

FINANCIËLE DERIVATEN: VOOR WELKE GLASTUINDERS INTERESSANT?

Hennie van der Veen en Christiaan Reijnders

De liberalisering van de gasmarkt en de hoge en veranderlijke energieprijzen leiden tot grotere kosten- en inkomensrisico's voor de ondernemers in de glastuinbouw. Financiële instellingen zoals banken spelen daarop in door het aanbieden van derivaten die zijn toegesneden op de inkoopmarkt voor aardgas. Derivaten zijn producten waarvan de prijs afgeleid wordt van een ander product, in dit geval van aardgas. Een aardgasderivaat kan bijvoorbeeld bestaan uit afspraken over de maximumprijs of over de maximum- en minimumprijs. Een simulatiestudie uitgevoerd door het LEI toont aan dat het gebruik van derivaten voor een deel van de glastuinbouwbedrijven interessant kan zijn. Dit zijn de bedrijven die het meest gevoelig zijn voor een stijging van de gaskosten. Wel geldt dat de gemiddelde kosten bij het afsluiten van financiële derivaten hoger zullen zijn vooral door transactiekosten.

Verschillen tussen tuinbouwbedrijven

Door de extra kosten bij het gebruik van derivaten, is het niet voor alle tuinders een interessant product. Voor tuinders die weinig financiële ruimte hebben om hoge prijzen op te vangen, kunnen de derivaten een aanvulling zijn op hun financiële beleid en een onderdeel vormen van het risicomanagement. De afweging is vergelijkbaar met de keuze tussen een variabele rente op hypothecaire leningen of een langere periode met een vaste rente. Op lange termijn is de kortlopende rente het voordeligste, echter door de onzekerheid die daarmee gepaard gaat en de mate waarin mensen in staat zijn om schommelingen in rente-uitgaven op te vangen, kiezen veel mensen toch voor een langere periode met een vaste rente. Op basis van gegevens van glastuinbouwbedrijven in het Bedrijven-Informatienet is onderzocht hoe groot de groep bedrijven is waarvoor de derivaten interessant kunnen zijn. Daarvoor zijn de bedrijven in vier categorieën ingedeeld naar de mate waarin ze in staat zijn om een gasprijsstijging van 5 eurocent per m³ (ten opzichte van de uitgaven van 2005, een stijging van ruim 20%) op te vangen:

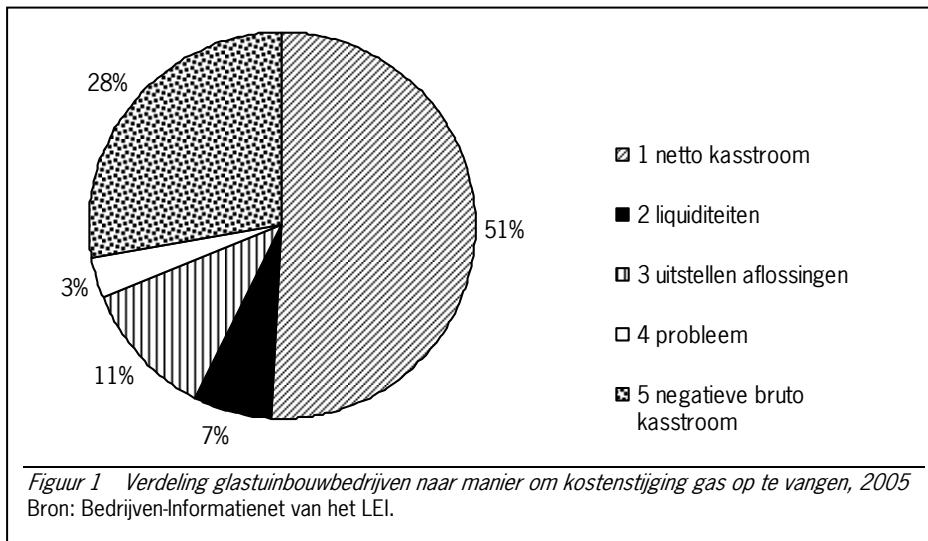
1. het bedrijf is in staat om de kostenstijging op te vangen uit de nettokasstroom¹;
2. de nettokasstroom is niet voldoende, maar samen met de op het bedrijf aanwezige liquiditeiten kan de kostenstijging worden opgevangen;
3. de kostenstijging kan alleen worden opgevangen door naast de nettokasstroom en het inzetten van de aanwezige liquiditeiten ook de aflossingen deels uit te stellen;
4. de genoemde maatregelen zijn niet voldoende om de kostenstijging op te vangen. De kostenstijging is problematisch voor de bedrijven en zal door andere maatregelen opgevangen moeten worden;
5. bedrijven hebben zonder de kostenstijging al een negatieve brutokasstroom.²

Figuur 1 toont de verdeling van de glastuinbouwbedrijven over de vijf categorieën. Ruim de helft van de bedrijven is in staat om de kostenstijging uit de nettokasstroom op te vangen. Ongeveer 18% van de bedrijven kan de kostenstijging opvangen door ook hun liquiditeiten aan te spreken en/of de aflossingen (deels) uit te stellen. Dat laatste zal natuurlijk in samenspraak met de geldverstrekkers moeten gebeuren. Dan resteert nog een groep van ongeveer 3% die niet in staat is om de kostenstijging op te vangen door de genoemde acties. Naast de genoemde maatregelen, zouden deze bedrijven bijvoorbeeld nog kunnen proberen om hun inkomsten buiten het bedrijf te verhogen of de privé-uitgaven te verlagen, maar ook andere kostenbesparende of opbrengstverhogende maatregelen op het bedrijf vormen nog een optie. Een aanzienlijk deel van de bedrijven (28%) heeft echter al zonder de extra prijsstijging een negatieve brutokasstroom. Voor de groepen 3 (uitstellen aflossingen) en 4 (andere maatregelen) kunnen de derivaten

¹De netto kasstroom is berekend als de besparingen + afschrijvingen – aflossingen op leningen. Hierbij is gecorrigeerd voor de incidentele opbrengsten en kosten en zijn de opbrengsten van de belangrijkste gewascategorieën genormaliseerd op basis van de opbrengsten per hectare van de afgelopen 3 jaar.

²Brutokasstroom = Nettokasstroom + aflossingen op leningen.

een goede aanvulling vormen om de financiële risico's van gasprijsstijgingen te voorkomen. Derivaten zijn één van de opties om financiële risico's op te vangen. In de glastuinbouw is het bijvoorbeeld gebruikelijker om de gasprijs voor een bepaalde periode (een of meerdere jaren) vast te zetten.



Tabel 1 toont de kenmerken van de bedrijven in de 5 categorieën. Het blijkt dat vooral de zwaarder gefinancierde bedrijven (met een lagere solvabiliteit) en een groot gasverbruik in financiële problemen komen als de gasprijs stijgt. Bij groep 3 en 4 valt op dat de grotere bedrijven de prijsstijging vaak nog weten op te vangen met het uitstellen van aflossingen, ondanks dat de uitgaven aan gas op die bedrijven wel hoger liggen, terwijl bij de kleinere bedrijven dat geen oplossing biedt.

Tabel 1 Kenmerken van de vijf groepen bedrijven 2005

	1. netto kasstroom	2. liquiditeiten	3. uitstellen aflossingen	4. probleem	5. negatieve bruto
Nge	244	308	399	229	172
Rentabiliteit	95	90	89	86	67
Solvabiliteit	63	63	46	52	53
Uitgaven gas	88.500	105.000	178.500	123.200	72.000

Bron: Bedrijven-Informatienet van het LEI

Al met al kan geconcludeerd worden dat voor een deel van de bedrijven (rond de 18%) een flinke gasprijsstijging tot problemen leidt, die niet direct opgevangen kunnen worden uit de nettokasstroom of de beschikbare liquiditeiten. Voor de bedrijven die weinig financiële ruimte hebben kunnen derivaten interessant zijn. Vraag is echter in hoeverre deze bedrijven in staat zullen zijn om de extra kosten, die gepaard gaan met het afsluiten van dergelijke producten, te betalen. Naast de financiële redenen om risico's te verminderen kan ook een risicomijdende houding van een ondernemer een goede reden zijn om derivaten af te sluiten.

Meer informatie:

Rapport 2.06.05 *Customised commodity derivatives; The case of natural gas in the Dutch horticulture* (voor algemene informatie over derivaten)