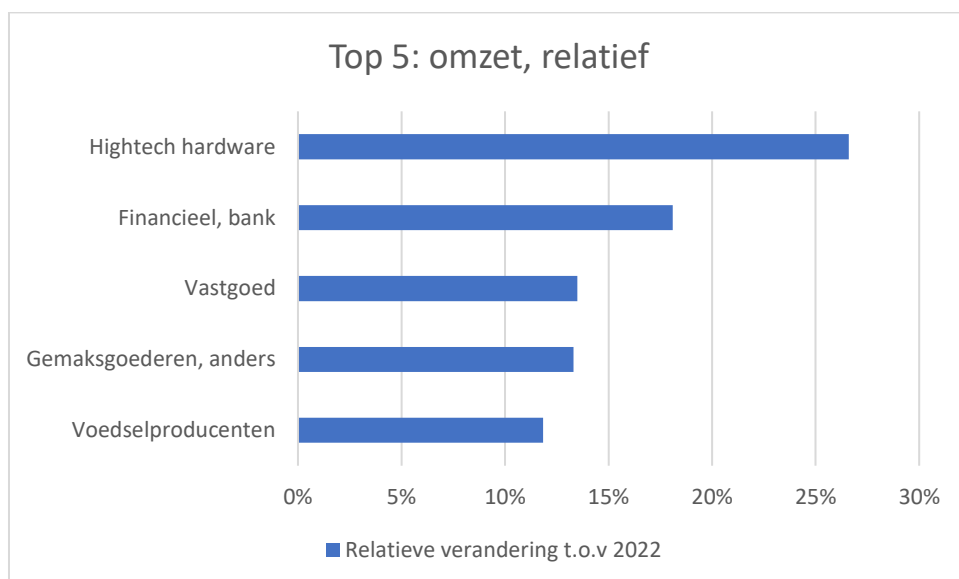
Achter de algemene winst- en omzetcijfers gaan zoals altijd grote verschillen schuil. Om die beter in zicht te krijgen zijn de onderzochte ondernemingen ingedeeld in sectoren op basis van hun IBC-code.<sup>5</sup> Dit geeft een beter beeld in welk deel van de economie de grootste stijgingen plaatsvonden. We geven zowel de absolute als de relatieve groeisectoren weer.

De omzet zien we zowel absoluut als relatief met name stijgen bij financiële vennootschappen, zoals banken en verzekeraars en bij hardware technologiebedrijven. De omzet stijgt ook bij de verkopers en producenten van consumentengoederen zoals de supermarkten, vliegmaatschappijen en sportscholen. In relatieve zin stijgen de directe inkomsten van vastgoedbedrijven ook (zie Figuur 04 & Figuur 05).

<sup>5</sup> Zie methodologiesectie in de bijlage voor verdere toelichting.



*Figuur 04 top 5 sectoren met de sterkste groei van de omzet, absoluut*



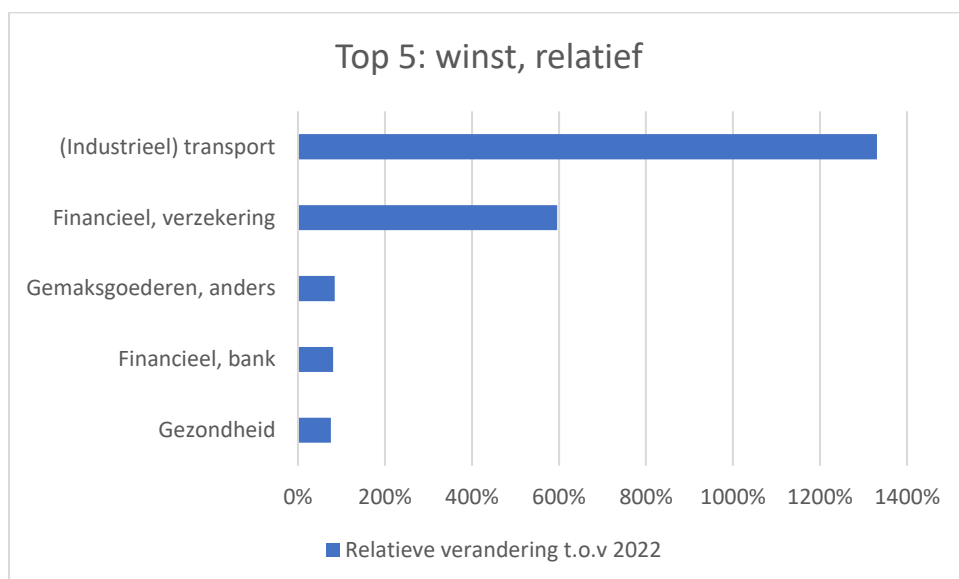
*Figuur 05 Top 5 sectoren met de sterkste groei van de omzet, relatief*

Voor de hightech hardware producenten en de financiële bedrijven vertaalt deze omzetstijging zich ook in hogere winsten (zie figuur 6). Daarnaast zien we ook dat de winstgevendheid van hightech softwarebedrijven en de producenten van gezondheidsmiddelen verbeteren. Deze laatste twee bedrijfstakken verdienen wel een kanttekening omdat we bij dit getal kijken naar de ontwikkeling van de winst, niet de winst zelf. Beide sectoren maakten in 2023 nog verliezen, maar die waren kleiner dan in 2022. Daardoor zijn de sectoren dus wel winstgevender (minder verlieslatend) geworden, maar zijn ze nog niet winstgevend. Zo daalde het verlies van Just Eat Takeaway (software) van €5,7 miljard naar €1,8 miljard en gold ongeveer hetzelfde voor Philips in de sector gezondheid (daling van het verlies van €1,6 miljard naar €0,5 miljard).

Als we kijken naar de grootste relatieve verandering dan ziet de top 5 er iets anders uit. Naast de banken, verzekeraars en producenten van gezondheidsmiddelen valt namelijk ook de sterke relatieve winststijging van het (industriële) transport en de producenten van gemaksgoederen op. Zie figuur 7



*Figuur 06 top 5 sectoren met de sterkste groei van de winst, absoluut*

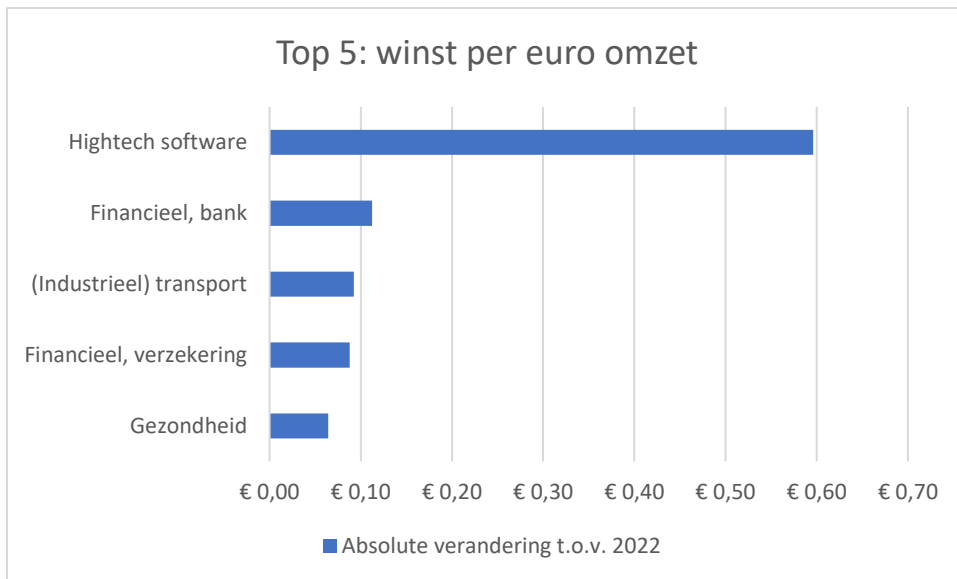


*Figuur 07 top 5 sectoren met de sterkste groei van de winst, relatief*

## Sectoren, winst per euro omzet

Om een beter beeld te krijgen van de daadwerkelijke *winstmarges* kijken we naar de ontwikkeling van de winst per euro omzet, een andere manier van kijken naar het aandeel van de winst in de omzet. Zo zien we goed hoeveel extra winst gemaakt wordt voor elke euro die binnenkomt.

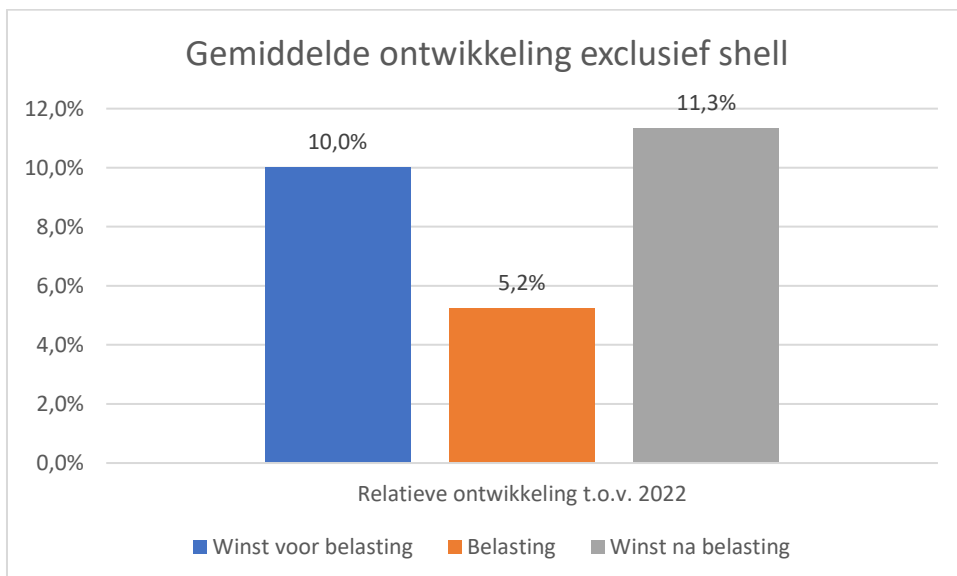
De winstgevendheid gemeten aan de winst per euro omzet is het meest toegenomen bij de softwareproducenten en daarna bij banken en industrieel transport. Net zoals bij figuur 5 en 6 gaat het hier bij de sectoren gezondheid en software om een daling van het verlies per euro omzet. Het succesvolle jaar voor de financiële bedrijven is ook goed te zien in hun winst per euro omzet (zie Figuur 8).



*Figuur 08 Top 5 sectoren met de sterkste groei van de winst/omzet ratio*

### Dalende lastendruk

Voor de winst kijken we in dit rapport in de eerste plaats naar de winst die het bedrijf overhoudt ná winstbelasting te hebben betaald. We hebben echter ook data over de winst vóóordat het bedrijf belasting afdraagt. De winst voor belasting stijgt minder hard dan de winst na belasting. De belastingafdrachten stijgen dus niet evenredig mee wat leidt tot een dalende lastendruk. Vorig jaar daalde de lastendruk ook al voor de groep onderzochte bedrijven.<sup>6</sup>



*Figuur 09 procentuele ontwikkeling van de belastingen en de winst voor en na belasting*

<sup>6</sup> [FNV \(2023\) Stijgende prijzen en hoge winsten.](#)

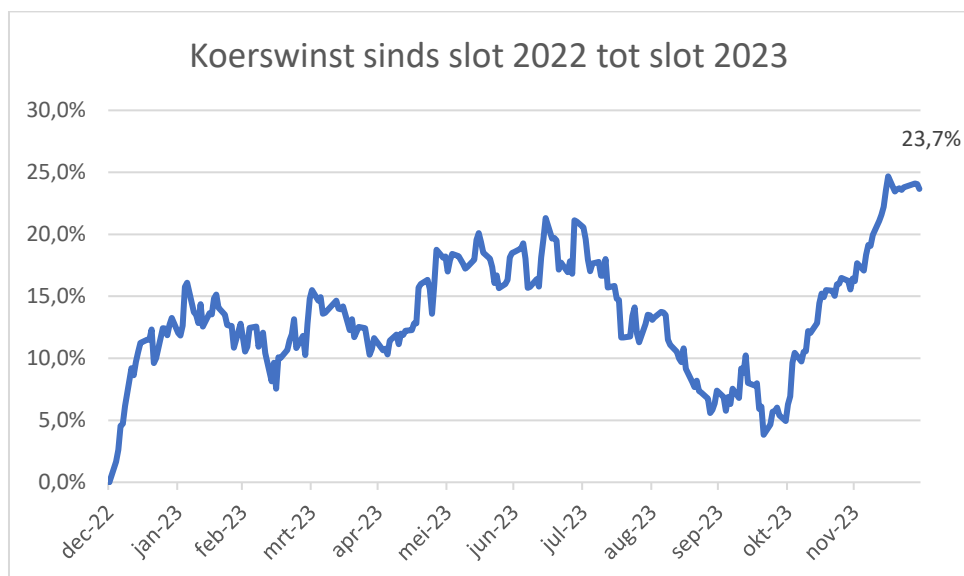
## De Aandeelhouder

*Bedrijven slaagden er in 2023 in om verdere winstgroei te realiseren. De omzet steeg nauwelijks, maar de winst steeg en volgde de groei uit de periode van het vorige jaarverslag (36% tussen 2019 en 2022). In de rest van dit jaarverslag van de BV Nederland kijken we naar de manier waarop dit geld wordt verdeeld tussen aandeelhouder, werknemer en bestuurslid. In dit hoofdstuk staat de ontwikkeling van de aandeelhouder centraal: hebben de kapitaalverstrekkers wat gehad aan de hogere winsten?*

### Koerswinst

Aandeelhouders kunnen op verschillende manieren inkomen uit hun belegde geld halen. De meest bekende manier is het meedelen in de winst via dividend. Een andere manier van aandeelhouders om mee te delen in de winst is via de inkoop van eigen aandelen. Op die manier wordt de winst van het bedrijf gebruikt om aandelen terug te kopen van aandeelhouders. De aandeelhouder heeft hier voordeel van omdat de koers van aandelen stijgt. Door de inkoop van eigen aandelen stijgt namelijk de vraag naar de aandelen in kwestie. De derde manier voor een aandeelhouder om te profiteren van de winst is dat het bedrijf de winst niet uitkeert maar in het bedrijf gebruikt. Het klinkt dan alsof de aandeelhouder niets krijgt. Dit is alleen niet zo. Een bedrijf dat winst niet uitkeert maar op de balans zet wordt namelijk meer waard. De aandeelhouder profiteert dan dus via koerswinst op de aandelen. De hoogte van dividenden en inkoop van eigen aandelen zegt daarmee vooral iets over hoeveel geld het bedrijf jaarlijks direct overmaakt aan de aandeelhouders. Het totale voordeel dat een aandeelhouder heeft bestaat uit winstuitkeringen plus de koerswinst.

Deze koerswinst is niet onbelangrijk. De gemiddelde koerswinst voor alle bedrijven die we meenemen in dit rapport was tussen eind 2022 en eind 2023 bijna 24 procent. In de onderstaande figuur wordt weergegeven hoe de gemiddelde aandelenkoers van de bedrijven (gewogen op basis van marketkapitalisatie) in dit rapport zich heeft ontwikkeld.



Figuur 10 procentuele verandering koers van bedrijven exclusief shell

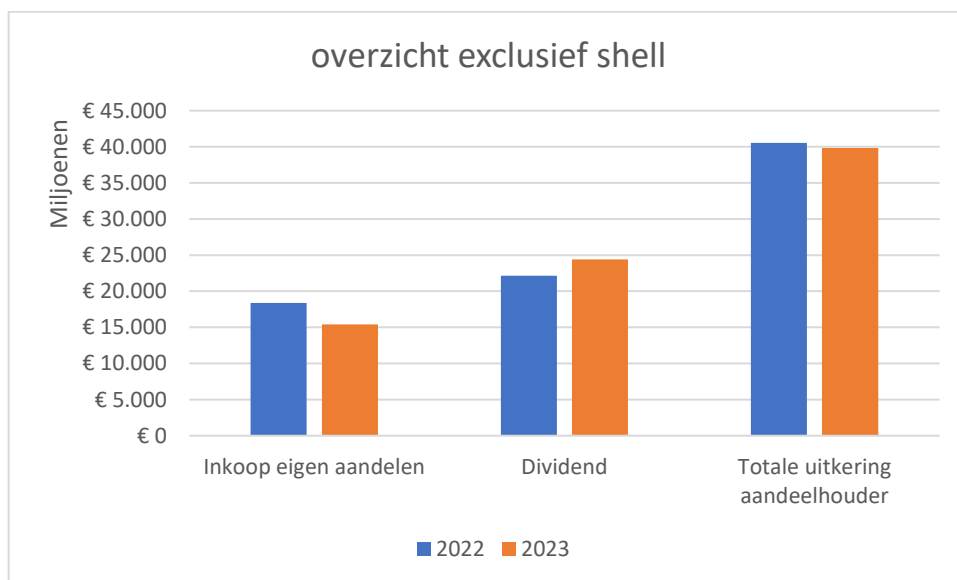
### De uitkering aan aandeelhouders

De uitkering aan aandeelhouders wordt na een methodologische wijziging anders gemeten dan in de vorige publicatie. De inkoop van eigen aandelen meten we op dezelfde manier, maar de berekening van het dividend meten we anders. We kijken nu naar het voorgestelde dividend over 2023 in plaats

van de dividenden die worden betaald in 2023. Door naar het voorgestelde dividend te kijken wordt namelijk zowel de winst van 2023, als het dividend dat met die winst betaald kan worden gerapporteerd. We krijgen daarmee een beter beeld van welk gedeelte van hun winst bedrijven besluiten om uit te keren aan hun aandeelhouder. Voor een uitgebreide uitleg over de verschillen tussen deze twee noties verwijzen we naar de methodologiesectie van dit rapport.

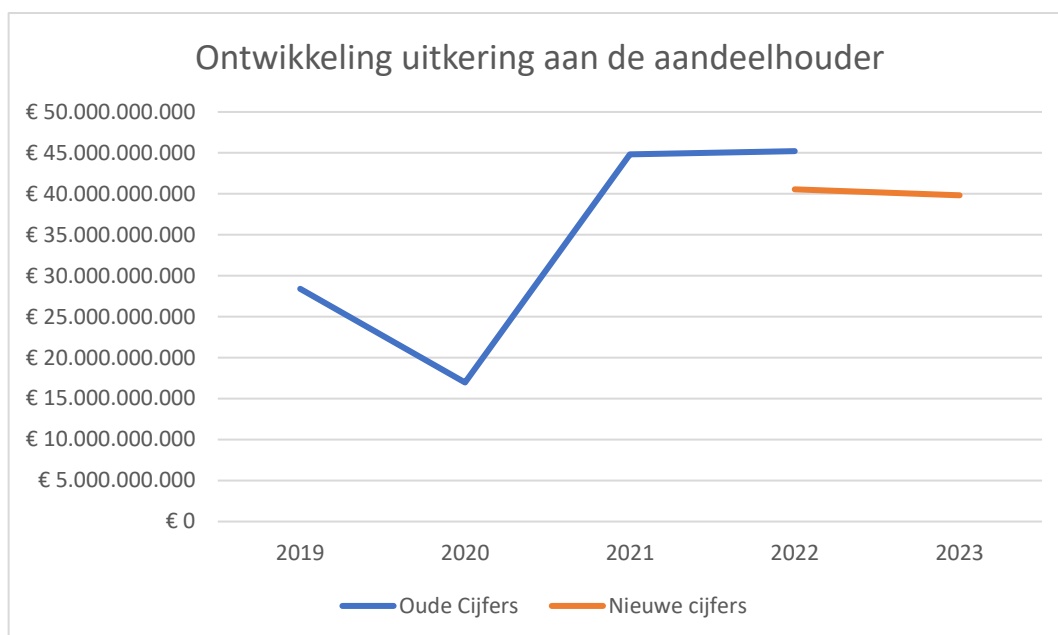
Uit voorgaande studies weten we dat de beloning van de aandeelhouder de afgelopen 20 jaar flink harder groeide dan de winst.<sup>7</sup> Die groei zet zich dit jaar niet door, maar de uitkeringen stabiliseren met –2% op een niveau net onder dat van 2022 (figuur 11). Het is belangrijk deze stabilisatie in perspectief te zien.

Uit de publicatie “de aandeelhouder eerst” van SOMO in opdracht van de FNV uit 2022 blijkt dat de beloning van de aandeelhouder sinds het begin van deze eeuw sterk steeg, maar dat de jaar-op-jaar verandering soms kan stagneren. In de periode 2019-2022 stegen de uitkeringen aan aandeelhouders met een uitzonderlijke 59%. Het feit dat dit nieuwe niveau nagenoeg stabiliseert is opmerkelijk, een stevige daling was normaal geweest. Zo laat figuur 12 zien dat de uitkeringen aan de aandeelhouder t.o.v. 2019 op een hoog niveau liggen. Vanwege de verandering in methodologie geven we ontwikkeling met een reeksbreuk weer.



Figuur 11 totalen voor inkoop eigen aandelen, dividend en uitkering aan de aandeelhouder voor 2022 en 2023

<sup>7</sup> [SOMO. \(2022\). De aandeelhouder eerst. Hoe bedrijven dividend-machines werden.](#)



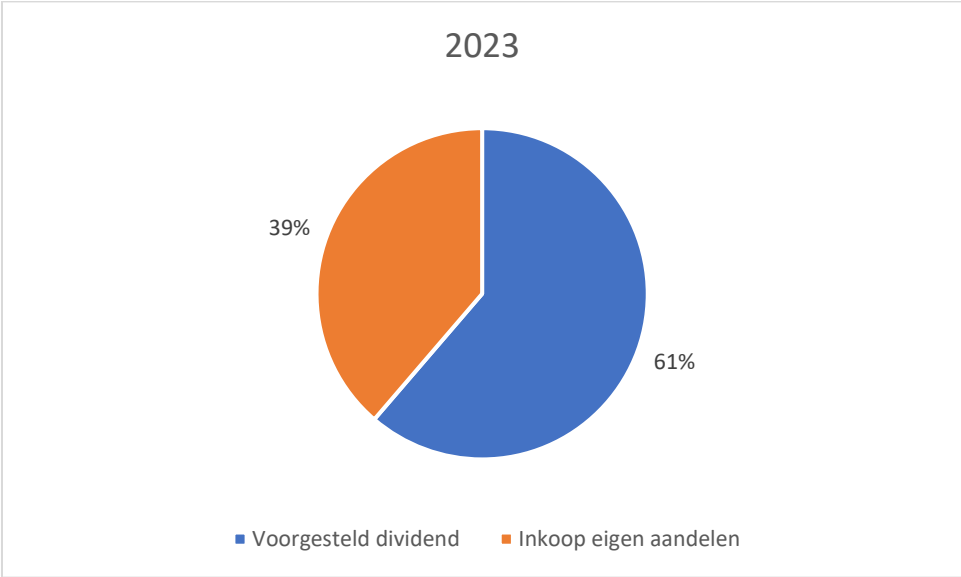
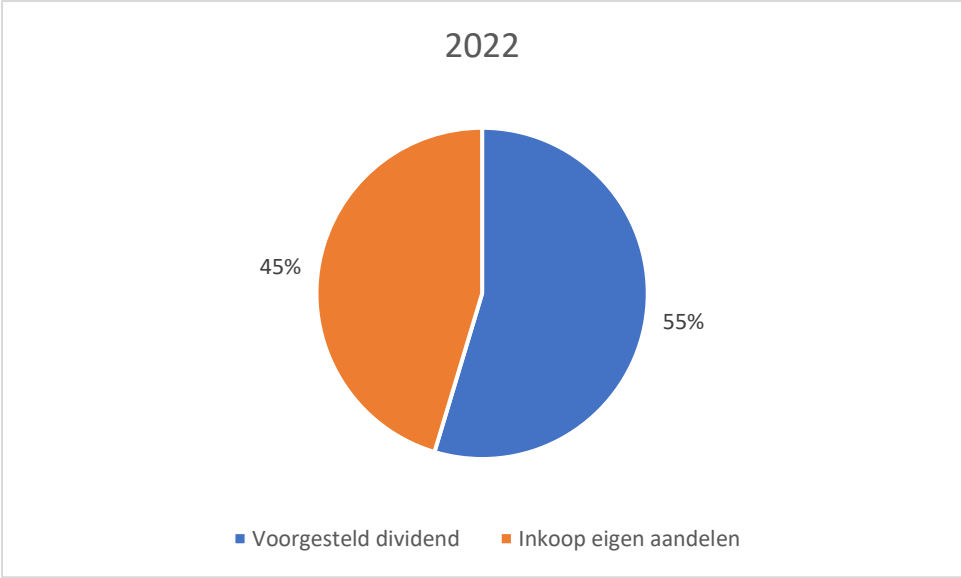
*Figuur 12 vergelijking van de cijfers met de oude en nieuwe methode voor dividend*

#### Verhouding tussen dividend en inkoop eigen aandelen.

In de periode 2019-2022 viel de toename van inkoop van eigen aandelen op. Waar in 2019 nog ongeveer twee-derde van de beloning van aandeelhouders werd uitgekeerd in dividenden, daalde dit in 2022 naar iets meer dan de helft. Deze trend lijkt in 2023 gedeeltelijk te keren. Hoewel de resultaten van dit jaarverslag niet één op één te vergelijken zijn met die van vorig jaar, zien we nu een daling van ongeveer 6 procentpunt in het aandeel van de inkoop eigen aandelen in de totale uitkeringen aan de aandeelhouder (zie figuur 13).

De verschuiving van inkoop eigen aandelen naar het uitkeren van dividend kan meerdere redenen hebben. Eén uitleg is in ieder geval dat bedrijven en aandeelhouders hiermee hun relatief hoge beloning normaliseren. Een dividenduitkering schept namelijk de verwachting bij aandeelhouders dat die het volgend jaar ook wordt uitgekeerd. Het is een jaarlijks vast terugkerend fenomeen. Dit is voor de aankoop van eigen aandelen minder het geval. Deze verschuiving lijkt er daarom op te duiden dat een uitkering die in de vorige onderzochte periode nog een sterk tijdelijk karakter had (inkoop), nu normaliseert tot het nieuwe uitkeringsniveau (dividend). Hiermee wordt de eerdere tijdelijke winstuitkeringen dus elk jaar minder tijdelijk en meer structureel.





*Figuur 13 Verschuiving tussen inkoop eigen aandelen en uitgekeerd dividend*

## Het Personeel

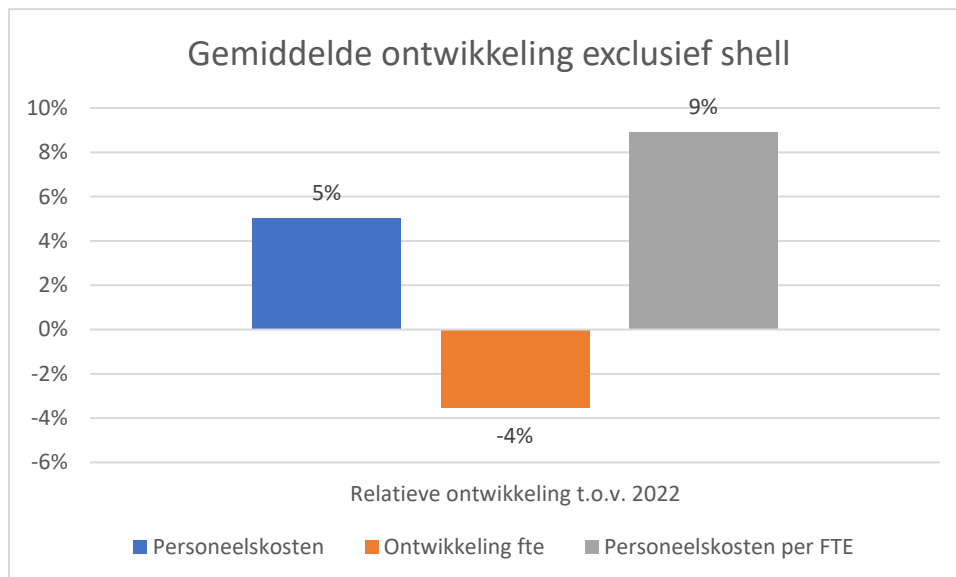
*Tot nu toe hebben we gezien dat de winst steeg terwijl de omzet gelijk bleef. De uitkeringen aan aandeelhouders stabiliseren. Wat blijft er over voor het personeel? Om die vraag te beantwoorden kijken we naar de personeelskosten.*

Het is belangrijk te vermelden dat ondernemingen de totale jaarlijkse personeelskosten rapporteren. Naast de loonkosten kan een klein deel hiervan bestaan uit bijvoorbeeld scholing aangeboden aan het personeel. Ook betreft deze post de totale uitgaven: die kunnen zowel door de hoogte van de beloning als door de verandering van het aantal personeelsleden veranderen. Door de personeelskosten te vergelijken met de ontwikkeling van het aantal fte krijgen we een beter beeld van de ontwikkeling van het niveau van de beloning.

### De personeelskosten

De personeelskosten zijn het afgelopen jaar met 5% gestegen, terwijl het aantal fte werkzaam voor de 70 bedrijven afnam met ongeveer 3,5%. Dit resulteert in een personeelskostenstijging van 8,9% per FTE.

In vergelijking met voorgaande jaren is deze stijging per fte van bijna 9% relatief hoog. Tussen 2019 en 2022 stegen de loonkosten per FTE in drie jaar met 9,8%<sup>8</sup>. Dat is slechts iets harder dan nu in één jaar gebeurt. Dit komt ook overeen met de inhaalslag die veel cao's maken ten opzichte van de inflatie. De vanaf 2021 opgelopen inflatieachterstand is op moment van deze publicatie nog niet voor elke werknemer beslecht (de reële cao-lonen waren in maart 2024 3.1% lager dan in januari 2021), maar de lonen zijn wel harder gestegen dan eerder werd gedacht.<sup>9</sup>



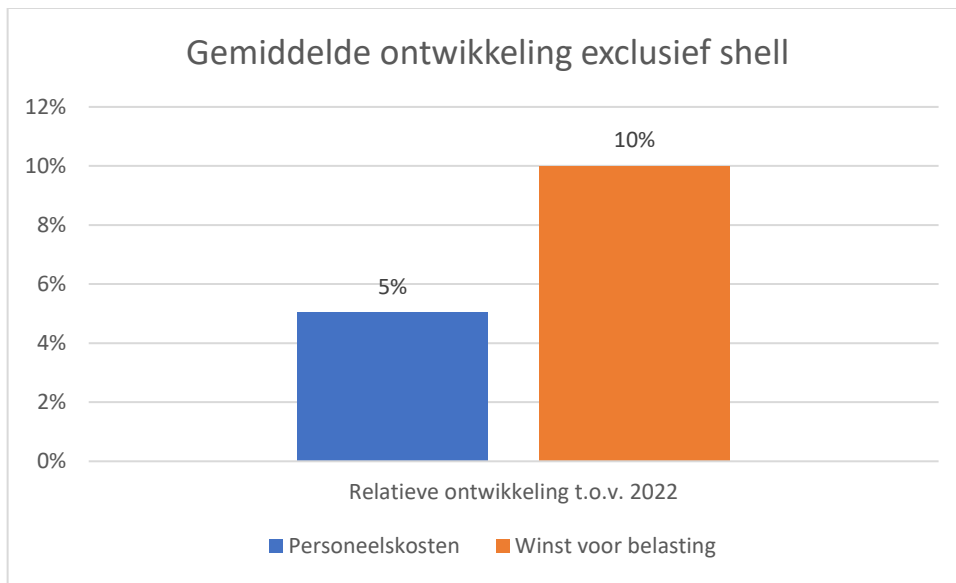
Figuur 14 procentuele verandering van de personeelskosten, fte en personeelskosten per fte

<sup>8</sup> [FNV \(2023\) Stijgende prijzen en hoge winsten.](#)

<sup>9</sup> [Macro Economische Verkenning \(MEV\) 2024 | CPB.nl](#)  
[Centraal Economisch Plan \(CEP\) 2023, raming maart 2023 | CPB.nl](#)  
[Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten DNB - juni 2023](#)  
[DNB Najaarsraming - december 2023](#)

## Verdeling tussen winst en lonen

Het bijna inhalen van de inflatieachterstand betekent echter niet dat de lonen al in de pas lopen met de beloning van kapitaalverstrekkers. Uit figuur 15 blijkt dat de winsten ook dit jaar weer harder zijn gestegen dan de personeelskosten. Dit is ook een beeld dat zichtbaar is in macro-economische statistieken: de arbeidsinkomensquote – het getal dat de verdeling van de welvaart tussen arbeid en kapitaal aangeeft – ligt historisch laag, terwijl de winstquote na een piek in 2022 maar zeer beperkt afneemt.<sup>10</sup>

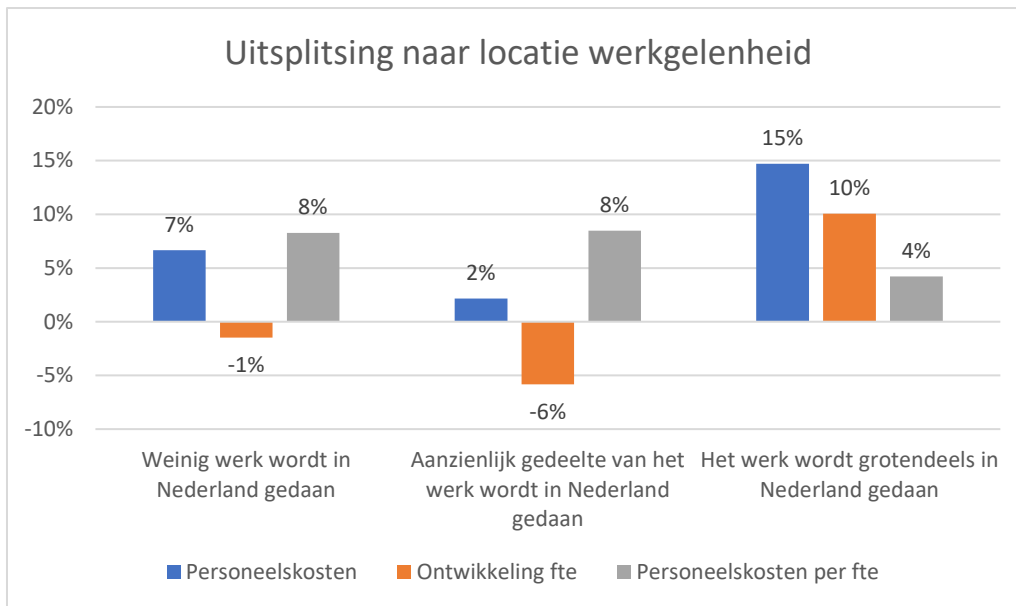


Figuur 15 procentuele verandering van de personeelskosten en de winst voor belasting

## Vergelijking op basis van het gedeelte van het werk dat in Nederland wordt gedaan

De uitsplitsing naar mate van Nederlandse werkgelegenheid laat geen duidelijk verband zien tussen hoeveel werk van het bedrijf in Nederland wordt gedaan en de ontwikkeling van de loonkosten, fte of loonkosten per fte. De totale loonkosten stijgen weliswaar het hardst bij bedrijven met veel Nederlandse werkgelegenheid, maar dit wordt grotendeels gedreven door een stijging van het aantal fte van bijna 10%. De loonkosten per fte stijgen hierdoor weer het minst bij bedrijven met meer dan 50% van hun werkgelegenheid in Nederland, maar bij bedrijven met een significant gedeelte Nederlandse werkgelegenheid zijn deze ontwikkelingen niet zichtbaar.

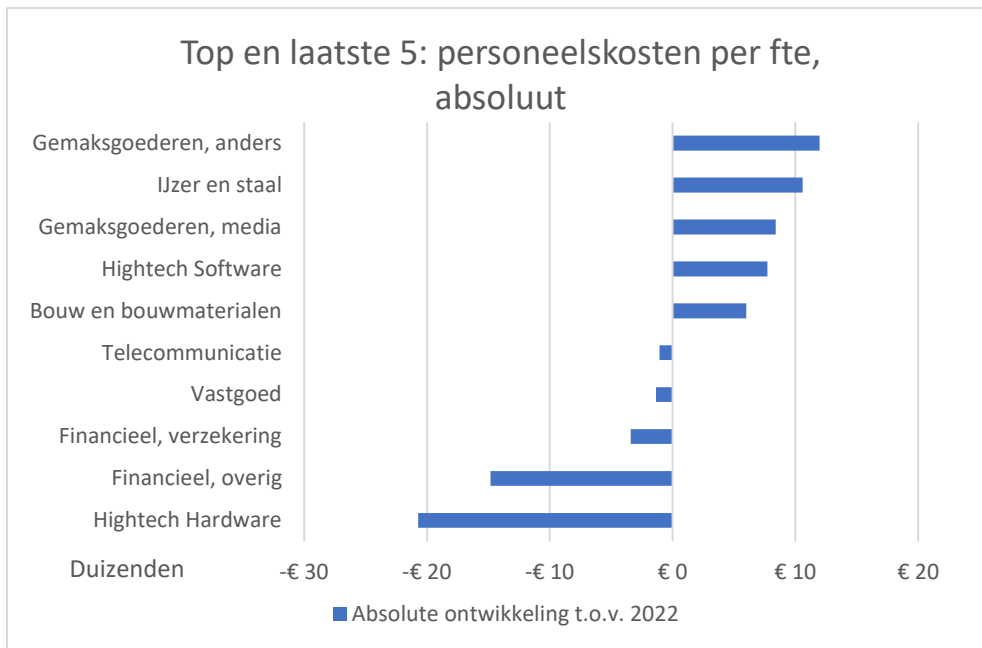
<sup>10</sup> [CBS \(2024\). Kerndata sectoren ; nationale rekeningen.](#)  
[CBS \(2023\). Arbeidsinkomensquote. Bedrijfstak.](#)



*Figuur 16 uitsplitsing relatieve ontwikkeling personeelskosten naar gedeelte werkgelegenheid in Nederland*

### Grootste stijgers en dalers loonkosten

Wanneer we kijken naar de stijgers en dalers in de loonkosten per fte (figuur 17) zien we iets interessants. De bedrijven met de grootste daling van de personeelskosten per fte zijn tegelijkertijd de bedrijven met de grootste winststijgingen (financiële bedrijven en hightech hardware bedrijven). Sectoren waar het dit jaar minder gaat wat betreft winst, zoals de ijzer en staalproducenten, zien juist de personeelskosten per fte stijgen. In dit rapport kijken we niet naar het causale verband tussen hogere winsten en lagere lonen, maar er zijn meerdere interpretaties mogelijk. Zo kunnen bedrijven simpelweg winstgevender zijn geworden omdat ze hebben bezuinigd op hun personeel. Ook is het goed mogelijk dat bedrijven waar het slecht gaat, eerder afscheid nemen van hun goedkope flexkrachten waardoor hun beloning per fte steeg. De resterende groep werknemers is in dat geval immers duurder per fte. Bedrijven waar het goed mee gaat zouden juist die goedkopere flexibele schil weer hebben kunnen aannemen. Het uitbreiden van de totale formatie leidt in dat geval tot een daling van de gemiddelde kosten per fte.



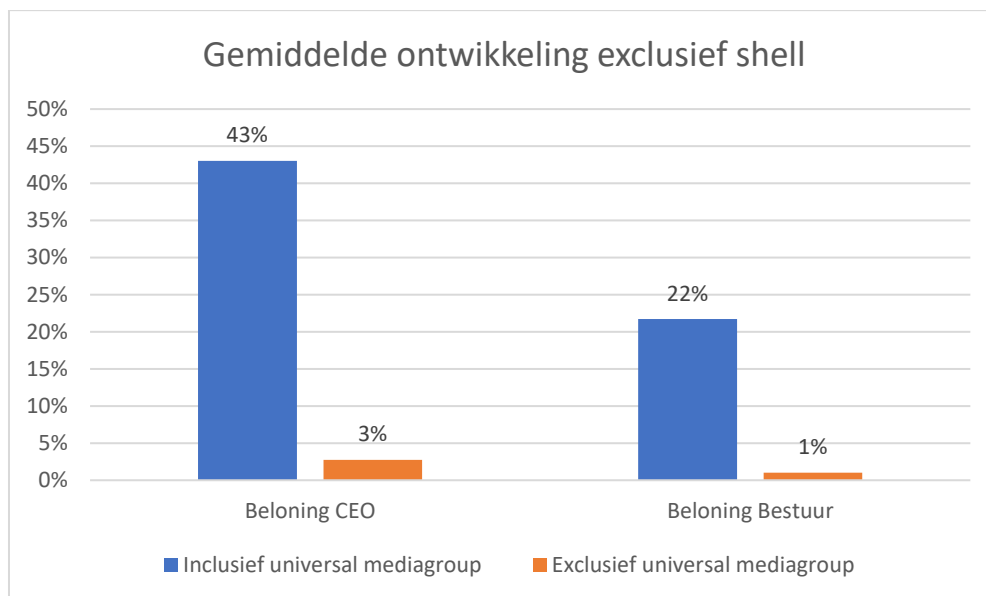
*Figuur 17 top 5 ondernemingen met de sterkste groei of daling van de personeelskosten per fte*

## De beloning van de CEO en het bestuur

Tot slot kijken we naar de ontwikkeling van de beloning van het bestuur en de CEO. Deze zagen in de afgelopen 25 jaar een flinke stijging,<sup>11</sup> maar liepen vorig jaar achter bij de winstontwikkeling en de beloning van de aandeelhouder.

De beloning van het bestuur en de CEO is vaak afhankelijk van de omzet en winstontwikkeling. Met name de groei van de winstgevendheid zette het afgelopen jaar dus door. In eerste oogopslag lijkt de beloning van de CEO in 2023 dan ook explosief te stijgen (+43%) gevolgd door een stijging van de beloning van het gehele bestuur met bijna 22% (zie Figuur 18).

Dit resultaat wordt echter bijna in zijn geheel gedreven door de gestegen beloning van Sir Lucian Grainge, de CEO van de Universal MediaGroup. Die kreeg in 2022 met €47 miljoen al de hoogste beloning van alle CEO's, maar dit steeg in 2023 door naar bijna €140 miljoen. Als we Universal Mediagroup uit de data halen, dan zien we dat de beloning van de CEO en het bestuur stijgt met respectievelijk 3% en 1%.

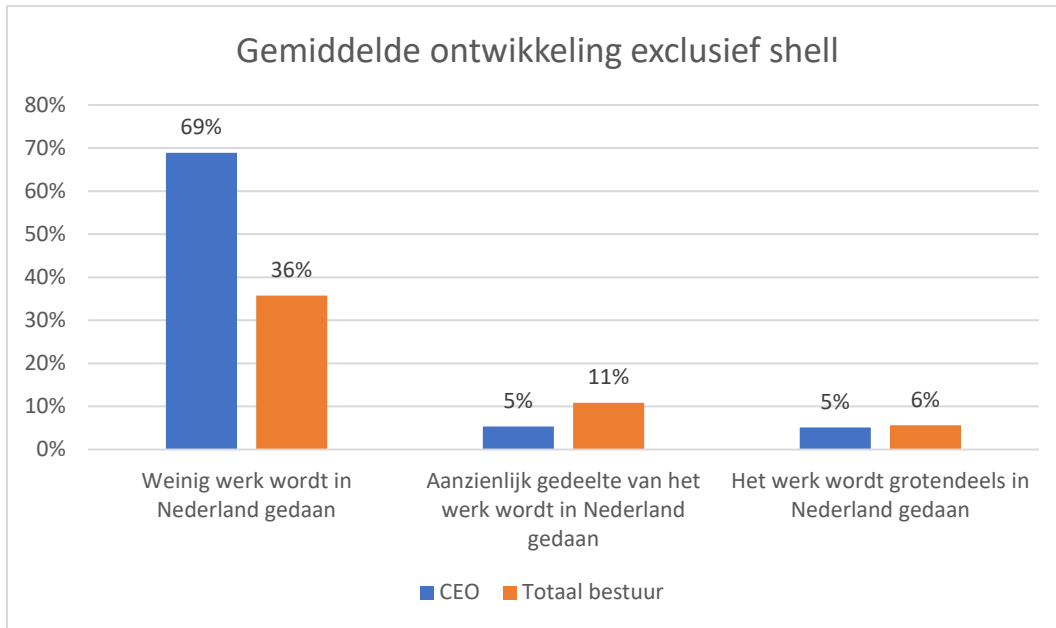


Figuur 18 procentuele verandering van de beloning van het bestuur en de ceo

### Vergelijking op basis van Nederlandse vs. minder Nederlandse bedrijven

Omdat Universal Mediagroup maar een beperkt aantal medewerkers heeft in Nederland, stijgt met name de beloning van de CEO en het bestuur in bedrijven met weinig Nederlandse werkgelegenheid. De beloning in bedrijven met relatief veel Nederlandse werkgelegenheid stijgt ongeveer even hard als de gemiddelde trend zonder Universal Mediagroup (zie figuur 19).

<sup>11</sup> [SOMO. \(2022\). De aandeelhouder eerst. Hoe bedrijven dividend-machines werden.](#)



Figuur 19 uitsplitsing relatieve ontwikkeling beloning ceo en bestuur naar gedeelte werkgelegenheid in Nederland

## Conclusie

Uit dit nieuwe Jaarverslag van de BV Nederland blijkt dat van afkoeling en lagere winstgroei voorlopig geen sprake is. De winstgroei van de onderzochte ondernemingen zet in 2022-2023 onverminderd door en stijgt met 11% wederom fors harder dan de lonen. De scheefgroei uit het eerdere jaarverslag ijkt eerder het nieuwe normaal te worden dan een tijdelijk fenomeen.

De uitkeringen aan aandeelhouders stabiliseren Dat is gezien de context opmerkelijk te noemen. Dat er na de uitkeringssprong van 2022 nagenoeg sprake is van stabilisatie doet de wenkbrauwen fronsen. Na de stijging van bijna 60% (!) in de periode 2019-2022 was een daling van dubbele cijfers normaal geweest. Het past in het beeld van de laatste vijfentwintig jaar: elke verhoogde uitkering aan aandeelhouders creëert een nieuw normaal waar het volgende jaar aan moet voldoen.<sup>12</sup> Het feit dat de uitkeringen zich verplaatsen van inkoop naar dividend lijkt dit te bevestigen.

Bovendien lijkt een tweede fenomeen minder tijdelijk dan eerder gesteld: de prijsstijgingen zelf. De resultaten tonen een stevig doorgroeiende winst, terwijl de omzet nagenoeg gelijk blijft. Uiteindelijk bestaat de winst uit de omzet min de totale kosten. Als de winst stijgt maar de omzet blijft gelijk betekent dit dat de kosten dalen. Beschikbare macrodata bevestigen dit beeld. De inkooprijzen en andere producentenrijzen lagen, zowel in Nederland als Europees, in de zomer van 2022 op een hoogtepunt en dalen sindsdien maandelijks gestaag.<sup>13</sup> De onderzochte ondernemingen lijken voorlopig in staat deze kostendaling te vertalen in winststijging in plaats van een prijsdaling voor de burger. Dit past in het patroon van 'winstgestuurde inflatie', zoals econome Isabella Weber dat omschrijft (zie het discussiestuk).

De afgelopen maanden luidden de ondernemersorganisaties VNO-NCW en MKB-Nederland de noodklok over het zogeheten verdienvermogen in Nederland. Er zou zelfs sprake zijn van 'betonrot' in het vestigingsklimaat. De resultaten van dit Jaarverslag van de BV Nederland roepen de vraag op welk probleem zij precies opgelost willen zien. . Inmiddels weten we dat dit beeld bovendien voor 2022 ook geldt voor de rest van de bedrijven (zie het discussiestuk in de bijlage). Ondanks een pandemie, oorlog en prijsstijgingen voor huishoudens hebben zij de winstgevendheid ongekend zien verbeteren.

---

<sup>12</sup> [SOMO \(2022\). Aandeelhouders eerst. Hoe bedrijven dividend-machines werden.](#)

<sup>13</sup> [CBS \(2024\) Statline. Producentenrijzen; ProdCom afzet en verbruik, index 2015=100 2012-2023.](#)  
[Eurostat \(2024\). Producer prices in industry, total – monthly data](#)



## Discussie: een nieuwe ronde winstgestuurde-inflatie?

Vorig jaar stelden we dat de financiële ontwikkeling van de onderzochte ondernemingen tussen 2019 en 2022 vragen oproep over winstgestuurde-inflatie of graaiflatie. De winsten stegen namelijk sneller dan de omzet (36% en 21% respectievelijk). En de winstmarges stegen van 7,5 naar 8,5 cent per euro omzet. Het leek erop dat ook bij bedrijven genoteerd aan de Nederlandse beurs de winsten de inflatie aanwakkerden. Inmiddels is de rol van winsten in inflatie in Nederland ook in verschillende andere onderzoeken aangetoond.<sup>14</sup>

De belangrijkste bevinding van dit rapport is dat de winst in 2023 doorgroeit, terwijl de omzet constant blijft. Ook de winstmarges stijgen opnieuw.<sup>15</sup> Hoe kan het dat de winsten nog stijgen terwijl de omzet gelijk blijft? Wat zeggen de nieuwe resultaten over de analyse van destijds?

De hogere winst bij gelijkblijvende omzet impliceert dat de kosten van bedrijven dalen. Dat weten we ook uit de data over producentenprijzen. De verbruikersprijzen, waarin zowel importprijzen als business-to-businessprijzen gemeten worden, dalen voor industriële producten en energie sinds de zomer van 2022 (zie figuur 20 en 21).<sup>16</sup> Dit komt overeen met de ontwikkeling van industriële producentenprijzen in de hele EU.<sup>17</sup> Bedrijven kunnen deze kostenstijging vertalen naar lagere prijzen, of gebruiken om hun winsten te laten stijgen. In 2023 hebben we alleen geen daling van de prijzen gezien. Integendeel, de inflatie is verder doorgestegen. Ook voor de toekomst is verwachting dat de inflatie ruim boven de 2% blijft. Het CPB voorspelt bijvoorbeeld voor 2024 een inflatie van 2,9%.<sup>18</sup>

Ondertussen stijgen de lonen wel, maar zijn ze gecorrigeerd voor inflatie nog altijd niet op het niveau van begin 2021. De koopkrachtval door de hoge inflatie is volgens het CPB pas in 2025 ingelopen.<sup>19</sup> De cao-lonen lagen op in december 2023 –4,4% en in maart 2024 –3,1% onder het niveau van januari 2021.<sup>20</sup> Met andere woorden, de loonkosten liggen nog steeds onder het niveau van 2021 en de inkoopkosten van bedrijven dalen weer. Dat is de verklaring dat de winstmarge van bedrijven nog steeds stijgt.

Deze ontwikkelingen passen in de theorie van Isabella Weber, de econome die winst-gestuurde inflatie als eerste analyseerde en theoretiseerde. Zij liet zien dat bedrijven de kosten van de prijschok doorberekenen aan de consument en zo hun marge op peil houden of zelfs vergroten. Juist door de prijzen wel te verhogen bij een stijging van de inkoopprijzen, maar niet te verlagen als de kosten weer dalen, verhogen bedrijven hun winstmarge. Bedrijven verlagen hun prijzen niet, omdat dat kan leiden tot een dalende marge in de hele markt.<sup>21</sup> Datzelfde mechanisme lijkt nu te spelen in

---

<sup>14</sup> Zie [CPB \(2023\). Uitsplitsing van de inflatie in Nederland.](#)  
[Kingma, A., Van Wersch, B. \(2023\). Tijdens de energiecrisis heeft marktmacht de winstmarges verhoogd. ESB.](#)

<sup>15</sup> Ze stijgen van van 7,6 cent per euro omzet naar 8,5 cent per euro omzet. Het startniveau van de winstmarges ligt lager dan het eindniveau in 2022 (8,5 cent per euro omzet) vanwege de vergroting van de steekproef van 49 naar 70 bedrijven.

<sup>16</sup> [CBS \(2024\) Statline. Producentenprijzen; ProdCom afzet en verbruik, index 2015=100 2012-2023.](#)

<sup>17</sup> [Eurostat \(2024\). Producer prices in industry, total – monthly data](#)

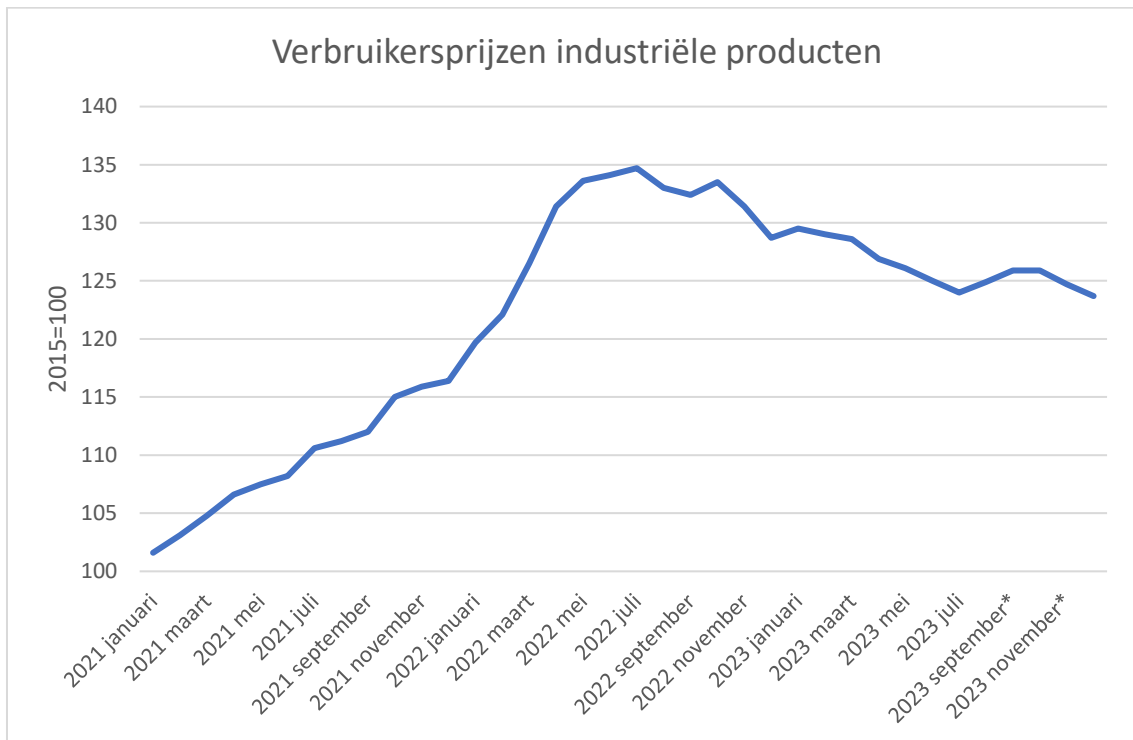
<sup>18</sup> [CPB \(2024\). Centraal Economisch Plan 2024.](#)

<sup>19</sup> [CPB \(2024\). Centraal Economisch Plan 2024.](#)

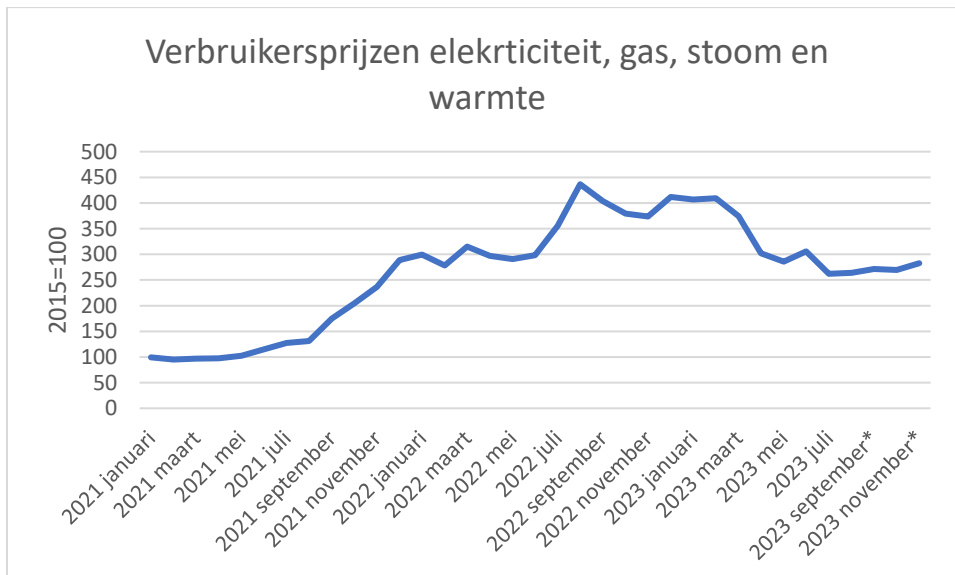
<sup>20</sup> Eigen berekening op basis van CBS-data. Cao-loonontwikkeling gecorrigeerd voor inflatie met de cpi.

<sup>21</sup> Weber, I. M., & Wasner, E. (2023). Sellers' inflation, profits and conflict: why can large firms hike prices in an emergency?. *Review of Keynesian Economics*, 11(2), 183-213.

onze data. Alleen een kostendaling in combinatie met gelijkblijvende en/of stijgende prijzen kan de stijging van de winst verklaren.



Figuur 20 verbruikersprijzen industriële producten. Bron: [CBS Statline](#)



Figuur 21: verbruikersprijzen elektriciteit, gas, stoom en warmte. Bron: [CBS Statline](#)

# Bijlages

## 01: Methodologie

### Selectie bedrijven

In dit rapport onderzoeken we bedrijven die een notering hebben aan de beurs van Amsterdam en deel uitmaken van de AEX, AMX of AScX-indices. Dit is een uitbreiding van de selectie van vorig jaar om zo ook kleinere en vaak meer in Nederland gewortelde bedrijven mee te nemen. Voor vijf bedrijven hebben we besloten om van deze selectie af te wijken. Ten eerste nemen we Prosus, en Accsys Technologies niet mee. Deze bedrijven rapporteren namelijk jaarcijfers over het 2<sup>e</sup> t/m het 1<sup>e</sup> kwartaal van het jaar waardoor er nog geen jaarverslag is met cijfers over de laatste drie kwartalen van 2023. Daarnaast laten we de cijfers van Exor en Vivoryon buiten beschouwing, omdat hier nog te veel data ontbreekt. Voor Vyvorion geldt dat we nog geen jaarcijfers hebben over 2023 en voor Exor hebben we geen personeelskosten op hetzelfde niveau als de andere indicatoren. Tenslotte hebben we voor de weergegeven gemiddelden Shell buiten beschouwing gelaten. Dit doen we omdat Shell zodanig groot is dat het een te bepalende rol heeft in de uitkomsten. Ter illustratie: de omzet van Shell was in 2023 goed voor bijna de helft van de omzet van alle andere bedrijven in dit rapport bij elkaar opgeteld (287 miljard om bijna 500 miljard). In deze keuze volgen we de lijn van het voorgaande jaarverslag en eerder onderzoek.<sup>22</sup>

### Indeling bedrijven in sectoren

Naast de gemiddelde ontwikkelingen maken we in dit rapport ook gebruik van uitsplitsingen op basis van sectoren. Dit doen we om een beter beeld te krijgen waar bepaalde veranderingen zich hebben plaatsgevonden in de economie. De sectorindeling is gemaakt aan de hand van de Industry Classification Benchmark die te vinden is op de Euronext pagina van het aandeel van het bedrijf. De ICB deelt bedrijven in op vier niveaus: bedrijfssector, supersector, sector en subsector (aflopend van breedst naar smalst). Om genoeg verschillende bedrijven in één sector te krijgen hebben we er soms voor gekozen om bedrijven samen te voegen in een sector op subsector niveau (banken) en andere keren op supersector niveau (vastgoed). Bij ons is geen Nederlandse vertaling van ICB-codes dus de Nederlandse vertaling komt van ons.

### Keuze onderzoeksperiode

In dit jaarverslag vergelijken we de resultaten van 2023 met 2022. In de vorige publicatie keken we naar een periode van vier jaar om zo over de coronajaren 2020 en 2021 heen te kijken. Dit is nu niet meer nodig waardoor we 2023 alleen met 2022 vergelijken.

### Statistieken

De gepresenteerde cijfers komen direct uit de jaarverslagen. Voor alle posten geldt dat de mutatie de procentuele verandering van de totale som betreft. Ondernemingen met veel winst en omzet dragen dus sterker bij dan kleinere bedrijven. Het merendeel van de cijfers komt uit de jaarverslagen van 2023. Voor bedrijven die hun 2023 jaarverslagen niet hebben gepubliceerd komen de cijfers uit de openbaar gepubliceerde jaarresultaten. Voor enkele bedrijven geldt dat voor de beloning van het bestuur en de CEO de 2022 cijfers niet staan in het jaarverslag van 2023. De cijfers over 2022 hebben we dan opgezocht in het jaarverslag van 2022.

De keuze om de cijfers direct uit de jaarverslagen te halen in plaats van gebruik te maken van datasets zoals Refinitiv en Orbis heeft te maken met de kwaliteit van sommige data. Uit eerdere onderzoeken bleek dat met name personeelskosten en het aantal werkenden niet altijd accuraat

---

<sup>22</sup> [SOMO. \(2022\). De aandeelhouder eerst. Hoe bedrijven dividend-machines werden.](#)

worden weergegeven in deze datasets. Door ons te baseren op de jaarverslagen weten we zeker dat we de correcte data hebben zoals gerapporteerd door de onderneming.

### *Omzet*

In dit rapport maken we gebruik van twee verschillende definities van omzet: de omzet van financiële bedrijven en de omzet van de overige ondernemingen. Die laatste groep is het grootst en voor deze groep kijken we naar de operationele omzet gepubliceerd in de winst- en verliesrekening. Financieel inkomen is hier niet meegenomen. Bij financiële bedrijven is gekeken naar hun totaalinkomen.

### *Winst*

De gepresenteerde winst is de winst van gecontinueerde bedrijfsonderdelen na belasting. Voor de meeste bedrijven geldt dat er geen verschil is tussen de winst na belasting en de winst van gecontinueerde bedrijfsonderdelen na belasting, maar om de jaren zo goed mogelijk met elkaar te vergelijken kijken we naar de winst van gecontinueerde bedrijfsonderdelen als die bekend is. Ondernemingen die niet apart de winst van gecontinueerde bedrijfsonderdelen rapporteren maakten ook geen grote veranderingen door zoals de aan-of verkoop van omvangrijke onderdelen.

### *Personeelskosten*

De personeelskosten zijn een optelsom van de lonen, werkgeversbijdragen en vaak ook de kosten voor scholing en andere kosten voor personeel. In dit rapport maken we geen onderscheid tussen de verschillende onderdelen en presenteren we het totaalbedrag dat het bedrijf zelf publiceert.

### *De totale uitkering aan de aandeelhouders*

De totale uitkering aan de aandeelhouders is de optelsom van het voorgestelde dividend **voor** het desbetreffende jaar en de inkoop van de aandelen **in** het desbetreffende jaar. De inkoop eigen aandelen zijn terug te vinden in het kasstroomoverzicht en het voorgestelde dividend is het product van het aantal uitstaande aandelen en het voorgesteld dividend per aandeel. Hierbij is geen onderscheid gemaakt tussen aandelendividend, keuzedividend of dividend in contanten.

Voor dividend betekent dit dat we het anders aanpakken dan vorig jaar. Toen analyseerden we namelijk het dividend dat was uitgekeerd in dat jaar. Het nadeel van de oude methode was dat dividend vaak wordt uitgekeerd over de winst van het voorgaande jaar waardoor de oude methode eigenlijk een jaar te laat was. Met de nieuwe methode zie je beter welk gedeelte van de winst naar aandeelhouders gaat.

### *Beloning bestuur en CEO*

De beloning van de CEO en andere bestuursleden publiceren bedrijven in het remuneratieverslag. Indien twee bedragen worden gepubliceerd houden we de beloning op basis van de IRFS-richtlijnen aan. Op het moment van publicatie hebben Air France-KLM en Azerion hun remuneratieverslag nog niet gepubliceerd. Deze bedrijven zijn daarom niet meegenomen in deze indicatoren.

### *Belastingen*

De betaalde belasting halen we uit de winst en verliesrekening van de bedrijven en is bijna altijd het verschil tussen de winst voor en na belasting.

### *Werkgelegenheid*

Niet elk bedrijf publiceert even uitvoerig over het aantal werknemers dat voor het bedrijf werkt. Soms is onduidelijk of het gaat over het aantal FTE of over het aantal medewerkers. Ook publiceren sommige bedrijven de werkgelegenheid op een bepaald meetmoment, vaak einde van het jaar, en

andere bedrijven een gemiddelde van het gehele jaar. In dit rapport gebruiken we wanneer mogelijk de gemiddelde werkgelegenheid voor het gehele jaar uitgedrukt in FTE. Wanneer dit niet mogelijk is gebruiken we vervangende werkgelegenheid statistieken. Per bedrijf is altijd één methode aangehouden. Op moment van publicatie heeft alleen Azerion nog geen fte data gepubliceerd. Azerion is daarom buiten de personeelskosten per fte ontwikkeling gehouden.

#### *Nederlandse werkgelegenheid*

De meeste bedrijven publiceren naast hun totale werkgelegenheid ook cijfers over de werkgelegenheid in Nederland in hun jaarverslag. Indien dit het geval is komen de Nederlandse FTE cijfers ook direct uit het jaarverslag. Indien dit niet het geval is hebben we de Nederlandse werkgelegenheid opgezocht uit andere (web)publicaties van het desbetreffende bedrijf. Dit is het geval voor de Allfundsgroup, Arcadis, Relx, Unilever en WDP. Ook is er een enkele keer gebruik gemaakt van berekeningen op basis van de omzet of activa van een bedrijf in Nederland. Dit geldt voor Galapagos, JustEat Takeaway, Renewi en Vopak.

## 02: Vergelijking resultaten 2022 met CBS-data over 2022

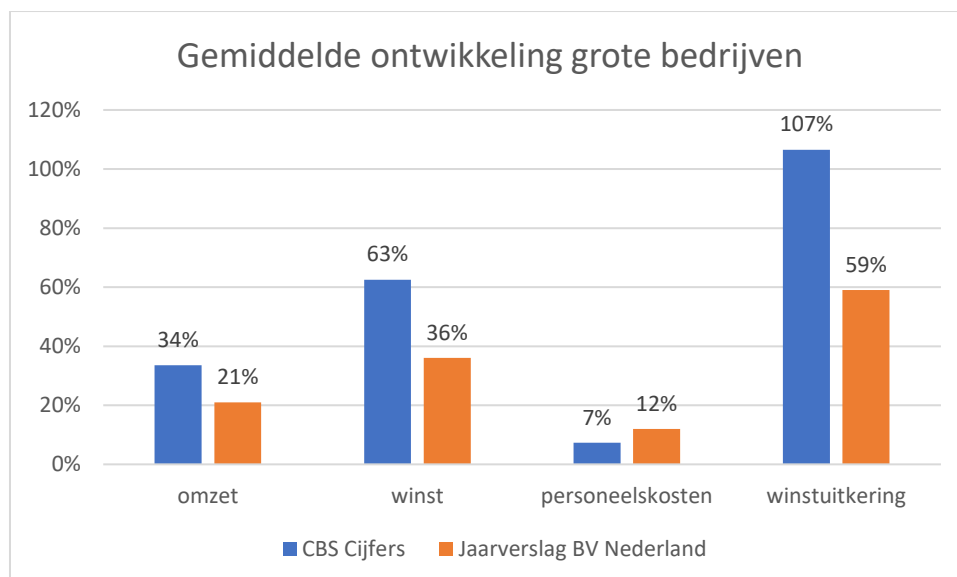
Eén van de vragen die we bij de voorgaande publicatie kregen was hoe representatief de resultaten waren voor alle (grote) Nederlandse bedrijven. Het Jaarverslag van de BV Nederland is één van de eerste graadmeters die definitieve cijfers gebruikt om iets te zeggen over de ontwikkeling van het afgelopen jaar. Deze cijfers schetsen daarom in combinatie met de voorlopige data uit de nationale rekeningen van het CBS een goed beeld van hoe het geld bij deze bedrijven wordt verdiend én verdeeld wordt tussen personeel, bestuur en aandeelhouders.

We missen echter ook nog stukjes van de puzzel. Zo zien we niet welk gedeelte van de winst, omzet en personeelskosten in het buitenland wordt verdiend en welke in Nederland. Daarnaast missen we ook data over niet-beursgenoteerde bedrijven. Het jaarverslag is daarom een graadmeter voor de Nederlandse economie, maar de definitieve balans wordt later door het CBS gemaakt.

### CBS-cijfers

Die definitieve cijfers over 2022 en 2019 heeft het CBS afgelopen februari dan gepubliceerd.<sup>23</sup> In hun analyse van 320 grote Nederlandse bedrijven keken ze net zoals het jaarverslag van de BV Nederland naar de omzet, winsten, personeelskosten en winstuitkeringen aan de aandeelhouder. Deze data gaat alleen over Nederlandse bedrijven, en kijkt ook naar niet-beursgenoteerde bedrijven. De CBS-cijfers bevestigen het beeld dat het jaarverslag van de BV Nederland eerder schetste. De winst steeg harder dan de omzet, de personeelskosten stegen zeer beperkt en de winstuitkeringen aan de aandeelhouder explodeerden. Ook in de CBS-data zien we met de gestegen winstmarges en achterblijvende lonen dus duidelijke tekenen van graaiflatie en scheefgroei.

Het jaarverslag van de BV Nederland onderschatte echter de mate van de scheefgroei tussen 2019 en 2022. De winsten stegen niet met 36%, maar met bijna 60%, tegenover een omzetstijging van 34% in plaats van 21%. Werkenden kwamen er daarentegen nog bekaaid van af: de personeelskosten stegen niet met 12% maar met maar 7% procent. De winstuitkeringen verdubbelden zelfs en stegen met 107% in plaats van 59%. Nederland was dus een stuk schever dan de resultaten van de beursgenoteerde bedrijven deed vermoeden.



Figuur 22 Vergelijking jaarverslag bv Nederland 2022 met CBS cijfers over 2022

<sup>23</sup> [Kerncijfers Grote Ondernemingen, 2019-2022 | CBS](#)

Wat zegt dit over de uitkomsten van het jaarverslag van de BV Nederland?

Als reactie op het Jaarverslag van de BV Nederland gaven bedrijven vaak aan dat hun grote wereldwijde winsten niet verdiend werden in Nederland, maar met name buiten de landsgrenzen.<sup>24</sup> Dit leek gelet op de voorlopige data uit de Nationale Rekeningen altijd al een gelegenheidsargument.<sup>25</sup> Daarbovenop kwam dat bedrijven deze beweringen niet of nauwelijks staaften met data specifiek over Nederland. Nu die data er wel is blijkt dat het Jaarverslag van de BV Nederland bestaande trends goed weergaf, maar dat sommige ontwikkelingen nog werden onderschat. Uiteindelijk was 2022 niet alleen voor beursgenoteerde ondernemingen een winstgevend jaar, ook bij niet-beursgenoteerde ondernemingen stegen de winsten hard. De voorgaande publicatie heeft in onze ogen dus op een juiste wijze de aanwijzingen voor graaiflatie geïdentificeerd.

Ook voor 2023 zullen we tot het voorjaar van 2025 moeten wachten op het slotoordeel. Het jaarverslag van de BV Nederland werkt echter wel als goede eerste graadmeter. Die meter laat in ieder geval zien dat er weinig aanleiding is om ons zenuwachtig te maken over het Nederlands verdienvermogen en laat zien dat bedrijven kostendalingen niet of beperkt door hebben gerekend aan hun klant terwijl daar wel een mogelijkheid toe was.

---

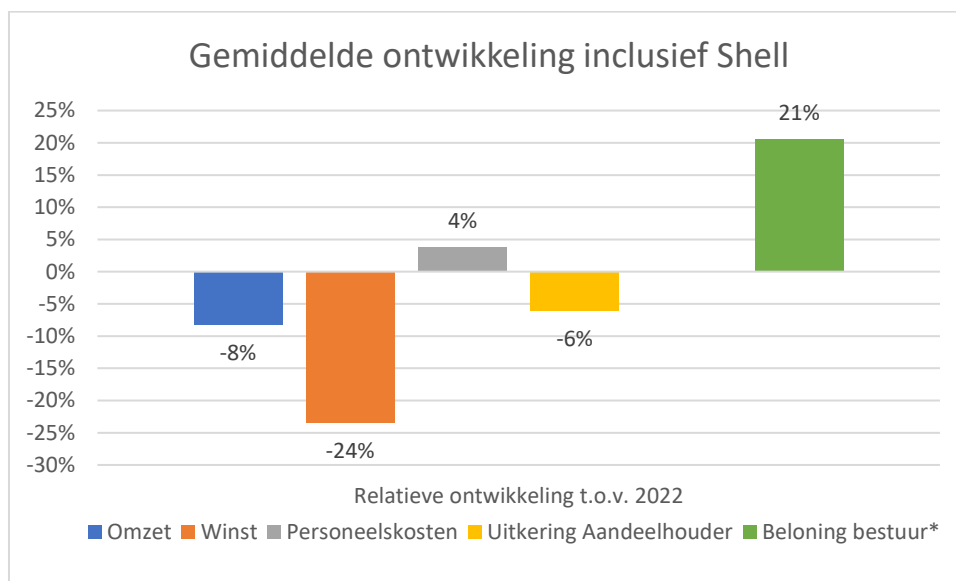
<sup>24</sup> [Ahold Delhaize dankt zijn jaarwinst vooral aan zijn prestaties in de VS en de sterke dollar | de Volkskrant](#)  
[Unilever blijft profiteren van prijsverhogingen, nettowinst met 21 procent gestegen | Economie | AD.nl](#)

<sup>25</sup> Zo lag de winstquote, het gedeelte van de in Nederland geproduceerde toegevoegde waarde dat naar ondernemers en kapitaalverstrekkers gaat, historisch hoog.

#### 04: Resultaten inclusief Shell

Net zoals vorig jaar hebben we dit jaar weer cijfers inclusief en exclusief Shell. Zoals in de methodologie al wordt besproken houden we Shell buiten de voornaamste bevindingen van ons rapport vanwege de grote van het bedrijf in vergelijking met de andere bedrijven. Als we Shell wel zouden meenemen in het jaarverslag zou het jaarverslag vervallen tot een graadmeter van Shell en in het verlengde daarvan de olieprijs. Dit is niet het doel van deze publicatie en daarom nemen we de gegevens van Shell alleen op in deze bijlage.

Als we kijken naar de cijfers zien we dat Shell in 2023 in tegenstelling tot het voorgaande jaar alle resultaten omlaag trekt. De personeelskosten hebben hier het minst last van en stijgen nog door met 4% in plaats van 5%. De eerder stabiele omzet daalt nu met 8% en de winst groeit niet, maar neemt met bijna een kwart af. De uitkeringen aan de aandeelhouder dalen met 6% in plaats van met 2% en de beloning van het bestuur stijgt met een procentje minder (21%).



Figuur 23 Overzicht van de procentuele ontwikkelingen van de verschillende indicatoren inclusief Shell



#### 04: Lijst bedrijven en sectoren

<b>Bedrijf</b>	<b>ICB sector</b>	<b>Nederlandse Vertaling</b>
Aalberts	Electronic and electrical equipment	Elektrische en elektronische apparaten
ABN AMRO Group	Financials, Bank	Financieel, bank
Adyen	Industrial support services	Ondersteunende diensten voor de industrie
AEGON	Financials, insurance	Financieel, verzekering
Ahold Delhaize	Personal Care, Drug and groceries	Verzorgingsmiddelen en supermarkten
Air France-KLM	Consumer discretion, other	Gemaksgoederen, anders
AkzoNobel	Chemicals	Chemie
Alfen	Electronic and electrical equipment	Elektrische en elektronische apparaten
Allfunds Group	Financials, other	Financieel, anders
AMG Advanced Metallurgical	Industrial engineering	Industriële techniek
Amsterdam Commodities	Food Producers	Voedselproducenten
Aperam	Iron and steel	IJzer en staal
Arcadis	Construction and materials	Bouw en bouwmaterialen
ArcelorMittal	Iron and steel	IJzer en staal
ASM International	Technology Hardware and equipment	Hightech Hardware
ASML Holding	Technology Hardware and equipment	Hightech Hardware
ASR Nederland	Financials, insurance	Financieel, verzekering
Avantium	Chemicals	Chemie
Azerion	Consumer discretion, other	Gemaksgoederen, anders
B&S Group	Consumer discretion, other	Gemaksgoederen, anders
BAM Groep	Construction and materials	Bouw en bouwmaterialen
Basic-Fit	Consumer discretion, other	Gemaksgoederen, anders
BESI	Technology Hardware and equipment	Hightech Hardware
Brunel International	Industrial support services	Ondersteunende diensten voor de industrie
CM.com	Software and computer services	Hightech Software
Corbion	Food Producers	Voedselproducenten
CTP	Real Estate	Vastgoed
DSM	Food Producers	Voedselproducenten
Ebusco	industrial transportation	(industriële) transport
Eurocommercial Properties	Real Estate	Vastgoed
Fagron	Health Care	Gezondheid
Fastned	Consumer discretion, other	Gemaksgoederen, anders
Flow Traders	Financials, other	Financieel, anders
ForFarmers	Food Producers	Voedselproducenten
Fugro	Construction and materials	Bouw en bouwmaterialen
Galapagos	Health Care	Gezondheid

Heijmans	Construction and materials	Bouw en bouwmaterialen
Heineken	Beverages	Dranken
IMCD Group	Chemicals	Chemie
ING Groep	Financials, Bank	Financieel, bank
InPost	industrial transportation	(industrieel) transport
JDE Peet's	Beverages	Dranken
Just Eat Takeaway	Software and computer services	Hightech Software
Kendrion	Consumer discretion, other	Gemaksgoederen, anders
KPN	Telecommunications	Telecommunicatie
Nedap	Electronic and electrical equipment	Elektrische en elektronische apparaten
NN Group	Financials, insurance	Financieel, verzekering
NSI	Real Estate	Vastgoed
NX Infiltration	Industrial engineering	Industriële techniek
OCI	Chemicals	Chemie
Pharming Group	Health Care	Gezondheid
Philips Electronics	Health Care	Gezondheid
PostNL	Industrial transportation	(industrieel) transport
Randstad	Industrial support services	Ondersteunende diensten voor de industrie
RELX	Consumer discretion, Media	Gemaksgoederen, media
Renewi	Utilities	Nutsvoorzieningen
SBM Offshore	Energy	Energie
Shell	Energy	Energie
SIF Holding	Energy	Energie
Signify	Construction and materials	Bouw en bouwmaterialen
Sligro Food Group	Personal Care, Drug and groceries	Verzorgingsmiddelen en supermarkten
TKH Group	Electronic and electrical equipment	Elektrische en elektronische apparaten
TomTom	Software and computer services	Hightech Software
Unilever	Personal Care, Drug and groceries	Verzorgingsmiddelen en supermarkten
Universal Music Group	Consumer discretion, Media	Gemaksgoederen, media
Van Lanschot Kempen	Financials, Bank	Financieel, bank
Vastned Retail	Real Estate	Vastgoed
Vopak	industrial transportation	(industrieel) transport
WDP	Real Estate	Vastgoed
Wereldhave	Real Estate	Vastgoed
Wolters Kluwer	Consumer discretion, Media	Gemaksgoederen, media