

2017-12-20

PERSCOMMUNIQUÉ

Recent verloop van de financiële situatie van de ondernemingen en de deelnemingsverhoudingen (Artikel voor het Economisch Tijdschrift van december)

Ieder jaar licht de Nationale Bank in haar Economisch Tijdschrift van december de ontwikkelingen die blijken uit de jaarrekeningen van de niet-financiële vennootschappen voor het voorgaande jaar, toe aan de hand van een representatief staal van de in september beschikbare jaarrekeningen. Dit jaar werd de analyse vooral bemoeilijkt door de omzetting in Belgisch recht van de Europese Richtlijn 2013/34/EU betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen. Tot de belangrijkste veranderingen die daaruit voortvloeien, behoren bijvoorbeeld de herziening van de begrippen grote en kleine onderneming in de zin van het Wetboek van vennootschappen en de oprichting van de microvennootschap, de wijziging van de inhoud van de jaarrekeningen en de hervorming van de boekhoudkundige verwerking van bepaalde rubrieken, waaronder de kosten van onderzoek en de uitzonderlijke resultaten. Aangezien deze nieuwigheden van toepassing zijn op de boekjaren die aanvangen na 31 december 2015, zorgen ze voor een nooit eerder geziene reeksbreuk in de gegevens van de Balanscentrale.

Er kunnen echter een aantal algemene lessen worden getrokken uit de jaarrekeningen met betrekking tot 2016. Na neutralisatie van de impact van verandering in de afschrijvingsmethode van de onderzoekskosten en bepaalde specifieke transacties van multinationals zonder gevolgen voor de reële economische activiteit, was de groei van het geaggregeerde bedrijfsresultaat zeer stabiel in 2016, zowel bruto als netto. Deze stabiliteit wijst op een conjunctuursituatie waarin een matige groei van de bedrijvigheid samengaat met een gunstige ontwikkeling van de belangrijkste kosten die de ondernemingen dragen (in het bijzonder de lonen en de aankoop van grondstoffen). Al met al is ook de rentabiliteit in 2016 vrij stabiel gebleven: hoewel de meeste rentabiliteitsratio's in geglobaliseerde termen licht gestegen zijn, wezen de mediaanratio's amper op een verbetering.

Wat de solvabiliteit betreft, werden de laatste jaren vooral gekenmerkt door een forse stijging van de mediaanratio's voor kmo's. Deze fundamentele trend werd duidelijk veroorzaakt door de wijzigingen in de fiscale behandeling van de liquidatiebonussen, die de kleine ondernemingen ertoe hebben aangezet om de belaste winsten te incorporeren, eerst in de vorm van maatschappelijk kapitaal, daarna in de vorm van specifieke 'liquidatiereserves'. Hoewel de belangrijkste solvabiliteitsmetingen wijzen op een regelmatige verbetering, mag niet uit het oog worden verloren dat 17 % van de onderzochte ondernemingen te kampen heeft met een negatief eigen vermogen, wat een sterk waarschuwingssignaal vormt. De faillissementsstatistieken wijzen trouwens erop dat de kwetsbaarheid van de ondernemingen de laatste maanden mogelijk opnieuw is toegenomen: na een drie jaar durende daling begon het aantal faillissementen vanaf het derde kwartaal van 2016 weer te stijgen.

Volgens de sinds het uitbreken van de financiële crisis waargenomen tendens zijn de rentelasten in 2016 opnieuw gedaald, tegen de achtergrond van een nog steeds zeer accommoderend monetair beleid. In combinatie met de hoge bezettingsgraad van het productievermogen en de omvang van de kasreserves kunnen aanhoudend lage rentetarieven de investeringsinspanningen van de ondernemingen bevorderen. In dat verband blijkt dat de mediaan investeringsgraad voor de materiële vaste activa, hoewel die nog steeds ruimschoots lager is dan vóór de recessie van 2008-2009, al enkele jaren een herstel vertoont.

Het laatste deel van het artikel werpt een origineel licht op een bijzonder aspect van de relaties tussen de ondernemingen: de deelnemingsverhoudingen die de vennootschappen aangeven in de bijlage bij hun jaarrekening. Een van de belangrijkste conclusies van die analyse is dat de deelnemingsverhoudingen doorgaans nauw zijn: in bijna twee derde van de gevallen gaat het om meerderheidsdeelnemingen, met een participatiegraad die vaak ver boven de 50 % uitkomt. In de afgelopen twintig jaar blijken de groepsverhoudingen ook intenser te zijn geworden, wat wijst op een algemene tendens tot uitwerking van nieuwe juridische structuren, aangezien ondernemingen meer geneigd zijn om afzonderlijke vennootschappen op te richten per functie of per activiteit. Hoewel die ontwikkeling zich voordeed in alle bedrijfstakken, werd ze vooral aangewakkerd door talrijke oprichtingen van vennootschappen in domeinen die van nature geschikt zijn voor deelnemingsverhoudingen, zoals zogenoemde managementvennootschappen, hoofdzetels en holdings. De vennootschappen van die bedrijfstakken hebben doorgaans weinig werknemers in dienst en genereren relatief weinig toegevoegde waarde omdat ze meestal voldoen aan overwegingen van juridische, financiële of fiscale aard. De vennootschappen die actief zijn in de traditionele bedrijfstakken van de Belgische economie (industrie, handel of bouwnijverheid, bijvoorbeeld) en die over deelnemingsverhoudingen beschikken, hebben doorgaans veel meer personeel in dienst. Op te merken valt dat de jaarrekeningen van tal van grote commerciële of industriële ondernemingen vandaag een hybride karakter vertonen, met enerzijds activa die hoofdzakelijk bestaan uit financiële vaste activa en anderzijds een resultatenrekening die nog steeds grotendeels wordt bepaald door het bedrijfsresultaat (en dus door de productieve activiteiten).

Doordat in deze analyse de door de ondernemingen aangegeven basisgegevens worden gecombineerd, maakte ze het ook mogelijk groepen vennootschappen samen te stellen. Hieruit blijkt onder meer dat de grote meerderheid van de vennootschappen met deelnemingsverhoudingen behoort tot zeer kleine gehelen, terwijl een minderheid van ondernemingen behoort tot groepen van heel grote omvang. Ten slotte wijzen de eerste resultaten van een studie over de relatie tussen deelnemingsverhoudingen en de faillissementsgraad uit dat deze laatste aanzienlijk lager is voor vennootschappen die deel uitmaken van een groep, en dat die graad afneemt naarmate de groep groter wordt.