

Verloop van de resultaten en van de financiële structuur van de ondernemingen in 2003

David Vivet

Inleiding

Elk jaar analyseert de Nationale Bank in het vierde kwartaalnummer van het Economisch Tijdschrift de ontwikkelingen in de jaarrekeningen van de niet-financiële ondernemingen. In het najaar beschikt de Balanscentrale immers reeds over een representatief staal van de jaarrekeningen met betrekking tot het voorgaande jaar. De bevindingen op basis van dit staal kunnen derhalve op relatief betrouwbare wijze worden uitgebreid tot het geheel van de populatie.

Vroeger bestond dit artikel hoofdzakelijk uit een onderzoek van de ontwikkelingen in de resultatenrekening van de ondernemingen. De laatste jaren werd dat onderzoek geleidelijk aangevuld met een financiële en micro-economische analyse, niet enkel van de resultatenrekening, maar ook van de balans en de bijlagen van de jaarrekeningen. Deze ontwikkeling zet zich dit jaar verder door: voor het eerst worden de resultaten voorgesteld van een intern falingspredictiemodel. Door het vroegtijdig opsporen van financiële risico's biedt het model een nieuwe kijk op de financiële realiteit van de Belgische ondernemingen.

Het artikel bestaat uit drie delen. Het eerste beschrijft de methodologie en het staal die voor het onderzoek werden gebruikt. In het tweede deel wordt het verloop van de belangrijkste posten van de resultatenrekening geëxtrapoleerd. Het derde deel, tot slot, bevat een financiële analyse van de Belgische vennootschappen, aangevuld met de interpretatie van de resultaten van het falingspredictiemodel.

1. Methodologie en constant staal

1.1 Kenmerken van de gebruikte gegevens en samenstelling van het constante staal

Sinds het einde van de jaren zeventig verzamelt de Balanscentrale jaarlijks de gegevens over de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. Daartoe dienen de ondernemingen, uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar, hun jaarrekeningen neer te leggen door middel van een gestandaardiseerd formulier. Vervolgens worden de gegevens eventueel gecorrigeerd teneinde te voldoen aan de vereiste kwaliteitsnormen, zodat vanaf september een eerste analyse kan worden gemaakt. Zoals elk jaar moeten evenwel twee methodologische kanttekeningen worden gemaakt inzake de aard van de beschikbare gegevens voor het laatste bestudeerde boekjaar, in dit geval 2003.

Enerzijds is de populatie van de jaarrekeningen van 2003 onvolledig. Dat is een gevolg van het feit dat veel jaarrekeningen met vertraging worden neergelegd of niet voldoen aan de rekenkundige en logische controles van de Balanscentrale. Voor het boekjaar 2002, bijvoorbeeld, bedroeg het aandeel van de niet neergelegde of onbruikbare jaarrekeningen op 31 augustus 2003 28 pct.⁽¹⁾, of bijna 75.000 eenheden. Doordat deze problemen zich vooral bij kleine ondernemingen voordoen, vertegenwoordigden de ontbrekende jaarrekeningen 12 pct. van

(1) Ter herinnering, op 31 december 2003 beliep deze verhouding nog slechts 5 pct.

TABEL 1 FINANCIEEL PROFIEL VAN DE ONDERNEMINGEN OP BASIS VAN DE NEERLEGGINGSTERMIJN VAN DE JAARREKENINGEN ⁽¹⁾
(2002, medianen)

	Vóór 31 augustus 2003 neergelegde jaarrekeningen	Na 31 augustus 2003 neergelegde jaarrekeningen
Liquiditeit in ruime zin . . .	1,22	1,11
Financiële onafhankelijkheidsgraad	30,62	23,23
Nettorentabiliteit van het eigen vermogen	5,37	4,44

Bron: NBB.

(1) De financiële ratio's zijn gedefinieerd in bijlage 2. Hun draagwijdte wordt toegelicht in het derde deel van het artikel.

de toegevoegde waarde van het geheel van de niet-financiële vennootschappen, met andere woorden een kleiner maar toch niet te verwaarlozen aandeel⁽¹⁾.

Anderzijds verkeren de ondernemingen die hun jaarrekening met vertraging neerleggen, in een structureel minder gunstige financiële situatie dan de andere. Tabel 1, met betrekking tot het boekjaar 2002, toont aan dat er significante verschillen bestaan tussen de ondernemingen naar gelang van het moment waarop ze hun jaarrekening indienen: ondernemingen die hun jaarrekening na 31 augustus 2003 hebben neergelegd zijn aanzienlijk minder liquide, minder solvabel en minder rendabel⁽²⁾. Naar alle waarschijnlijkheid schetsen de momenteel beschikbare gegevens voor 2003 dus een te optimistisch beeld van de realiteit.

Als gevolg van deze dubbele vertekening zijn de gegevens van 2003 niet rechtstreeks vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Om toch een vergelijking te kunnen maken, wordt een beroep gedaan op de methode van het zogenaamde constante staal. Het constante staal 2002-2003 bestaat uit de ondernemingen die zowel voor 2002 als voor 2003 een jaarrekening hebben neergelegd en die voldoen aan de volgende voorwaarden:

- de twee jaarrekeningen hebben betrekking op een boekjaar van twaalf maanden;
- de twee jaarrekeningen voldoen aan de kwaliteitsvereisten van de Balanscentrale;
- de jaarrekening met betrekking tot het boekjaar 2002 werd neergelegd vóór 31 augustus 2003;
- de jaarrekening met betrekking tot het boekjaar 2003 werd neergelegd vóór 31 augustus 2004.

De methode bestaat erin de resultaten van 2003 te extrapoleren aan de hand van de ontwikkelingen binnen het constante staal: de cijfers van 2003 worden berekend door de binnen het staal opgetekende veranderingpercentages toe te passen op de definitieve cijfers van 2002. Er wordt dus uitgegaan van de hypothese dat de ontwikkelingen binnen het constante staal representatief zijn voor de ontwikkelingen in het geheel van de populatie. Zoals blijkt uit de voorgaande edities van het artikel, kunnen de ramingen als bevredigend worden omschreven, aangezien ze in een zeer grote meerderheid van de gevallen een duidelijk beeld schetsen van de richting en de omvang van de reële bewegingen.

1.2 Indelingen naar de omvang en de bedrijfstak van de vennootschappen

De niet-financiële ondernemingen vormen een heterogene populatie waarin soms zeer uiteenlopende ontwikkelingen kunnen worden vastgesteld. De uit de analyse van de algemene resultaten afgeleide tendensen dienen bijgevolg verder te worden verfijnd aan de hand van een studie volgens ondernemingsgrootte en bedrijfstak. De financieringswijze en, meer in het algemeen, de financiële situatie van de ondernemingen variëren doorgaans met de omvang van de onderneming. Bovendien zijn de ondernemingen onderhevig aan voor elke bedrijfstak specifieke conjunctuurontwikkelingen, die meestal tot uiting komen in het verloop van hun jaarrekening.

Het onderscheid op basis van de omvang berust op de criteria van het wetboek van vennootschappen. Volgens deze criteria kunnen de volgende ondernemingen als grote ondernemingen worden beschouwd:

- ondernemingen waarvan het jaargemiddelde van het aantal werknemers meer dan 100 bedraagt of
- ondernemingen die meer dan één van de volgende criteria overschrijden:
 - jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50;
 - jaaromzet, exclusief btw: 6.250.000 euro;
 - balanstotaal: 3.125.000 euro⁽³⁾.

De ondernemingen die deze criteria niet overschrijden, dat wil zeggen de kmo's, mogen hun jaarrekening opstellen volgens een verkort schema, in tegenstelling tot de grote ondernemingen, die verplicht zijn een volledig schema in

(1) Bovendien moet worden opgemerkt dat elk jaar een aantal vennootschappen geen jaarrekening neerlegt, ondanks de wettelijke verplichting. Deze vennootschappen moesten noodgedwongen buiten beschouwing worden gelaten bij de berekening van de genoemde percentages.

(2) De termijn voor het neerleggen van de jaarrekening maakt overigens deel uit van de verklarende variabelen van het hierna voorgestelde falingspredictiemodel: hoe later een onderneming haar jaarrekening neerlegt, hoe groter het model het risico van een faillissement inschat.

(3) Deze criteria worden uitvoeriger omschreven in artikel 15 van het wetboek van vennootschappen.

te dienen. Niet alle kmo's maken evenwel gebruik van deze faciliteit. Die situatie heeft tot gevolg dat de populatie van volgens het volledige schema ingediende jaarrekeningen niet enkel jaarrekeningen van grote ondernemingen bevat, maar ook van een aanzienlijk aantal kmo's. Van de 16.000 ingediende volledige schema's in 2002, bijvoorbeeld, waren er bijna 7.500 afkomstig van een kmo, of 47 pct. Aan de hand van het type van schema kan derhalve tussen de ondernemingen geen accuraat onderscheid worden gemaakt naar hun omvang. Om die reden berust het onderscheid sedert 2001 niet meer op het type van neergelegd schema, maar wel op de strikte naleving van de criteria van het wetboek van vennootschappen. De kmo's die een volledig schema hebben neergelegd, worden niet langer in de populatie van de grote ondernemingen ingedeeld, maar in die van de kmo's⁽¹⁾.

Het onderscheid op basis van de bedrijfstak steunt op de activiteitennomenclatuur NACE-BEL, die voor de meeste statistieken met een uitsplitsing naar bedrijfstak in België wordt gebruikt. De samenstelling van de bestudeerde bedrijfstakken wordt toegelicht in bijlage 1.

1.3 Representativiteit van het constante staal

Het constante staal 2002-2003 wordt voorgesteld in tabel 2. Het bevat 134.493 ondernemingen, of 57 pct. van het totale aantal neergelegde jaarrekeningen in 2002. Net als de voorgaande jaren ligt de aan de hand van het balanstotaal gemeten representativiteitsgraad duidelijk hoger, met name op bijna 81 pct. Dat kan worden verklaard doordat de representativiteit traditioneel groter is bij de grote ondernemingen dan bij de kmo's. Zo ligt de dekingsgraad van de grote ondernemingen binnen het staal 2002-2003 17,5 procentpunten hoger inzake het aantal ondernemingen en 22,3 procentpunten wat het balanstotaal betreft. Grote ondernemingen zijn immers van nature geneigd hun jaarrekeningen sneller neer te leggen; bovendien worden ze bijzonder aandachtig gevolgd door de Balanscentrale, die zo snel mogelijk een hoge representativiteit inzake toegevoegde waarde wil bereiken. Daarnaast ligt de dekingsgraad in de verwerkende nijverheid hoger dan in de niet-verwerkende bedrijfstakken, voornamelijk als gevolg van het gewicht van de grote ondernemingen. Tot slot moet worden opgemerkt dat de representativiteit van het constante staal sinds twee jaar aanmerkelijk is toegenomen. Aan de oorsprong van deze verbetering ligt de programmawet van 8 april 2003, die administratieve boetes invoerde bij laattijdige neerlegging van de jaarrekening. Deze boetes werden van kracht vanaf de jaarrekeningen die werden afgesloten op 31 december 2002 en hadden een duidelijke invloed op de snelheid waarmee de jaarrekeningen werden neergelegd.

TABEL 2 SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2002-2003

	Vennootschappen in het staal 2002-2003	Totaal van de niet-financiële vennootschappen in 2002	Representativiteit van het staal, in pct.
Aantal ondernemingen	134.493	235.880	57,0
Grote ondernemingen . . .	6.378	8.627	73,9
Kmo's	128.115	227.253	56,4
Verwerkende nijverheid . .	13.596	21.828	62,3
Niet-verwerkende bedrijfstakken	120.897	214.052	56,5
Balanstotaal (in miljoenen euro's)⁽¹⁾ . . .	676.713	838.213	80,7
Grote ondernemingen . . .	578.941	682.117	84,9
Kmo's	97.772	156.096	62,6
Verwerkende nijverheid . .	162.337	184.024	88,2
Niet-verwerkende bedrijfstakken	514.376	654.189	78,6

Bron : NBB.

(1) Het balanstotaal van de vennootschappen van het constante staal is dat van 2002.

2. Verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

2.1 Conjunctuurklimaat en verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

In 2003 was het activiteitsverloop in België opnieuw aarzelend, tot het begin van het tweede semester. In totaal is het bbp in reële termen met 1,3 pct. toegenomen, na een stijging met respectievelijk 0,7 en 0,9 pct. in 2001 en 2002. Het is voor het eerst sinds het begin van de jaren tachtig dat in België een zo lange periode van zwakke groei werd opgetekend. Anders dan het jaar voordien bleken de gezinsbestedingen een belangrijke groeiondersteunende factor, terwijl de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen opnieuw terugliep. Tegelijkertijd werd de bijdrage van de netto-uitvoer van goederen en diensten aan de groei negatief, als gevolg van de aanzienlijke versnelling van de invoer. In vergelijking met het eurogebied als geheel hield België relatief goed stand; de twee gebieden vertoonden nochtans een

(1) Voor meer bijzonderheden over deze herindeling, zie het artikel van vorig jaar.

TABEL 3 VOORNAAMSTE BESTANDDELEN VAN DE RESULTATENREKENING

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					Miljoenen euro's	Procenten van de toegevoegde waarde
	1999	2000	2001	2002	2003 r	2003 r	2003 r
Toegevoegde waarde	3,9	7,6	2,1	1,5	3,4	129.716	100,0
Personeelskosten (-)	5,0	6,0	3,9	3,2	1,5	77.277	59,6
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen (-)	3,6	10,2	5,2	-2,0	-4,3	24.102	18,6
Overige bedrijfskosten (-)	-2,7	11,4	7,8	-2,2	5,0	7.175	5,5
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>4,2</i>	<i>7,3</i>	<i>4,4</i>	<i>1,6</i>	<i>0,4</i>	<i>108.554</i>	<i>83,7</i>
Nettobedrijfsresultaat	2,7	8,7	-10,6	0,7	22,6	21.162	16,3
Financiële opbrengsten (+)	10,8	38,6	5,4	24,5	6,8	50.041	38,6
Financiële kosten (-)	6,9	33,1	4,6	38,8	3,1	44.346	34,2
<i>Financieel resultaat</i>	<i>44,2</i>	<i>73,7</i>	<i>9,4</i>	<i>-42,2</i>	<i>47,6</i>	<i>5.695</i>	<i>4,4</i>
Courant resultaat	7,9	19,5	-5,8	-11,3	27,2	26.857	20,7
Uitzonderlijk resultaat ⁽¹⁾ (+)	-	-	-	-	-	3.814	2,9
Nettoresultaat vóór belastingen	19,7	4,3	-10,1	-26,9	66,3	30.671	23,6
Belastingen op het resultaat (-)	10,4	11,5	-0,2	-4,9	7,3	6.606	5,1
Nettoresultaat na belastingen	22,5	2,3	-13,1	-34,5	95,8	24.065	18,6

Bron: NBB.

(1) De berekening van een veranderingspercentage is weinig relevant voor dit aggregaat, dat zich niet leent tot een betrouwbare raming.

gelijklopend groeiprofiel, namelijk een nagenoeg vlakke activiteitsontwikkeling in het eerste halfjaar en een aanmerkelijke opleving vanaf het derde kwartaal.

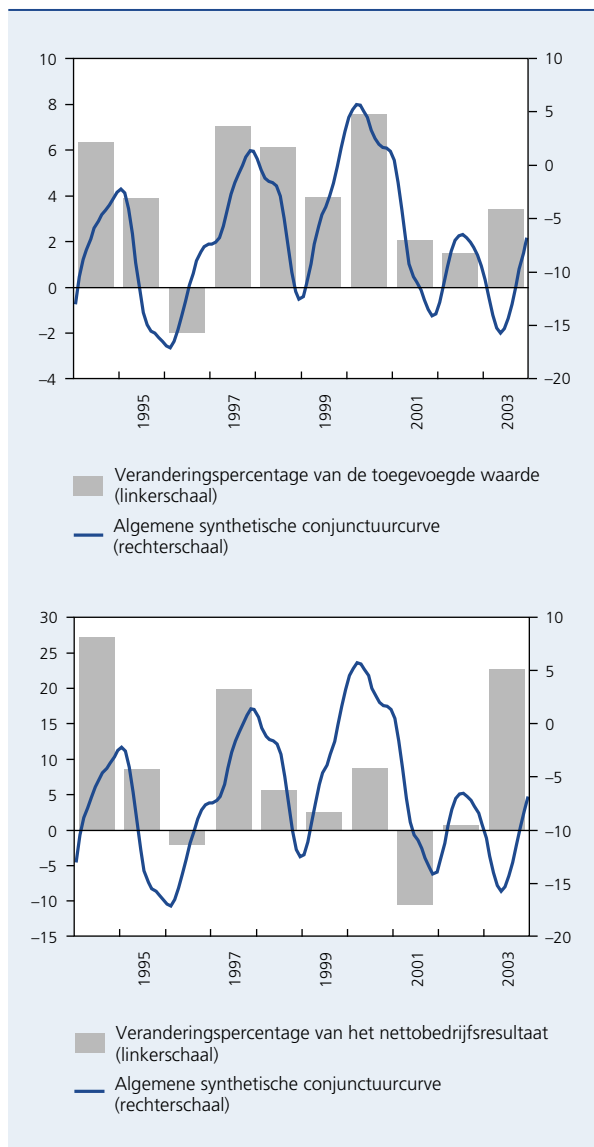
Tegen die achtergrond bedroeg de totale door de niet-financiële ondernemingen gecreëerde toegevoegde waarde, dat wil zeggen het verschil tussen de bedrijfsopbrengsten en de kostprijs van de door derden geleverde goederen en diensten, bijna 130 miljard euro (tegen werkelijke prijzen) in 2003. Daarmee steeg de totale toegevoegde waarde tussen 2002 en 2003 met 3,4 pct., het beste resultaat sinds drie jaar.

Dankzij de toegevoegde waarde die zij creëert, kan een onderneming haar bedrijfskosten dekken. Het verschil tussen beide is het nettobedrijfsresultaat. Dit laatste omvat de opbrengst van de handels- of industriële activiteit van de onderneming. De personeelskosten maken het leeuwendeel van de bedrijfskosten uit: in 2003 beliepen ze bijna 60 pct. van de toegevoegde waarde. Ten opzichte van 2002 stegen ze in een zeer gematigd tempo van 1,5 pct., de geringste stijging sinds 1996. Veruit de belangrijkste bedrijfskosten, na de personeelskosten, zijn de afschrijvingen: in 2003 beliepen ze 17,5 pct. van de

toegevoegde waarde. In 2003 liepen ze voor het tweede opeenvolgende jaar terug, als gevolg van de inkrimping van de bedrijfsinvesteringen. Grotendeels onder invloed van het verloop van de personeelskosten en de afschrijvingen bleven de totale bedrijfskosten nagenoeg onveranderd, met een stijging van amper 0,4 pct.

In tegenstelling tot de voorgaande jaren overtrof de stijging van de toegevoegde waarde dus ruimschoots die van de bedrijfskosten. Onder invloed van uiteenlopende ontwikkelingen is het nettobedrijfsresultaat van het geheel van niet-financiële vennootschappen met 23 pct. gestegen, tot 21,2 miljard euro. Een dergelijke stijging was niet meer opgetekend sinds 1997. De ontwikkelingen van de toegevoegde waarde en van het nettobedrijfsresultaat kunnen overigens worden vergeleken met het verloop van de conjunctuurindicator (grafiek 1). Deze drie grootheden vertonen traditioneel een soortgelijk verloop. Dat was opnieuw het geval in 2003: het duidelijke en algemene herstel van het ondernemersvertrouwen, dat tot uiting kwam vanaf het derde kwartaal van 2003 (en zich doorzette in 2004), kan in verband worden gebracht met de versterkte groei van de toegevoegde waarde en van het nettobedrijfsresultaat.

GRAFIEK 1 TOEGEVOEGDE WAARDE,
NETTOBEDRIJFSRESULTAAT EN
CONJUNCTUURINDICATOR



Bron : NBB.

In overeenstemming met de algemene tendens van het afgelopen decennium, stegen de financiële opbrengsten sneller dan de financiële kosten⁽¹⁾. Daardoor is het financiële resultaat opnieuw gestegen, tot bijna 5,7 miljard euro. Het uitzonderlijke resultaat beliep 3,8 miljard euro en komt voornamelijk voort uit een aanzienlijke meerwaarde op vaste activa in de bedrijfstak telecommunicatie. Als gevolg van de verbetering van hun rentabiliteit, ten slotte, zagen de vennootschappen hun belastingen op het resultaat in 2003 stijgen, na twee jaar van daling. Na aggregatie van alle componenten van de resultatenrekening lieten de niet-financiële vennootschappen een nettowinst

na belastingen van 24 miljard euro optekenen, dat is een stijging met 96 pct. ten opzichte van 2002. Indien ze wordt bevestigd door de definitieve gegevens, zou deze bijna-verdubbeling van de winst, na twee jaar van sterke daling, een historisch record betekenen.

2.2 Resultaten naar bedrijfstak

In de verwerkende nijverheid bedroeg de groei van de toegevoegde waarde in 2003 2,5 pct. (tabel 4). Voor het tiende opeenvolgende jaar was hij lager dan de groei die in de niet-verwerkende bedrijfstakken wordt opgetekend. Die matige groei is onder meer te wijten aan de appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar – die de exportgerichte industrieën trof – alsook aan de hevige internationale concurrentie, in het bijzonder die van de lagekostenlanden. De branches die het meest te lijden hadden onder die trend waren de chemische nijverheid, waar de groei gering was, en de metaalverwerking, waar de activiteit opnieuw gekrompen is. De voedingsnijverheid is een van de enige takken met een noemenswaardige groei, die te danken was aan de stevige detailverkoop van levensmiddelen.

In tegenstelling tot de toegevoegde waarde is het nettobedrijfsresultaat van de verwerkende nijverheid, net als in 2001, fors gestegen, namelijk met 15 pct. Dit resultaat kwam vooral tot stand door een bijna-stagnatie van de personeelskosten, die resulteerde uit het banenverlies en de herstructureringen waardoor de meeste bedrijfstakken werden getroffen. In mindere mate heeft ook de zwakke groei (1,4 pct.) van de afschrijvingen bijgedragen tot de stijging van het bedrijfsresultaat. Ten slotte moet worden gewezen op de zorgwekkende situatie van de textielnijverheid en de houtnijverheid, twee middelgrote verwerkende bedrijfstakken. Als gevolg van een nieuwe en aanzienlijke inkrimping van de activiteit leidde het jaar 2003 in beide branches tot een scherpe correctie van het bedrijfsresultaat. Vooral de textielnijverheid was de laatste twee jaar het toneel van tal van herstructureringen.

In de niet-verwerkende bedrijfstakken bereikte de groei van de toegevoegde waarde bijna 4 pct. en veerde hij derhalve duidelijk op ten opzichte van 2001 en 2002. Die versteviging vond deels haar oorsprong in de handel en de telecommunicatie, die onder meer munt sloegen uit het herstel van de consumptieve bestedingen van de gezinnen. De bouwnijverheid heeft ook bijgedragen tot die ontwikkeling: na een stagnatie in 2002 is de activiteit in

(1) De voornaamste verklaring voor de snellere groei van de financiële opbrengsten ligt in het steeds grotere aandeel van de financiële activa in de balans van de ondernemingen. Met financiële activa worden financiële vaste activa bedoeld, alsook de vlottende rentedragende activa (waaronder thesauriebeleggingen en liquide middelen).

TABEL 4 TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTOBEDRIJFSRESULTAAT NAAR BEDRIJFSTAK

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Toegevoegde waarde		Nettobedrijfsresultaat		p.m. Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2003
	2002	2003 r	2002	2003 r	
Verwerkende nijverheid	1,1	2,5	15,2	15,0	33,9
waarvan :					
Voedingsnijverheid	4,9	5,1	33,8	31,2	4,5
Textiel, kleding en schoeisel	-0,8	-11,4	1,1	-41,3	1,6
Houtnijverheid	-20,3	-4,8	-61,6	-77,1	0,4
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	1,1	-0,4	8,5	17,8	2,6
Chemische nijverheid	4,3	0,8	33,5	11,5	9,0
IJzer- en staalnijverheid	2,8	0,2	51,3	51,7	4,5
Metaalverwerkende nijverheid	-4,4	-1,3	-2,3	11,4	6,8
Niet-verwerkende bedrijfstakken	1,7	3,9	-5,2	26,5	66,1
waarvan :					
Kleinhandel	9,2	8,7	4,2	34,3	8,5
Groothandel	-3,1	9,0	-24,9	19,8	12,8
Horeca	5,3	0,9	-3,1	-18,5	1,7
Vervoer	0,6	3,9	-76,0	3,1	7,4
Post en telecommunicatie	4,5	4,7	85,9	59,2	5,3
Verhuur en handel in onroerende goederen	4,1	2,9	-3,8	5,9	3,0
Diensten aan ondernemingen	2,7	2,7	11,8	14,5	12,0
Energie en water ⁽¹⁾	-0,6	-17,3	0,9	31,3	3,8
Bouwnijverheid	-0,1	3,2	-10,0	9,8	6,3

Bron: NBB.

(1) De sterke daling van de toegevoegde waarde, in 2003, in de bedrijfstak energie en water is afkomstig van de elektriciteitssector: krachtens de wet van 11 april 2003 hebben de vennootschappen Electrabel en SPE immers aan de vennootschap Synatom het beheer overgedragen van de voorzieningen die werden aangelegd voor de ontmanteling van de kerncentrales. Aangezien Synatom deel uitmaakt van de verwerkende nijverheid en dus niet behoort tot de bedrijfstak energie en water, werd de aan die overdracht verbonden daling van de toegevoegde waarde niet direct gecompenseerd in de bedrijfstak.

de branche in 2003 opnieuw toegenomen als gevolg van een opleving van de investeringen in woongebouwen, met name voor renovatie.

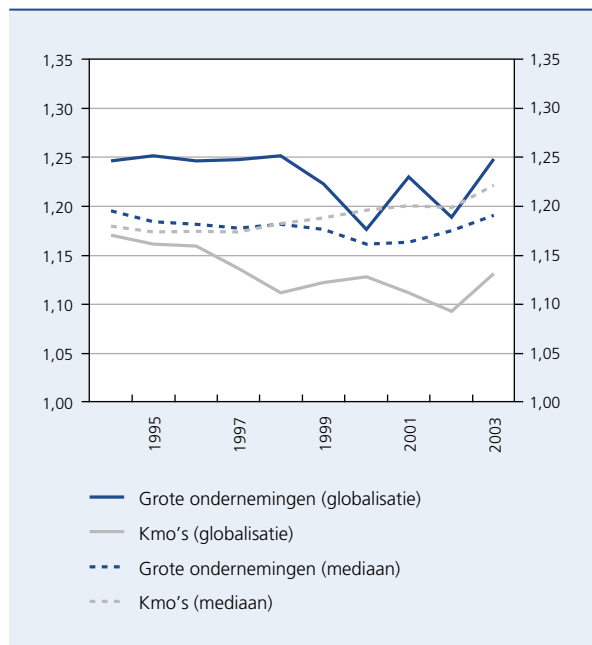
Na een inkrimping in 2002 is het bedrijfsresultaat van de niet-verwerkende bedrijfstakken van zijn kant met meer dan 26 pct. gegroeid. Het gaat om de grootste toename sinds meer dan tien jaar. Behalve aan de groei van de toegevoegde waarde is die stijging vooral toe te schrijven aan de forse daling van de toewijzingen aan afschrijvingen in meerdere bedrijfstakken, waaronder de diensten aan ondernemingen, het vervoer en de branche post en telecommunicatie. Over het geheel genomen zijn de afschrijvingslasten met meer dan 7 pct. teruggelopen; hieruit blijkt dat zowel in 2002 als in 2003 slechts geringe investeringsinspanningen werden geleverd (cf. *infra*). De toename van de personeelskosten met 2,1 pct., wat minder is dan de stijging van de toegevoegde waarde,

heeft eveneens bijgedragen tot de expansie van het netto-bedrijfsresultaat. Ten slotte werd in 2003 in verscheidene bedrijfstakken, namelijk de groothandel, het vervoer, de verhuur en handel in onroerende goederen en de bouwnijverheid, een hernieuwde groei van het bedrijfsresultaat opgetekend. Enkel de horeca, waarvan het bedrijfsresultaat voor het derde opeenvolgende jaar achteruitging, kon zich niet herstellen, vooral door de zwakke groei van de activiteit.

3. Verloop van de financiële situatie van de ondernemingen

De voorgestelde financiële analyse berust voornamelijk op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waarvan in het bijzonder een aantal ratio's ontleend zijn. Aangezien het in het kader van dit artikel niet mogelijk

GRAFIEK 2 LIQUIDITEIT IN RUIME ZIN



Bron : NBB.

is de gehanteerde begrippen gedetailleerd te beschrijven, wordt de lezer, zo nodig, verzocht de standaardwerken terzake te raadplegen⁽¹⁾.

De financiële ratio's worden zowel voorgesteld in de vorm van globalisaties als in die van een mediaan. Een geglobaliseerde ratio is gelijk aan de deling van de som van de tellers door de som van de noemers van alle vennootschappen. De mediaan is dan weer de centrale waarde van een geordende verdeling: een gegeven ratio is voor 50 pct. van de vennootschappen hoger dan de mediaanratio en, derhalve, voor 50 pct. ervan lager dan die mediaan. Aangezien ze aan verschillende oogmerken beantwoorden, vullen beide maatstaven elkaar aan. Indien elke onderneming in aanmerking wordt genomen volgens haar reële gewicht in de teller en de noemer, weerspiegelt de geglobaliseerde ratio vooral de situatie van de grootste ondernemingen. Omdat ze de situatie van de centrale onderneming aangeeft, weerspiegelt de mediaan daarentegen de ontwikkeling van de hele populatie: de mediaan wordt immers in gelijke mate beïnvloed door elk van de bestudeerde ondernemingen, ongeacht hun omvang⁽²⁾.

(1) Voor de analyse van de jaarrekening in België, zie onder meer: Instituut der Bedrijfsrevisoren (1994), Lurkin P., Descendre N. en Lievens D. (1990), en Ooghe H. en Van Wymeersch C. (2003).

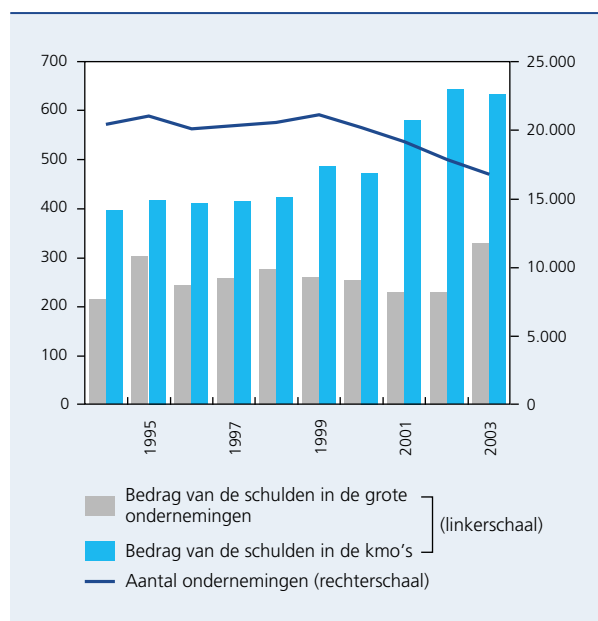
(2) Als micro-economische maatstaf kreeg de mediaan de voorkeur boven het gewone gemiddelde. In het kader van de analyse van de niet-financiële vennootschappen biedt de mediaan immers het voordeel dat ze robuuster is dan het gemiddelde, aangezien ze vrijwel niet wordt beïnvloed door de incidentele schommelingen van een klein aantal waarnemingen.

3.1 Liquiditeit

De liquiditeit heeft betrekking op het vermogen van de ondernemingen om de liquide middelen te mobiliseren die ze nodig hebben om aan hun korte-termijnverplichtingen te voldoen. Ze wordt traditioneel gewaardeerd aan de hand van de liquiditeitsratio in ruime zin. Deze laatste, die afgeleid is van het begrip nettobedrijfskapitaal, vergelijkt het totaal van de realiseerbare en beschikbare activa (voorraden, vorderingen op ten hoogste één jaar, thesauriebeleggingen, liquide middelen en overlopende rekeningen) met de korte-termijnpassiva (schulden op ten hoogste één jaar en overlopende rekeningen). Hoe hoger de liquiditeit in ruime zin, hoe beter de onderneming in staat is haar korte-termijnverplichtingen na te komen. Bij een ratio hoger dan één is het nettobedrijfskapitaal meer bepaald positief.

In 2003 bedroeg de globalisatieratio 1,25 voor de grote ondernemingen en 1,13 voor de kmo's (grafiek 2). In beide ondernemingscategorieën is de liquiditeit, na een inkrimping in 2002, verbeterd in 2003, wat wijst op een beter evenwicht in de vervaldagen. Uit de mediaanratio blijkt dat beide ondernemingscategorieën zeer stabiel bleven; hooguit kan sinds enkele jaren een licht verbeterende trend worden vastgesteld. Hoewel in grafiek 2 voor de liquiditeit van de Belgische vennootschappen een gelijkmatig beeld tot uiting komt, moet worden

GRAFIEK 3 VERVALLEN SCHULD JEGENS DE FISCUS EN DE RSZ (miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)



Bron : NBB.

TABEL 5 VERVALLEN SCHULD JEGENS DE FISCUS EN DE RSZ, NAAR BEDRIJFSTAK

	Percentage betrokken ondernemingen		Bedrag van de schuld in pct. van het balanstotaal	
	2002	2003	2002	2003
Verwerkende nijverheid	7,3	7,1	0,06	0,07
waarvan :				
Voedingsnijverheid	7,0	6,2	0,06	0,08
Textiel, kleding en schoeisel	6,6	6,0	0,09	0,13
Houtnijverheid	8,3	8,2	0,23	0,28
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	7,3	7,1	0,12	0,16
Chemische nijverheid	5,4	5,4	0,01	0,01
IJzer- en staalnijverheid	8,1	8,7	0,13	0,17
Metaalverwerkende nijverheid	7,6	7,7	0,09	0,09
Niet-verwerkende bedrijfstakken	7,0	6,5	0,12	0,13
waarvan :				
Kleinhandel	8,2	7,9	0,25	0,27
Groothandel	6,4	5,8	0,29	0,29
Horeca	11,7	11,3	0,46	0,49
Vervoer	7,1	7,0	0,18	0,44
Post en telecommunicatie	10,7	9,7	0,01	0,00
Verhuur en handel in onroerende goederen	3,6	3,0	0,15	0,10
Diensten aan ondernemingen	6,3	5,8	0,03	0,04
Energie en water	8,1	9,0	0,01	0,02
Bouwnijverheid	7,9	7,8	0,38	0,40

Bron : NBB.

opgemerkt dat 39 pct. van de ondernemingen een liquiditeit in ruime zin van minder dan één en bijgevolg een negatief nettobedrijfskapitaal liet optekenen.

De situatie van de vennootschappen met een precaire liquiditeit kan worden opgemaakt uit een onderzoek van de vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ, die wordt vermeld in de bijlage van de jaarrekening. De betalingsachterstallen tegenover die twee geprivilegieerde crediteuren gaan immers meestal gepaard met een ernstige kasmiddelencrisis in een onderneming; ze dienen trouwens als «knipperlichten» voor de opsporingsdiensten van de rechtbanken van koophandel in het kader van hun opdracht om ondernemingen in moeilijkheden op te sporen⁽¹⁾. De vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ vormt bovendien een van de centrale elementen van het hierna voorgestelde falingspredictiemodel.

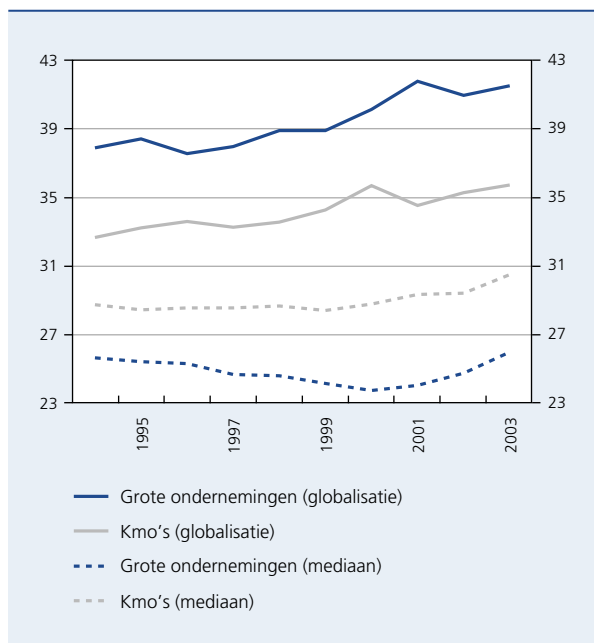
In 2003 maakten meer dan 16.500 vennootschappen (waaronder 95 pct. kmo's) gewag van vervallen schulden jegens de fiscus en de RSZ, voor een totaal bedrag van 1,1 miljard euro (grafiek 3). Die schulden vertoonden

een uiteenlopende ontwikkeling. Enerzijds loopt het aantal getroffen ondernemingen sinds 1999 voortdurend terug. In die beweging moet het effect worden gezien van de preventiemaatregelen die de rechtbanken van koophandel al verschillende jaren toepassen. Anderzijds is het totale volume van de vervallen schuld in 2001 en 2002 fors gestegen in de kmo's, onder invloed van de ongunstige economische conjunctuur. Die groei sloeg in 2003 echter om in een daling, doordat sommige van de betrokken ondernemingen erin slaagden te saneren of integendeel het slachtoffer waren van een faillissement. Bij de grote ondernemingen komt de opleving van 2003 op rekening van één enkele onderneming, die actief is in het personenvervoer.

Tabel 5 geeft een gedetailleerd overzicht van de toestand van de vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ naar bedrijfstak. Hoewel in de verwerkende bedrijfstakken het aantal betrokken ondernemingen vergelijkbaar is met dat

(1) Voor een volledig overzicht van de economische knipperlichten, zie De Boitselier J. (2003).

GRAFIEK 4 FINANCIËLE-ONAFHANKELIJKHEIDSGRAAD (procenten)



Bron : NBB.

in de niet-verwerkende branches, is het bedrag van de schulden in verhouding tot het balanstotaal hoger in deze laatste, waar de kmo's een groter aandeel in de activiteit hebben. Rekening houdend met de twee criteria zijn de in 2003 het sterkst getroffen branches de bouwnijverheid, de houtnijverheid, de horeca, de handel en het vervoer, terwijl de takken chemie, energie, vastgoed en diensten aan ondernemingen relatief gespaard bleven.

3.2 Solvabiliteit

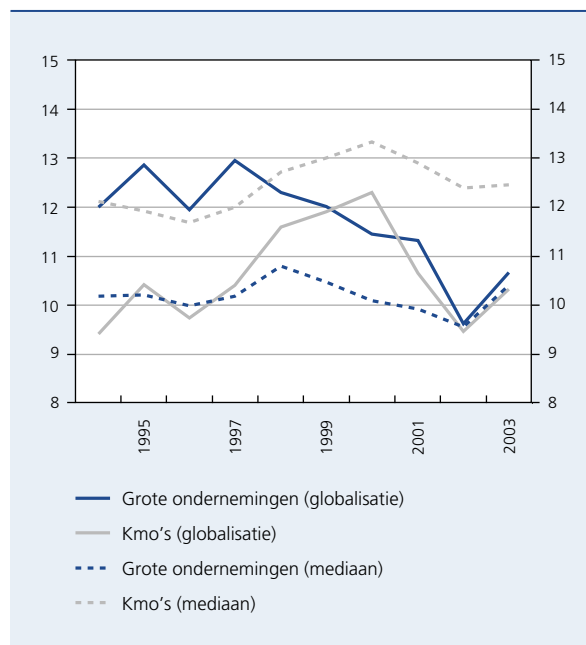
De solvabiliteit omvat het vermogen van de ondernemingen om te voldoen aan het geheel van hun verplichtingen, op korte en op lange termijn. In het kader van dit artikel wordt ze onderzocht via de graad van financiële onafhankelijkheid, de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow en de rentelasten van de financiële schulden.

De graad van financiële onafhankelijkheid is gelijk aan de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale passiva. Een hoge ratio betekent dat de onderneming onafhankelijk is van vreemde middelen, wat twee positieve gevolgen heeft: ten eerste zijn de financiële lasten gering en oefenen ze dus weinig druk uit op het resultaat; vervolgens kunnen nieuwe schulden, indien nodig, makkelijk en op gunstige voorwaarden worden aangegaan. De financiële-onafhankelijkheidsgraad kan eveneens

worden geïnterpreteerd als een maatstaf van het financiële risico van de onderneming, aangezien de vergoeding van derden vast is, in tegenstelling tot de resultaten van de onderneming, die schommelen in de tijd.

In 2003 bedroeg de geglobaliseerde financiële-onafhankelijkheidsgraad, die traditioneel hoger is voor de grote ondernemingen, 41,5 pct. voor deze laatste en 35,7 pct. voor de kmo's (grafiek 4). In beide ondernemingscategorieën gaf de ratio het afgelopen decennium een opwaartse trend te zien, die leidde tot een verbetering met zowat drie procentpunten. De mediaanratio liet de laatste jaren eveneens een lichte groei optekenen, die werd bevestigd in 2003. Net als voor de liquiditeit verhuult het gezonde en stabiele beeld van de geglobaliseerde ratio en de mediaan de tussen de ondernemingen bestaande verschillen. Zo heeft meer dan 15 pct. van de Belgische vennootschappen te kampen met een negatieve financiële onafhankelijkheid, wat betekent dat de overgedragen verliezen boven het door de aandeelhouders belegde kapitaal uitstijgen.

GRAFIEK 5 DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW (procenten)



Bron : NBB.

TABEL 6 FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEIDSGRAAD EN DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW, NAAR BEDRIJFSTAK (procenten)

	Financiële onafhankelijkheidsgraad ⁽¹⁾			Dekkingsgraad van het vreemd vermogen ⁽¹⁾		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Verwerkende nijverheid	34,7	33,1	34,9	12,9	12,2	12,9
waarvan :						
Voedingsnijverheid	31,5	25,4	25,8	7,6	11,0	10,0
Textiel, kleding en schoeisel	36,1	39,3	39,9	13,1	16,3	8,7
Houtnijverheid	36,0	33,3	32,7	15,7	11,5	9,1
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	33,4	32,4	31,4	25,6	10,2	17,6
Chemische nijverheid	40,8	39,7	47,2	16,2	16,3	18,4
IJzer- en staalnijverheid	36,8	36,5	35,0	11,5	7,4	9,7
Metaalverwerkende nijverheid	28,7	27,2	28,3	11,3	13,0	10,9
Niet-verwerkende bedrijfstakken	42,0	41,8	42,1	10,6	8,7	9,9
waarvan :						
Kleinhandel	28,9	31,0	29,7	7,8	8,1	7,8
Groothandel	31,1	31,4	31,7	7,6	6,8	8,7
Horeca	22,8	22,4	24,6	11,3	8,5	10,1
Vervoer	31,0	28,5	27,2	7,5	8,2	6,8
Post en telecommunicatie	23,9	21,9	32,2	19,3	20,2	33,2
Verhuur en handel in onroerende goederen	35,8	35,3	37,2	5,9	5,8	6,7
Diensten aan ondernemingen	53,4	53,5	53,4	10,6	6,1	6,6
Energie en water	56,9	53,3	51,4	31,6	27,4	20,9
Bouwnijverheid	24,7	25,2	26,8	9,7	9,2	10,4

Bron: NBB.
(1) Globalisatie.

De financiële-onafhankelijkheidsgraad en zijn inverse, de schuldgraad, geven een beeld van het algemene evenwicht van de balanscijfers. Hoewel dit beeld nodig is om de diagnose van de solvabiliteit te stellen, is het niet toereikend, aangezien het niet de mogelijkheid biedt het vermogen van de onderneming te beoordelen om haar schulden af te lossen, noch het peil van de daaruit voortvloeiende lasten. Die twee begrippen worden hieronder behandeld.

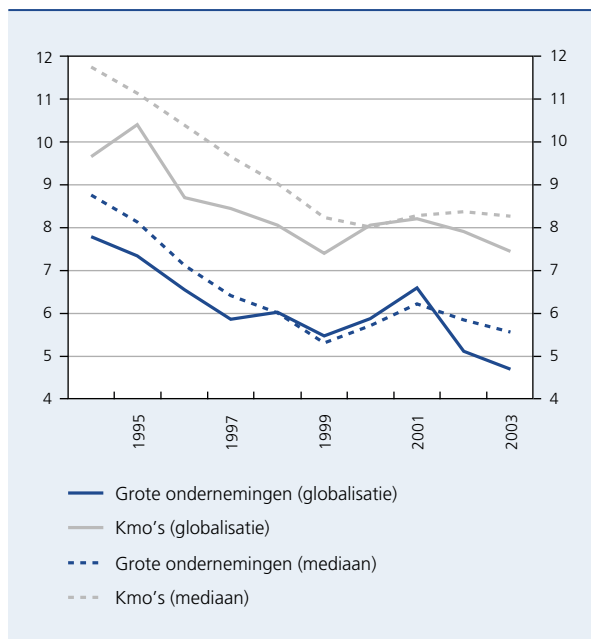
Bij een meting van het aandeel van de schulden die de onderneming zou kunnen aflossen indien ze daartoe de totale cashflow van het boekjaar zou aanwenden, meet de dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow het aflossingspotentieel van de onderneming⁽¹⁾. De inverse van de ratio geeft het aantal jaren weer die nodig zouden zijn om de totale schulden terug te betalen, bij een constante cashflow. De door deze ratio verstrekte informatie vult die van de financiële-onafhankelijkheidsratio aan, daar een hoge schuldenlast

kan worden gerelativeerd door een grote solventie, en omgekeerd.

Na verscheidene jaren te zijn teruggelopen, is de dekking van de geglobaliseerde vreemde middelen zowel in de grote ondernemingen als in de kmo's opnieuw toegenomen, tot respectievelijk 10,7 en 10,3 in 2003. Deze cijfers blijven relatief laag ten opzichte van die van eind jaren negentig: terwijl de ondernemingen geleidelijk meer financiële onafhankelijkheid hebben verworven, was dat niet het geval voor de solvabiliteit. In tabel 6 komen de tussen de bedrijfstakken bestaande verschillen aan het licht. Terwijl de verwerkende nijverheid een grotere schuldenlast heeft dan de niet-verwerkende bedrijfstakken, is ze tevens beter in staat haar schulden terug te betalen.

(1) Met de Engelse term cashflow wordt tegenwoordig doorgaans de door de onderneming voortgebrachte netto liquiditeitsstroom aangeduid, met andere woorden het verschil tussen de ontvangen opbrengsten en de bestede lasten. De cashflow, die derhalve het vermogen tot zelffinanciering van de onderneming vertegenwoordigt, is van fundamenteel belang voor haar ontwikkeling: door middel van de cashflow kan de onderneming met name dividenden uitkeren, haar schulden aflossen of nieuwe investeringen financieren.

GRAFIEK 6 GEMIDDELDE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN (procenten)



Bron: NBB.

Indien beide criteria in aanmerking worden genomen, zijn de solvabelste bedrijfstakken in 2003 energie en water alsook de chemische nijverheid. Bepaalde branches verkeren trouwens in een verschillende situatie, zoals post en telecommunicatie (geringe financiële onafhankelijkheid, hoge solventie) of de diensten aan ondernemingen (hoge financiële onafhankelijkheid, zwakke solventie).

Aan de hand van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kunnen de kosten van het beroep op externe financieringsbronnen worden geraamd. In 2003 bedroegen die lasten 4,7 pct. voor de grote ondernemingen en 7,5 pct. voor de kmo's, voor wat de geglobaliseerde ratio betreft (grafiek 6). In beide ondernemingscategorieën zette de in 2002 begonnen neerwaartse beweging zich voort in 2003, als gevolg van een nieuwe daling van de marktrente. Op lange termijn beschouwd is de schuldenlast veel minder duur geworden: tussen 1994 en 2003 zijn de gemiddelde rentelasten teruggelopen met 3,1 procentpunten voor de grote ondernemingen en met 2,2 procentpunten voor de kmo's. De rentelasten van de grote ondernemingen zijn overigens structureel minder hoog dan die van de kmo's. Bij eenzelfde financieringswijze moeten deze laatste in het algemeen immers een risicopremie betalen omdat hun financiële profiel door de kredietverstrekkers minder solide wordt geacht. De kmo's maken bovendien vaker gebruik van kaskredieten, zijnde

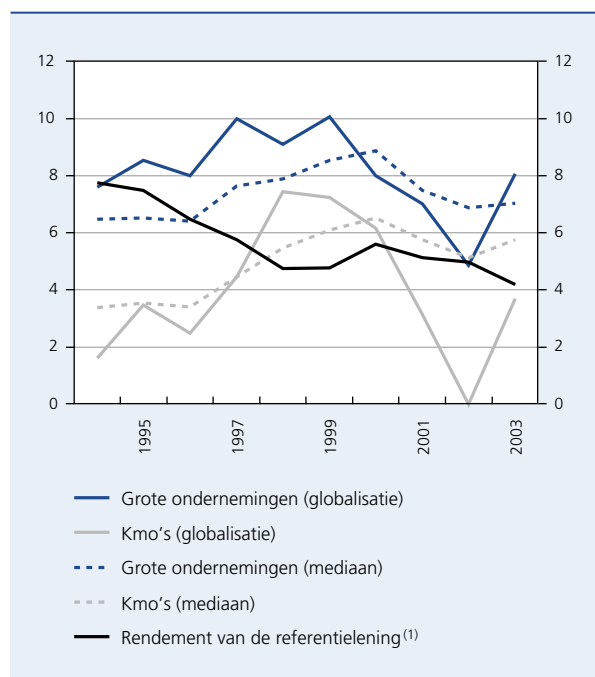
een duurdere kredietvorm. Het verschil tussen beide ondernemingscategorieën schommelt weinig in de tijd en bedroeg 2,7 procentpunten in 2003.

3.3 Rentabiliteit

De rentabiliteit staat voor het vermogen van de ondernemingen om winst te maken. Ze kan met name worden geraamd aan de hand van de nettorentabiliteit van het eigen vermogen, ook bekend onder de Engelse benaming *return on equity* (ROE), die het nettoresultaat na belastingen deelt door het eigen vermogen. Die ratio geeft dus het rendement voor de aandeelhouders aan, na aftrek van alle kosten en belastingen. Over een voldoende lange periode moet de rentabiliteit van het eigen vermogen het rendement van een risicoloze belegging overschrijden, teneinde de aandeelhouders een premie te bezorgen ter compensatie van het hogere risico waaraan ze blootgesteld zijn (risicopremie).

In 2003 beliep de geglobaliseerde rentabiliteit van het eigen vermogen 8,1 pct. voor de grote ondernemingen en 3,7 pct. voor de kmo's (grafiek 7). Het verloop van die ratio wijst op een duidelijke gevoeligheid voor de

GRAFIEK 7 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN EN RENDEMENT VAN DE REFERENTIELEENING (procenten)



Bron: NBB.

(1) Gemiddeld rendement van de OLO's op 10 jaar.

TABEL 7 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN NA BELASTING, NAAR BEDRIJFSTAK
(procenten)

	Grote ondernemingen ⁽¹⁾			Kmo's ⁽¹⁾		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Verwerkende nijverheid	6,2	6,5	9,3	3,8	2,4	4,8
waarvan :						
Voedingsnijverheid	-0,2	12,6	12,0	3,5	4,3	5,1
Textiel, kleding en schoeisel	10,2	12,0	-0,7	3,3	0,0	0,0
Houtnijverheid	11,6	2,4	-14,8	3,2	1,9	3,3
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	38,2	5,4	21,4	2,0	-0,5	2,6
Chemische nijverheid	6,5	8,4	9,9	3,2	1,8	8,3
Ijzer- en staalnijverheid	2,9	-7,6	-2,2	6,6	5,6	5,7
Metaalverwerkende nijverheid	-1,8	-6,4	6,6	2,7	-1,5	3,1
Niet-verwerkende bedrijfstakken	7,2	4,5	7,8	3,1	-0,3	3,5
waarvan :						
Kleinhandel	1,6	5,0	4,7	2,9	5,2	6,0
Groothandel	5,9	0,4	4,2	5,9	6,9	7,3
Horeca	10,9	-4,2	-2,7	-3,8	-3,5	5,0
Vervoer	-3,2	-10,7	-1,9	10,7	3,6	2,6
Post en telecommunicatie	13,4	12,8	41,7	-944,3	-73,3	6,2
Verhuur en handel in onroerende goederen	5,8	6,5	6,6	2,5	1,6	3,1
Diensten aan ondernemingen	6,3	3,7	4,0	1,0	-2,6	-0,9
Energie en water	16,7	15,2	17,4	10,1	7,7	7,0
Bouwnijverheid	10,0	6,0	8,5	7,4	5,7	7,1

Bron: NBB.

(1) Globalisatie.

conjunctuursituatie. Zo volgde na de recessie van 1993 tot het einde van de jaren negentig een fase van geleidelijk verbeterende rentabiliteit. Van 2000 tot 2002 brokkelde de ratio, als gevolg van de vertraging van de economie, sterk af bij de grote ondernemingen en stortte ze zelfs in bij de kmo's, waarvan de rentabiliteit in 2002 gelijk was aan nul. In een nog aarzelend conjunctuurklimaat, dat echter vanaf het derde kwartaal een aanzienlijk herstel te zien gaf, ging 2003 gepaard met een krachtige opleving van de rentabiliteit, die vooral toe te schrijven was aan de beheersing van de bedrijfskosten (personeelskosten en afschrijvingen) en de financiële kosten.

Zoals hiervoren aangegeven, kan de geglobaliseerde rentabiliteit van de grote ondernemingen worden vergeleken met het door de Staatsfondsen geboden rendement. In 2002 daalde de rentabiliteit van de grote ondernemingen, voor het eerst sinds 1994, tot een lager peil dan het referentierendement van de OLO's, dat nochtans over het gehele decennium een neerwaartse tendens vertoonde. Dat is niet langer het geval in 2003: samen

met een nieuwe vermindering van het rendement van de Staatsfondsen, verschaft de opleving van de rentabiliteit de aandeelhouders opnieuw een aanzienlijke risicopremie. Vanuit het standpunt van de belegger is de keuze voor een belegging in aandelen weer interessant geworden. Die vergelijking dient natuurlijk met enige omzichtigheid te worden beschouwd, enerzijds omdat de aandelen en de Staatsfondsen verschillende financiële instrumenten zijn, en anderzijds omdat vele grote ondernemingen niet beursgenoteerd zijn.

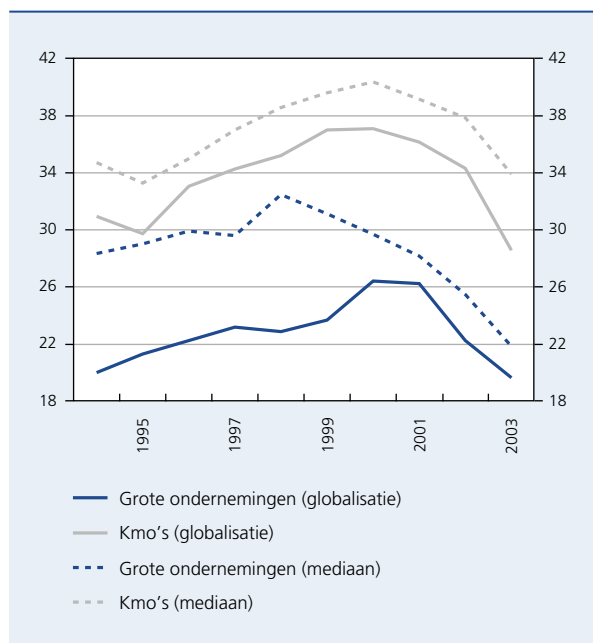
Al met al liet de verwerkende nijverheid de voorbije drie jaar een hogere rentabiliteit optekenen dan de niet-verwerkende bedrijfstakken, zowel voor de grote ondernemingen als voor de kmo's (tabel 7). Vanuit het oogpunt van de grote ondernemingen waren de meest rendabele bedrijfstakken van de Belgische economie in 2003 telecommunicatie, elektriciteit, papier en de voedingsnijverheid. Gedurende de hele periode van laagconjunctuur die de Belgische economie heeft doorgemaakt, handhaafde het rendement in de eerste twee bedrijfstakken zich

trouwens op een hoog peil. De grote ondernemingen in vijf bedrijfstakken, te weten textiel, hout, metaalnijverheid, horeca en vervoer, vertoonden in 2003 daarentegen een negatieve rentabiliteit. Wat de kmo's betreft, is de slechte prestatie die in 2002 voor alle niet-verwerkende bedrijfstakken werd opgetekend, te wijten aan zeer zware verliezen in de telecommunicatie alsook in de diensten aan ondernemingen (in het bijzonder de informatica en de technische consultancy).

3.4 Investerings

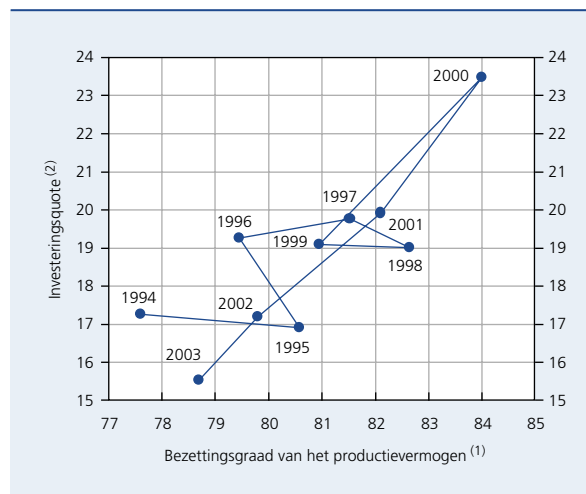
De investeringsinspanningen van de ondernemingen kunnen worden geraamd aan de hand van de investeringsquote, die gelijk is aan de verhouding tussen de aankopen van materiële vaste activa en de toegevoegde waarde in het boekjaar. In 2003 beliep de geglobaliseerde investeringsquote 19,7 pct. voor de grote ondernemingen en 28,6 pct. voor de kmo's (grafiek 8); die waarden liggen in de lijn van de neerwaartse tendens die zich de jongste jaren in de meeste bedrijfstakken van de Belgische economie aftekende. Nadat de investeringsquote in 2000 een hoogtepunt had bereikt, is ze teruggelopen tot het laagste niveau sedert het midden van de jaren negentig. De daling van de mediaanratio's hield ook aan: alle Belgische ondernemingen werden gekenmerkt door een fundamentele beweging van teruglopende investeringen.

GRAFIEK 8 INVESTERINGSQUOTE
(procenten)



Bron : NBB.

GRAFIEK 9 INVESTERINGSQUOTE EN BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN, IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID



Bron : NBB.

(1) Jaargemiddelde.

(2) Globalisatie van alle verwerkende ondernemingen.

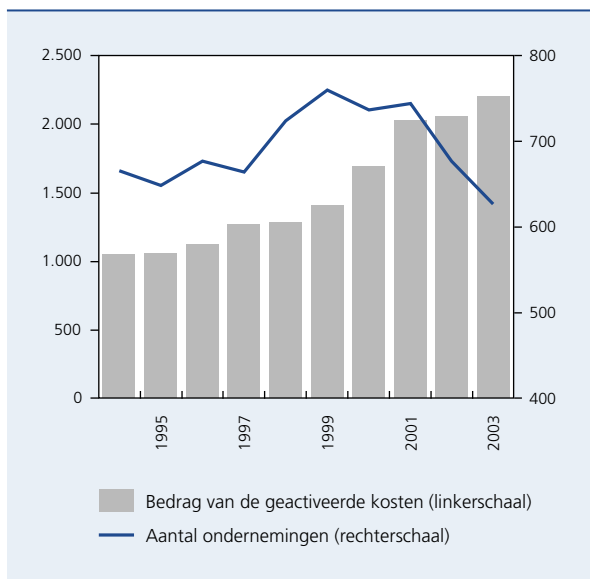
In de verwerkende nijverheid kan de investeringsquote worden gerelateerd aan de bezettingsgraad van de productiecapaciteit, die immers één van de fundamentele factoren van de investeringen is. Uit grafiek 9, die het sinds 1994 door de twee variabelen gevolgde gemeenschappelijke pad weergeeft, blijkt de positieve relatie die tussen beide bestaat. Nadat ze in 2000 een hoogtepunt hadden bereikt, ondergingen ze sindsdien een scherpe en gezamenlijke correctie en daalden ze in 2003 tot hun laagste peil sinds het midden van de jaren negentig.

De ondernemingen investeren in materiële vaste activa, maar ook in immateriële activa. In dat opzicht maakt de bijlage bij de jaarrekening het mogelijk de betrokkenheid van de ondernemingen inzake onderzoek en ontwikkeling te ramen⁽¹⁾. Een soortgelijke raming is niet onbelangrijk: het wordt thans algemeen aangenomen dat de activiteiten inzake onderzoek en ontwikkeling het groeipotentieel van de ondernemingen en dus van de gehele economie verhogen⁽²⁾.

(1) De informatie is maar beschikbaar voor de ondernemingen die een volledig schema neerleggen. Onder kosten van onderzoek en ontwikkeling moet worden verstaan de kosten van onderzoek, vervaardiging en ontwikkeling van prototypes en van producten, uitvindingen en knowhow, die nuttig zijn voor de ontwikkeling van de toekomstige activiteiten van de vennootschap (Koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen, art. 95).

(2) Over het verband tussen innovatie en groeipotentieel, zie bijvoorbeeld Van Cayseele P., Peeters C., Webers H. en Van Herck J. (2001), die een empirische analyse op basis van de jaarrekening van de Belgische vennootschappen aanreiken.

GRAFIEK 10 GEACTIVEERDE KOSTEN VOOR ONDERZOEK EN ONTWIKKELING ⁽¹⁾
(miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Aankopen tijdens het verslagjaar, inclusief de geproduceerde vaste activa.

In 2003 hebben zowat 630 niet-financiële vennootschappen uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling gedaan ten belope van in totaal meer dan 2,2 miljard euro (grafiek 10). De tien grootste investeerders terzake vertegenwoordigen drie vierde van dat bedrag. Onder impuls van de farmaceutische industrie (en, in bijkomende mate, van de technologische industrie), groeiden die uitgaven tot 2001 in een zeer krachtig tempo. Na een stabilisering in 2002 namen ze in 2003 opnieuw toe. Tegelijkertijd daalde het aantal betrokken ondernemingen opnieuw, daar heel wat ondernemingen, gezien het economische klimaat van de jongste jaren, niet meer wensten of niet meer in staat waren in innovatie te investeren.

3.5 Financiële risico's

3.5.1 Ontwikkeling van een falingspredictiemodel

Om de financiële risico's van de ondernemingen te beoordelen, heeft de Nationale Bank een intern falingspredictiemodel ontwikkeld. Het Economisch Tijdschrift van het eerste kwartaal van 2004 ⁽¹⁾ bevat een synthese van de methodologie van dit model. Het door de Bank ontwikkelde model maakt gebruik van de gegevens uit de jaarrekeningen die bij de Balanscentrale worden neergelegd. Zijn filosofie bestaat erin – op basis van de jaarrekeningen voor een bepaald jaar – de verschillen in financieel profiel

te onderzoeken tussen twee types van ondernemingen: de niet-faillierende ondernemingen en de binnen de drie daaropvolgende jaren faillierende ondernemingen. De definitie die voor faillierend wordt gehanteerd, berust op een juridisch criterium: een faillierende onderneming is een onderneming die failliet is verklaard of een gerechtelijk akkoord heeft aangevraagd, waarbij de overige ondernemingen als niet-faillierend worden beschouwd.

Dit model werd ontwikkeld voor de populatie van ondernemingen die hun jaarrekening volgens het volledige schema neerleggen, en werd in het kader van dit artikel toegepast op de ondernemingen die meer dan vijf werknemers in dienst hebben. De econometrische techniek die wordt gehanteerd, is die van de logistische regressie. Het wezenlijke voordeel van dit model is dat alle aspecten van de financiële situatie van een onderneming in één enkele waarde worden samengevat: de risicoscore L. De meeste verklarende variabelen zijn opgebouwd in de vorm van financiële ratio's; niet-financiële variabelen, zoals de leeftijd, de omvang of de termijn voor de neerlegging van de jaarrekeningen, werden eveneens uitgetest. Verscheidene concurrerende modellen werden eerst geraamd op een staal van ondernemingen, en vervolgens gevalideerd op het geheel van de jaarrekeningen neergelegd tussen 1991 en 1998.

Het uiteindelijk geselecteerde model telt acht verklarende variabelen en wordt voorgesteld in tabel 8. De coëfficiënten ramen de wijziging in de risicoscore L als de variabele waaraan ze gekoppeld zijn, met één eenheid stijgt of daalt, ceteris paribus. Bijvoorbeeld, als de ratio (cashflow/vreemd vermogen) met 0,1 toeneemt, daalt de L-score met 0,29. Hoe hoger de L-score, hoe meer het model de onderneming als een risico-onderneming beschouwt. Uit een onderzoek van de tabel blijkt dat de tekens van de coëfficiënten aansluiten bij de intuïtie: wanneer de liquiditeit, de solvabiliteit of de rentabiliteit toenemen, daalt het risico en omgekeerd. Behalve de traditionele coëfficiënten vermeldt de tabel tevens de gestandaardiseerde coëfficiënten, die het verklarende vermogen van elke variabele weergeven: hoe hoger een gestandaardiseerde coëfficiënt in absolute waarde, hoe meer de variabele waaraan deze gekoppeld is, bijdraagt tot de verklaring van het risico ⁽²⁾. De variabelen van het model zijn trouwens voorgesteld in de volgorde van deze bijdrage.

(1) Zie Coppens F., Hermesse A. en Vivet D. (2004).

(2) De gestandaardiseerde coëfficiënten worden verkregen aan de hand van een regressie die dezelfde verklarende variabelen bevat, maar dan wel gestandaardiseerd. Voor een gegeven variabele X_i , is de gestandaardiseerde variabele X_i^* gelijk aan $\frac{X_i - \bar{X}}{S_x}$, waarbij \bar{X} het gemiddelde van de variabele is en S_x haar standaardafwijking. De gestandaardiseerde variabelen hebben twee interessante kenmerken: hun gemiddelde is steeds gelijk aan nul, en hun standaardafwijking heeft als waarde steeds 1. Zo meten de coëfficiënten die eraan gekoppeld zijn de effecten van de veranderingen in termen van standaardafwijking, en hebben zij bijgevolg het voordeel dat ze onafhankelijk zijn van de meeteenheid van de variabelen. Hierdoor zijn de respectieve effecten van de variabelen rechtstreeks vergelijkbaar.

TABEL 8 FALINGSPREDICTIEMODEL

	Coëfficiënten	Variabelen	Gestandaardiseerde coëfficiënten
L =	-1,3		
	+27,1	Vervallen schuld jegens de fiscus en het RSZ/Totale activa	(+1,24)
	-2,9	Cashflow/Vreemd vermogen	(-0,66)
	-3,4	Brutowinst vóór belastingen en schuldenlasten/Totale activa	(-0,60)
	+2,3	Schulden jegens kredietinstellingen/Schulden op ten hoogste één jaar	(+0,47)
	+17,1	Schuldenlasten/Totale activa	(+0,34)
	+0,5	Termijn voor de neerlegging van de jaarrekeningen (aantal dagen)	(+0,20)
	-0,2	Liquide vlottende activa/Kapitaal van derden op korte termijn	(-0,19)
	-0,4	Eigen vermogen/Totale activa	(-0,17)

Bron: NBB.

De meeste variabelen van het model houden verband met de liquiditeits- en solvabiliteitsaspecten. Een en ander hangt nauw samen met de wetten inzake faillissement en gerechtelijk akkoord, waarin de problematiek van de opschorting van betaling centraal staat. Wat de liquiditeit betreft, dient vermeld dat de vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ de belangrijkste variabele van het model vormt. Het belang van deze variabele in de liquiditeitsdiagnose werd hierboven uiteengezet. Er dient te worden benadrukt dat de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow (variabele 2) de solvabiliteit veel beter verklaart dan de financiële-onafhankelijkheidsgraad (variabele 8): het model gaat dus uit van de logica dat het minder erg is dat men schulden heeft, dan dat men zijn schulden niet kan terugbetalen. Het model omvat tevens een rentabiliteitsvariabele (variabele 3), een aspect dat uiteraard meespeelt in de financiële gezondheid van de ondernemingen. Tot slot wordt rekening gehouden met een niet-financiële variabele, de termijn voor de neerlegging van de jaarrekeningen: hoe langer een onderneming erover doet om haar jaarrekeningen neer te leggen, hoe meer zij door het model als risico-onderneming wordt beschouwd. Zo bestraft deze laatste variabele de ondernemingen die onvoldoende transparantie en stiptheid aan de dag leggen.

3.5.2 Risicoklassen

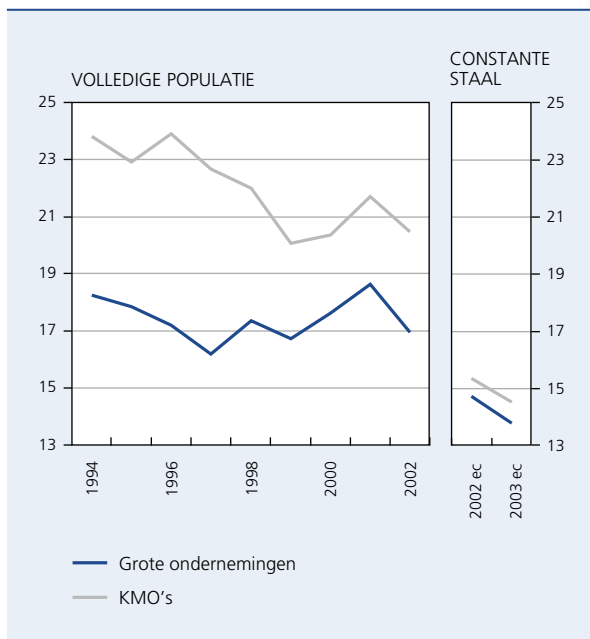
Aan de hand van de voor elke onderneming geraamde risicoscore en de reeds bekende falingen, werden risicoklassen gedefinieerd. Deze klassen verdelen de ondernemingen in homogene risicozones, op basis van het percentage ondernemingen dat daadwerkelijk failliet gaat.

Zo werden vier klassen gecreëerd die overeenstemmen met intervallen van de L-score:

- klasse 1: $L < -0,84$: gezonde ondernemingen (kans op faillissement binnen de drie jaar zo goed als nihil);
- klasse 2: $-0,84 \leq L < 0,21$: neutrale ondernemingen (kans op faillissement binnen de drie jaar vergelijkbaar met het gemiddelde);
- klasse 3: $0,21 \leq L < 1,10$: ondernemingen in moeilijkheden (kans op faillissement binnen de drie jaar 3 tot 4 keer hoger dan het gemiddelde);
- klasse 4: $1,10 \leq L$: ondernemingen in grote moeilijkheden (kans op faillissement binnen de drie jaar meer dan 10 keer hoger dan het gemiddelde).

Deze classificatie van de ondernemingen moet echter omzichtig worden geïnterpreteerd. Enerzijds krijgt een zeer klein percentage (tussen 1,5 en 2 pct. naar gelang van het jaar) van de onderzochte ondernemingen daadwerkelijk te maken met een faillissement of een gerechtelijk akkoord. De classificatie moet *ipso facto* veeleer als een indicatie voor de financiële gezondheid worden beschouwd dan als een faillissementsvoorspelling in de strikte zin: de ondernemingen uit de klassen 3 en 4 zijn niet noodzakelijk gedoemd om failliet te gaan, maar kampen wel met ernstige financiële problemen. Behalve tot een faillissement kunnen deze moeilijkheden leiden tot vertragingen in de terugbetaling van schulden of in de betaling van leveranciers, tot ontslagen, een herstructurering of zelfs een stopzetting van de activiteit. Voorts dient te worden vermeld dat een aantal Belgische ondernemingen in moeilijkheden deel uitmaakt van grote multinationals die bereid zijn hen minstens tijdelijk financieel te ondersteunen. Anderzijds vormt de classificatie slechts een gedeeltelijke beoordeling van de economische

GRAFIEK 11 PERCENTAGE VAN VENNOOTSCHAPPEN IN DE KLASSEN 3 EN 4



Bron: NBB.

toestand van de ondernemingen, aangezien ze enkel berust op de analyse van de jaarrekeningen. Er wordt dus geen rekening gehouden met andere belangrijke aspecten, zoals de kwaliteit van de bedrijfsleiders, de concurrentiële en conjuncturele omgeving of de toekomstige ontwikkelingsperspectieven⁽¹⁾. De classificatie dient bijgevolg te worden beschouwd als een strikt financiële beoordeling van de ondernemingen op een bepaald ogenblik.

3.5.3 Verloop van de financiële risico's

Zoals reeds benadrukt in het eerste deel van het artikel, zijn de niet tijdig neergelegde jaarrekeningen afkomstig van ondernemingen die over het algemeen een minder gunstig financieel profiel hebben. Deze vertraagde neerleggingen zijn een bijzonder heikel probleem bij de ondernemingen van de klassen 3 en 4, die hierdoor sterk ondervertegenwoordigd zijn in de jaarrekeningen die momenteel beschikbaar zijn voor het boekjaar 2003. Tests uitgevoerd op de voorgaande jaren hebben uitgewezen dat het binnen het constante staal vastgestelde risicoverloop niet systematisch representatief is voor de reële tendensen, vooral bij de kmo's. Om deze reden wordt het risiconiveau in de volgende paragrafen slechts becommentarieerd tot 2002. Om een eerste indruk te krijgen van de laatste tendensen,

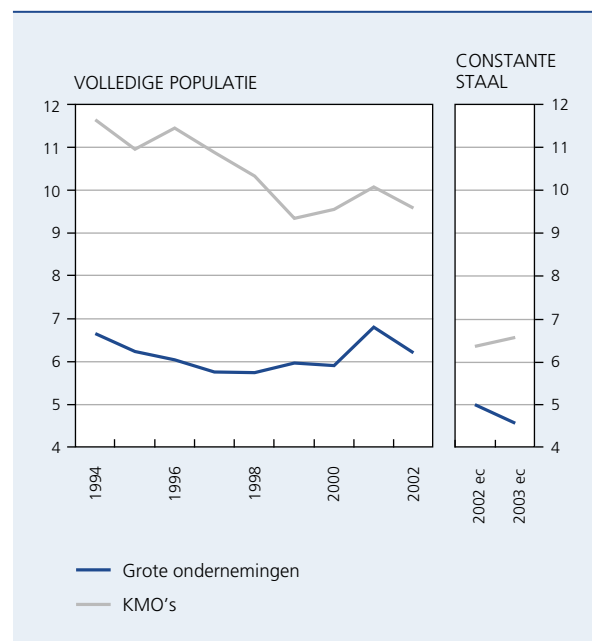
(1) Dergelijke kwalitatieve variabelen kunnen trouwens bezwaarlijk in aanmerking worden genomen in het kader van een statistisch onderzoek van verscheidene duizenden ondernemingen.

is het verloop van het constante staal eveneens opgenomen, maar dan wel apart. Deze ramingsmoeilijkheden moeten enigszins worden gerelativeerd: aangezien het model de faillissementsrisico's op drie jaar raamt, bestrijkt de situatie van 2002 dus de periode 2003-2005.

In 2002 bedroeg het percentage van de ondernemingen in de klassen 3 en 4 iets minder dan 17 pct. voor de grote ondernemingen en 20,5 pct. voor de kmo's (grafiek 11). Een vijfde van de Belgische ondernemingen ondervindt dus ernstige financiële moeilijkheden. Deze ondernemingen hebben in totaal 217.000 werknemers in dienst, waarvan 85.000 in klasse 4. Nadat de risico's aanzienlijk waren gestegen in 2000 en 2001, zijn ze in 2002 weer afgenomen, zowel in de grote ondernemingen als in de kmo's. Deze tendens heeft zich in 2003 doorgezet in de ondernemingen van het constante staal. Op de lange termijn vertoonden beide ondernemingscategorieën een enigszins tegengesteld verloop: terwijl de kwetsbaarheid van de kmo's sterk is teruggelopen sinds 1994, is die van de grote ondernemingen vrij stabiel gebleven.

In overeenstemming met de faillissementsstatistieken is het percentage ondernemingen met een kwetsbaar profiel structureel hoger bij de kmo's dan bij de grote ondernemingen. Sterker nog, uit grafiek 12 blijkt dat dit verschil bijna volledig voor rekening komt van het percentage ondernemingen in grote moeilijkheden (klasse 4).

GRAFIEK 12 PERCENTAGE VAN VENNOOTSCHAPPEN IN KLASSE 4



Bron: NBB.

TABEL 9 FINANCIËLE RISICO'S PER BEDRIJFSTAK

	Percentage van ondernemingen in de klassen 3 en 4			Percentage van bedreigde arbeidsplaatsen		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Verwerkende nijverheid	18,1	19,5	18,9	12,7	13,7	13,0
waarvan :						
Voedingsnijverheid	21,1	20,6	18,4	16,1	20,9	12,2
Textiel, kleding en schoeisel	23,9	27,3	26,9	18,0	23,3	18,7
Houtnijverheid	24,2	24,5	22,1	21,1	25,5	22,0
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	14,0	18,6	15,9	12,6	14,5	9,9
Chemische nijverheid	15,5	18,4	15,7	13,2	8,9	7,6
Ijzer- en staalnijverheid	13,9	14,2	16,4	10,7	10,8	14,2
Metaalverwerkende nijverheid	18,6	18,5	19,3	8,4	10,1	13,2
Niet-verwerkende bedrijfstakken	20,3	21,6	20,0	14,9	17,4	14,8
waarvan :						
Kleinhandel	23,5	24,6	22,8	15,1	23,4	15,1
Groothandel	24,4	25,8	22,8	20,0	21,1	17,6
Horeca	27,9	29,1	28,1	15,3	19,1	19,3
Vervoer	12,5	12,7	11,4	12,2	9,1	6,7
Post en telecommunicatie	29,5	30,0	27,6	3,4	4,2	2,3
Verhuur en handel in onroerende goederen	22,0	23,1	24,0	22,0	22,0	23,5
Diensten aan ondernemingen	19,4	21,0	20,0	20,3	23,2	22,7
Energie en water	4,7	11,6	2,2	0,1	2,4	0,2
Bouwnijverheid	16,3	17,8	16,9	13,8	13,8	13,0

Bron : NBB.

Terwijl 6,2 pct. van de grote ondernemingen zich in 2002 in ernstige moeilijkheden bevond, bedroeg dit percentage immers 9,6 pct. bij de kmo's. Anderzijds is het aandeel van de kmo's in klasse 4 binnen het constante staal lichtjes gestegen in 2003, in tegenstelling tot de grote ondernemingen, die de in 2002 ingezette neerwaartse beweging hebben voortgezet.

Over het geheel genomen is het financiële risico van de niet-verwerkende bedrijfstakken structureel hoger dan dat van de verwerkende nijverheid, zowel inzake percentage van de ondernemingen in de klassen 3 en 4 als inzake percentage van bedreigde arbeidsplaatsen (tabel 9). Hoewel hun risiconiveau verschillend is, hebben beide ondernemingsgroepen de afgelopen jaren echter dezelfde trends gevolgd, te weten een geleidelijke verhoging van de risico's tot in 2001, gevolgd door een afname in 2002.

In het licht van de in de andere delen van dit artikel verzamelde elementen wekt het geen verbazing dat de textiel- en de houtnijverheid veruit de twee meest kwetsbare verwerkende bedrijfstakken zijn. In 2001 werd bijna

een kwart van de ondernemingen en arbeidsplaatsen in deze bedrijfstakken bedreigd door een faillissementsrisico. Hoewel dit percentage enigszins is gezakt in 2002, blijft het toch zeer hoog in vergelijking met de overige bedrijfstakken. In tegenstelling tot alle andere bedrijfstakken van de Belgische economie heeft de metaalverwerkende nijverheid in de ruime zin, van haar kant, in 2002 opnieuw een verhoogd risico van haar ondernemingen te zien gegeven, vooral bij de kmo's. Tot slot zijn de chemische nijverheid en de branche papier, uitgeverijen en drukkerijen de verwerkende bedrijfstakken die de grootste financiële gezondheid vertonen.

In de niet-verwerkende bedrijfstakken behoren de sectoren energie en water evenals vervoer tot de gezonde bedrijfstakken, terwijl de handel, de horeca, de vastgoedsector en de diensten aan ondernemingen bijzonder onderhevig zijn aan faillissementsrisico's. In de diensten aan ondernemingen vindt men bij de grote ondernemingen in de klassen 3 en 4 onder meer bureaus voor personeelsselectie en -voorziening, die uitermate sterk hebben geleden onder de onzekere conjunctuur van de

afgelopen jaren, alsook computerdiensten verlenende bedrijven, die van hun kant de algemene bekoeling van de geestdrift voor de informatie- en communicatietechnologieën hebben gevoeld. De tabel werpt ook een licht op de specifieke kenmerken van de telecommunicatie: in deze zeer geconcentreerde bedrijfstak bevinden talrijke ondernemingen van relatief beperkte omvang zich in (ernstige) moeilijkheden, in tegenstelling tot de dominerende en gezonde grote ondernemingen; het betreft doorgaans ondernemingen die relatief kort geleden op de markt zijn verschenen, en die tot dusver een matige rentabiliteit en een hoge schuldgraad hebben vertoond, onder meer als gevolg van belangrijke installatie-investeringen.

Conclusie

Tot het begin van de tweede jaarhelft was het activiteitsverloop in België opnieuw aarzelend in 2003. In het totaal is het bbp in reële termen met 1,3 pct. gestegen, na een toename met respectievelijk 0,7 en 0,9 pct. in 2001 en 2002. Het is sinds het begin van de jaren tachtig geleden dat nog zo'n lange periode van zwakke groei werd opgetekend. Tegen deze achtergrond is de totale toegevoegde waarde die door de niet-financiële vennootschappen werd gegenereerd, in nominale termen met 3,4 pct. toegenomen, het beste resultaat sinds drie jaar. Tegelijkertijd zijn de bedrijfskosten nagenoeg gestagneerd, als gevolg van de zeer matige groei van de personeelskosten (die onder meer toe te schrijven is aan de vermindering van de werkgelegenheid in de industrie) en de nieuwe inkrimping van de afschrijvingen (die wijst op de zwakke investeringsinspanningen van de ondernemingen zowel in 2002 als in 2003). In tegenstelling tot de situatie in de afgelopen jaren heeft de groei van de toegevoegde waarde dus ruimschoots de groei van de bedrijfskosten overtroffen. Als gevolg van deze tegengestelde ontwikkelingen is het nettobedrijfsresultaat van de vennootschappen in hun geheel met bijna 23 pct. aangegroeid tot 21,2 miljard euro. Het is sinds 1997 geleden dat nog een toename van een vergelijkbare omvang werd genoteerd. De financiële en uitzonderlijke resultaten, van hun kant, waren eens te meer ruimschoots positief. Na aggregatie van alle componenten van de resultatenrekening hebben de niet-financiële vennootschappen een nettowinst na belastingen van 24 miljard euro geboekt, een stijging met 96 pct. ten

opzichte van 2002. Als dit resultaat wordt bevestigd door de definitieve cijfers, zou deze bijna-verdubbeling van de winst een historisch record betekenen, weliswaar na twee jaar van scherpe daling.

De financiële situatie van de vennootschappen is over het algemeen verbeterd in 2003, na sterk te hebben geleden onder het sombere conjunctuurklimaat dat in 2001 en 2002 heerste. Inzake solvabiliteit werd – naast de nieuwe en lichte vooruitgang van de financiële onafhankelijkheid – een herstel opgetekend van het vermogen van de ondernemingen om hun schulden terug te betalen, nadat dit gedurende verschillende jaren was afgenomen. Bovendien zette de schuldenlast – geraamd aan de hand van de rentelasten van de financiële schulden – de in 2002 begonnen neerwaartse beweging voort, ten gevolge van een nieuwe daling van de marktrente. Terwijl de rentabiliteit van 2000 tot 2002 fors was uitgehold in de grote ondernemingen en zelfs was ingestort in de kmo's, is zij in 2003 opnieuw fors opgeveerd. Dit herstel is voornamelijk het gevolg van de beheersing van de bedrijfskosten (personeelskosten en afschrijvingen) en van de financiële lasten.

Tot slot werden voor het eerst de resultaten voorgesteld van een falingspredictiemodel. Dit model, dat onder meer de mogelijkheid biedt om de vennootschappen in risicoklassen in te delen, werpt een nieuw licht op de financiële realiteit van de Belgische ondernemingen. Het percentage van de ondernemingen in moeilijkheden bedraagt 17 pct. bij de grote ondernemingen en 20,5 pct. bij de kmo's. Deze ondernemingen vertegenwoordigen 217.000 werknemers, waarvan 85.000 in de meest kwetsbare risicoklasse. Na een aanzienlijke stijging in 2000 en 2001 zijn de faillissementsrisico's in 2002 teruggelopen, en dit zowel in de grote ondernemingen als in de kmo's. Deze saneringstrend heeft zich in 2003 doorgezet in de vennootschappen van het constante staal, vooral bij de grote ondernemingen. Al met al is het financiële risico van de niet-verwerkende bedrijfstakken structureel hoger dan dat van de verwerkende industrie, zowel in termen van percentage van ondernemingen in moeilijkheden als in termen van aantal bedreigde arbeidsplaatsen. De gezondste Belgische bedrijfstakken zijn de chemische nijverheid, vervoer, energie en water. De meest kwetsbare bedrijfstakken, daarentegen, zijn textiel, houtnijverheid, handel, horeca, vastgoed en diensten aan ondernemingen.

Bibliografie

Coppens F., Hermesse A. en Vivet D. (2004), « The ICT Sector in Belgium », Economic Review 1 – 2004, National Bank of Belgium, Brussels.

De Boitselier J. (2003), « De economische knipperlichten », Standaard Uitgeverij, Antwerpen.

Instituut der Bedrijfsrevisoren (1994), « Interpréter les comptes annuels: analyse par la méthode des ratios », IBR, Brussel.

Lurkin P., Descendre N. en Lievens D. (1990), « États financiers – analyse et interprétation », De Boeck-Wesmael, Brussel.

Ooghe H. en Van Wymeersch C. (2003), « Handboek financiële analyse van de onderneming », Intersentia, Antwerpen.

Van Cayseele P., Peeters C., Webers H. en Van Herck J. (2001), « De groeikracht van de economie », Universitaire Pers Leuven.

Bijlage 1 : Indelingen per sector

	NACE-BEL referentie
Verwerkende nijverheid	15-37
waarvan :	
Voedingsnijverheid	15-16
Textiel, kleding en schoeisel	17-19
Houtnijverheid	20
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	21-22
Chemische nijverheid	24-25
IJzer- en staalnijverheid	27-28
Metaalverwerkende nijverheid	29-35
Niet-verwerkende bedrijfstakken	01-14 en 40-95
waarvan :	
Kleinhandel	50-52
Groothandel	51
Horeca	55
Vervoer	60-63
Post en telecommunicatie	64
Verhuur en handel in onroerende goederen	70
Diensten aan ondernemingen	72-74 ⁽¹⁾
Energie en water	40-41
Bouwnijverheid	45

(1) Behalve 74151 (beheer van holdings).

Bijlage 2 : Definitie van de financiële ratio's

	Rubrieken gebruikt in het schema	
	volledig ⁽¹⁾	verkort
1. LIQUIDITEIT IN RUIME ZIN		
Teller (T)	3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1	3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1
Noemer (N)	42/48 + 492/3	42/48 + 492/3
Ratio = T/N		
2. FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEIDSGRAAD		
Teller (T)	10/15	10/15
Noemer (N)	10/49	10/49
Ratio = T/N*100		
3. DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW		
Teller (T)	70/67 + 67/70 + 630 + 631/4 + 6501 + 635/7 + 651 + 6560 + 6561 + 660 + 661 + 662 - 760 - 761 - 762 + 663 - 9125 - 780 - 680	70/67 + 67/70 + 8079 + 8279 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8475 + 8089 + 8289 + 8485 - 9125 - 780 - 680
Noemer (N)	16 + 17/49	16 + 17/49
Ratio = T/N*100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
4. GEMIDDELDE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN		
Teller (T)	650	- 65 - 9125 - 9126
Noemer (N)	170/4 + 42 + 43	170/4 + 42 + 43
Ratio = T/N*100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
5. NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN		
Teller (T)	70/67 + 67/70	70/67 + 67/70
Noemer (N)	10/15	10/15
Ratio = T/N*100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
10/15 > 0 ⁽²⁾		
6. INVESTERINGSQUOTE		
Teller (T)	8169 + 8229 - 8299	8169 + 8229 - 8299
Noemer (N)	70/74 - 740 - 60 - 61	70/61 + 61/70
Ratio = T/N*100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
70/74 - 740 - 60 - 61 > 0 (volledig schema) ⁽²⁾		
70/61 + 61/70 > 0 (verkort schema) ⁽²⁾		

(1) Waarbij de resultatenrekening in staffelvorm wordt voorgesteld.

(2) Voorwaarde geldig voor het berekenen van de mediaan maar niet voor globalisatie.