

Verloop van de resultaten en van de financiële structuur van de ondernemingen in 2004

David Vivet *

Inleiding

Ieder jaar stelt de Nationale Bank in haar Economisch Tijdschrift van het vierde kwartaal de ontwikkelingen voor zoals die blijken uit de jaarrekeningen van de niet-financiële vennootschappen. In het najaar beschikt de Balanscentrale immers over een voldoende representatief staal van de jaarrekeningen die betrekking hebben op het jaar voordien. De op basis van dat staal getrokken conclusies kunnen dus met een vrij hoge mate van betrouwbaarheid worden geëxtrapoleerd tot het geheel van de onderzoekspopulatie.

Traditiegetrouw bestaat dit artikel voornamelijk uit een analyse van het verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening van de ondernemingen. De afgelopen jaren is deze studie geleidelijk aangevuld met een financiële en micro-economische analyse, niet alleen van de resultatenrekening, maar ook van de balans en van de bijlage bij de jaarrekeningen. Op basis van de resultaten van een intern falingspredictiemodel, wordt sedert vorig jaar ook een evaluatie gemaakt van het financiële risico dat de ondernemingen lopen.

Dit artikel bestaat uit drie delen. In het eerste deel worden de gevolgde methodologie en het gebruikte staal beschreven. In het tweede deel worden de belangrijkste posten van de resultatenrekening geëxtrapoleerd. En in het derde deel, ten slotte, wordt de financiële situatie

van de vennootschappen beoordeeld, in hoofdzaak hun rentabiliteit, solvabiliteit, liquiditeit en financieel risico.

1. Methodologie en constant staal

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

Sedert het einde van de jaren zeventig verzamelt de Balanscentrale ieder jaar de gegevens betreffende de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. De ondernemingen zijn verplicht hun jaarrekeningen door middel van een genormaliseerd formulier in te dienen, uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar. Vervolgens worden de gegevens eventueel gecorrigeerd teneinde aan de vereiste kwaliteitsnormen te voldoen. Dan kan, vanaf de maand september, een eerste analyse worden gemaakt. Vanwege de specificiteit van de gegevens die voor het laatst onderzochte boekjaar – in dit geval 2004 – beschikbaar zijn, rijzen echter ieder jaar twee vragen van methodologische aard.

Eenzijds is de populatie van de jaarrekeningen met betrekking tot 2004 onvolledig. Dit heeft te maken met het feit dat tal van jaarrekeningen te laat werden ingediend ofwel de rekenkundige en logische controles van de Balanscentrale niet doorstonden. Voor het boekjaar 2003, bijvoorbeeld, bedroeg de verhouding van de op 31 augustus 2004 niet-ingediende of onbruikbare rekeningen 23 pct.⁽¹⁾, of zowat 58.000 rekeningen. Aangezien deze problemen zich voornamelijk in de eerder

* De auteur dankt de collega's van de dienst Micro-economische Analyse die aan dit artikel hun medewerking hebben verleend, in het bijzonder Jean-Marc Troch voor zijn zeer gewaardeerde gegevensvoorbereiding.

(1) Pro memorie, deze verhouding bedroeg op 31 december 2004 nog slechts 1 pct.

TABEL 1 FINANCIEEL PROFIEL VAN DE ONDERNEMINGEN VOLGENS DE NEERLEGGINGSTERMIJN VAN DE JAARREKENINGEN ⁽¹⁾
(boekjaar 2003, medianen)

	Jaarrekeningen ingediend vóór 31 augustus 2004	Jaarrekeningen ingediend na 31 augustus 2004
Liquiditeit in ruime zin	1,23	1,13
Graad van financiële onafhankelijkheid	31,21	24,38
Nettorentabiliteit van het eigen vermogen	6,41	5,29

Bron: NBB.

(1) De financiële ratio's staan gedefinieerd in bijlage 2. Het belang ervan wordt trouwens nader toegelicht in het derde deel van dit artikel.

kleine ondernemingen voordeden, vertegenwoordigden deze ontbrekende rekeningen 7 pct. van de toegevoegde waarde van het geheel van de niet-financiële vennootschappen, dat is een minder hoog, hoewel niet te verwaarlozen, percentage ⁽¹⁾.

Anderzijds bevinden de ondernemingen die hun jaarrekeningen met vertraging ter beschikking stellen, zich in een structureel minder gunstige financiële positie dan de andere. Uit tabel 1 blijkt dat, wat het boekjaar 2003 betreft, de ondernemingen aanzienlijke verschillen vertoonden naargelang van het ogenblik waarop ze hun jaarrekeningen indienden: de ondernemingen die hun rekeningen na 31 augustus 2004 neerlegden, zijn veel minder liquide, minder solvabel en minder rendabel ⁽²⁾. Naar alle waarschijnlijkheid geven de momenteel voor 2004 beschikbare gegevens dus een te optimistisch beeld van de werkelijkheid.

De gegevens voor 2004 zijn derhalve niet rechtstreeks vergelijkbaar met die van de voorgaande jaren. Ten behoeve van de vergelijkbaarheid, wordt de zogeheten methode van het constante staal toegepast. Het constante staal 2003-2004 bestaat uit de ondernemingen die zowel voor 2003 als voor 2004 jaarrekeningen hebben neergelegd, en die voldoen aan de volgende voorwaarden:

- de beide jaarrekeningen hebben betrekking op een boekjaar van twaalf maanden;
- de beide jaarrekeningen voldoen aan de kwaliteitsnormen van de Balanscentrale;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2003 zijn neergelegd vóór 31 augustus 2004;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2004 zijn neergelegd vóór 31 augustus 2005.

De methode bestaat erin de resultaten voor 2004 te extrapoleren op basis van de in het constante staal opgetekende ontwikkelingen: de cijfers voor 2004 zijn verkregen door op de definitieve cijfers voor 2003 de in het staal opgetekende veranderingspercentages toe te passen. Men gaat dus uit van de veronderstelling dat de in het staal vastgestelde ontwikkelingen representatief zijn voor de ontwikkelingen in de hele populatie. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel is gebleken, gaat die hypothese grotendeels op, voorzover de ramingen, in de overgrote meerderheid van de gevallen, een goede weergave zijn van de richting en de omvang van de reële bewegingen.

1.2 Indeling naar omvang en bedrijfstak van de vennootschappen

De niet-financiële ondernemingen vormen een heterogene populatie binnen welke zeer uiteenlopende ontwikkelingen kunnen worden vastgesteld. De tendensen zoals die naar voren komen uit de analyse van de globale resultaten dienen dus te worden verfijnd met een studie naar de omvang en naar de bedrijfstak van de ondernemingen. Enerzijds zijn de financieringswijze en, meer algemeen, de financiële situatie van de ondernemingen verschillend naargelang deze laatste groot of klein zijn. Anderzijds worden de ondernemingen geconfronteerd met voor iedere bedrijfstak specifieke conjuncturele achtergronden, die doorgaans tot uiting komen in het verloop van de jaarrekeningen.

De analyse naar omvang is gebaseerd op de criteria in het wetboek van vennootschappen. Volgens dat wetboek worden als groot beschouwd:

- de ondernemingen waarvan het jaargemiddelde van het personeelsbestand hoger is dan 100 of
- de 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⁾.

(1) Er zij bovendien opgemerkt dat, ieder jaar, een bepaald aantal vennootschappen geen jaarrekening indienen, hoewel ze daar wettelijk toe verplicht zijn. Het spreekt voor zich dat bij de vermelde percentages geen rekening is gehouden met deze vennootschappen.

(2) De termijn voor het neerleggen van de jaarrekeningen is trouwens een van de verklarende variabelen voor het verderop gebruikte falingspredictiemodel: hoe groter de vertraging waarmee een onderneming haar jaarrekeningen neerlegt, hoe groter het door het model ingeschatte risico op faling.

(3) Artikel 15 van het wetboek van vennootschappen bevat nadere details over deze criteria.

De ondernemingen die deze criteria niet overschrijden, met andere woorden de kmo's, mogen een verkort schema van hun jaarrekeningen indienen, dit in tegenstelling tot de grote ondernemingen die verplicht zijn een volledig schema in te dienen. Niet alle kmo's maken evenwel gebruik van de hun toegestane faciliteit. Een en ander heeft tot gevolg dat de populatie van de volgens het volledige schema neergelegde jaarrekeningen niet alleen de jaarrekeningen bevat van de grote ondernemingen, maar ook die van een groot aantal kmo's. In 2003, bijvoorbeeld, telde men onder de 16.000 ingediende volledige schema's, meer dan 7.000 rekeningen van kmo's. Op basis van het type van schema dat wordt neergelegd, kunnen de ondernemingen dus niet nauwkeurig worden ingedeeld volgens hun omvang. Om die reden wordt sedert 2001 het onderscheid niet meer gemaakt op basis van het type van het neergelegde schema, maar wel op basis van de strikte naleving van de criteria van het wetboek van vennootschappen. De kmo's die een volledig schema neerleggen, worden zodoende niet langer ondergebracht bij de populatie grote ondernemingen, maar in die van de kmo's⁽¹⁾.

De analyse naar bedrijfstak is van haar kant gebaseerd op de nace-bel-nomenclatuur, die wordt gebruikt in de meeste statistieken waarin een opsplitsing wordt gemaakt naar bedrijfstak in België. De samenstelling van de bestudeerde bedrijfstakken wordt voorgesteld in bijlage 1.

1.3 Representativiteit van het constante staal

Het constante staal 2003-2004 wordt voorgesteld in tabel 2. Het bestaat uit 130.758 ondernemingen, dat is 53 pct. van het totale aantal in 2003 neergelegde jaarrekeningen. Net als tijdens de voorgaande jaren, ligt de representativiteitsgraad in verhouding tot het balanstotaal duidelijk hoger, aangezien hij 83 pct. overschrijdt. Dit kan worden verklaard door de traditioneel meer bevredigende representativiteit voor de grote ondernemingen dan voor de kmo's. In het staal voor 2003-2004 lag de dekkingsgraad van de grote ondernemingen aldus 19,6 punten hoger wat het aantal ondernemingen betrof en 27,7 punten wat het balanstotaal betrof. De grote ondernemingen hebben immers een natuurlijke neiging om hun jaarrekeningen binnen een kortere tijdspanne neer te leggen; zij worden bovendien specifiek gevolgd door de Balanscentrale, die erop toeziet zo snel als mogelijk een hoge representativiteitsgraad te bereiken in termen van toegevoegde waarde. Voornamelijk vanwege het overwicht van de grote ondernemingen heeft de

TABEL 2 SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2003-2004

	Vennootschappen in het staal 2003-2004	Totaal van de niet-financiële vennootschappen in 2003	Representativiteit van het staal, in pct.
Aantal ondernemingen	130.758	248.740	52,6
Grote ondernemingen ...	6.160	8.612	71,5
KMO's	124.598	240.128	51,9
Verwerkende nijverheid ..	12.419	22.100	56,2
Niet-verwerkende bedrijfstakken	118.339	226.640	52,2
Balanstotaal (miljoenen euro's)⁽¹⁾	760.359	914.545	83,1
Grote ondernemingen ...	663.298	753.512	88,0
KMO's	97.061	161.032	60,3
Verwerkende nijverheid ..	194.849	206.936	94,2
Niet-verwerkende bedrijfstakken	565.510	707.609	79,9

Bron: NBB.

(1) Voor de vennootschappen uit het constante staal, is het in aanmerking genomen balanstotaal dat van 2003.

verwerkende nijverheid overigens een hogere dekkingsgraad dan de niet-verwerkende bedrijfstakken. Tot slot zij opgemerkt dat de representativiteit van het constante staal de laatste jaren fors is toegenomen. Die verbetering is toe te schrijven aan de bepalingen van de programawet van 8 april 2003, die administratieve boetes heeft ingevoerd die gelden in geval de jaarrekeningen te laat worden neergelegd. Die boetes zijn voor het eerst opgelegd voor de jaarrekeningen afgesloten op 31 december 2002 en hebben een duidelijk effect gesorteerd op de snelheid waarmee de rekeningen werden ingediend.

2. Verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

2.1 Conjuncturele achtergrond en verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

Na drie opeenvolgende jaren van zwakke activiteitsexpansie in België, werd in 2004 een versnelling van de bbp-groei opgetekend, nl. tot 2,6 pct. De opleving van de economische activiteit had reeds tijdens het najaar van 2003 een aanvang genomen en het bbp bleef ononderbroken groeien tot het derde kwartaal van 2004.

(1) Voor meer details over deze indeling, zie het artikel dat werd gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van het vierde kwartaal van 2003.

Net als het jaar voordien waren de gezinsbestedingen een belangrijke groeistimulerende factor, terwijl de ondernemingen hun brutovorming van vast kapitaal, anders dan tijdens de twee voorgaande jaren, opnieuw opvoerden. Ook de buitenlandse vraag was een stuwende kracht achter de economische groei, zoals blijkt uit de duidelijke toename van de uitvoer. Vanwege de nog aanzienlijker stijging van de invoer, leverde het handelsverkeer een nochtans licht negatieve bijdrage tot de groei. Tot slot lag het groeitempo van de Belgische economie in 2004, net als tijdens de twee jaren voordien, hoger dan dat van het eurogebied.

Tegen die achtergrond bereikte de door de niet-financiële vennootschappen gecreëerde totale toegevoegde waarde, met andere woorden het verschil tussen de bedrijfsopbrengsten en de kostprijs van de door derden geleverde goederen en diensten, in 2004 meer dan 139 miljard euro (tegen lopende prijzen). Tussen 2003 en 2004 is de toegevoegde waarde aldus met 6,3 pct. gestegen. Een dergelijke groei was sedert het jaar 2000 niet meer opgetekend (tabel 3).

Door de toegevoegde waarde die een onderneming creëert, kan deze laatste haar bedrijfskosten dekken en, met de rest, een nettobedrijfsresultaat laten optekenen. Dit laatste is gelijk aan de opbrengst van de lopende handels- en industriële activiteit van de onderneming. De personeelskosten maken het grootste gedeelte uit van de bedrijfskosten: in 2004 waren zij goed voor meer dan 57 pct. van de toegevoegde waarde. Nadat zij in 2003 een lichte stijging hadden laten optekenen, zijn ze in 2004 opnieuw flink toegenomen met 3,5 pct. Ten grondslag daaraan ligt in de eerste plaats de lichte toename van het aantal in het personeelsregister ingeschreven werknemers, dat in 2002 en in 2003 was gedaald. Na de personeelskosten, zijn de afschrijvingen veruit de zwaarste bedrijfskosten. Ondanks de duidelijke opleving van de investeringen zijn ze in 2004 voor het derde jaar op rij teruggelopen: het niveau van de afschrijvingen is de impact blijven voelen van de teruggang van de investeringen tijdens de twee voorgaande jaren. De totale bedrijfskosten, die in hoge mate worden beïnvloed door het verloop van de personeelskosten en de afschrijvingen, zijn met 2,7 pct. gestegen.

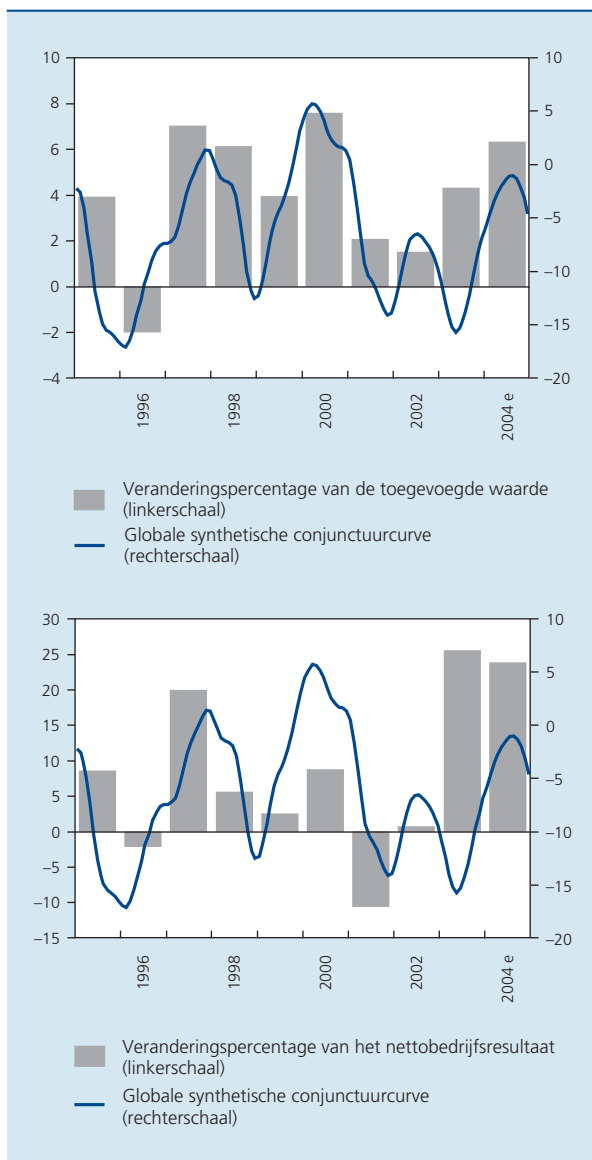
TABEL 3 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					Miljoenen euro's	Procenten van de toegevoegde waarde
	2000	2001	2002	2003	2004 r	2004 r	2004 r
Toegevoegde waarde	7,6	2,1	1,5	4,3	6,3	139.008	100,0
Personeelskosten	6,0	3,9	3,2	1,6	3,5	79.999	57,5
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	10,2	5,2	-2,0	-3,2	-2,2	23.842	17,2
Overige bedrijfskosten	11,4	7,8	-2,2	9,3	10,5	8.221	5,9
<i>Totale bedrijfskosten</i>	<i>7,3</i>	<i>4,4</i>	<i>1,6</i>	<i>0,9</i>	<i>2,7</i>	<i>112.062</i>	<i>80,6</i>
Nettobedrijfsresultaat	8,7	-10,6	0,7	25,5	24,3	26.946	19,4
Financiële opbrengsten	38,6	5,4	24,5	6,8	-7,2	46.465	33,4
Financiële kosten	33,1	4,6	38,8	4,5	-11,8	39.639	28,5
<i>Financieel resultaat</i>	<i>73,7</i>	<i>9,4</i>	<i>-42,2</i>	<i>31,8</i>	<i>34,2</i>	<i>6.827</i>	<i>4,9</i>
Courant resultaat	19,5	-5,8	-11,3	26,7	26,2	33.773	24,3
Uitzonderlijk resultaat ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-255	0,2
Nettoresultaat vóór belastingen	4,3	-10,1	-26,9	77,0	2,2	33.518	24,1
Belastingen op het resultaat	11,5	-0,2	-4,9	6,9	10,4	7.273	5,2
Nettoresultaat na belastingen	2,3	-13,1	-34,5	112,0	0,5	26.244	18,9
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen, met uitzondering van het uitzonderlijk resultaat</i>	<i>22,6</i>	<i>-7,7</i>	<i>-13,7</i>	<i>34,8</i>	<i>31,3</i>	<i>26.500</i>	<i>19,1</i>

Bron: NBB.

(1) Het berekenen van een veranderingspercentage heeft nauwelijks zin voor dit aggregaat dat, enerzijds, positief of negatief kan zijn en, anderzijds, niet op een betrouwbare wijze kan worden geraamd.

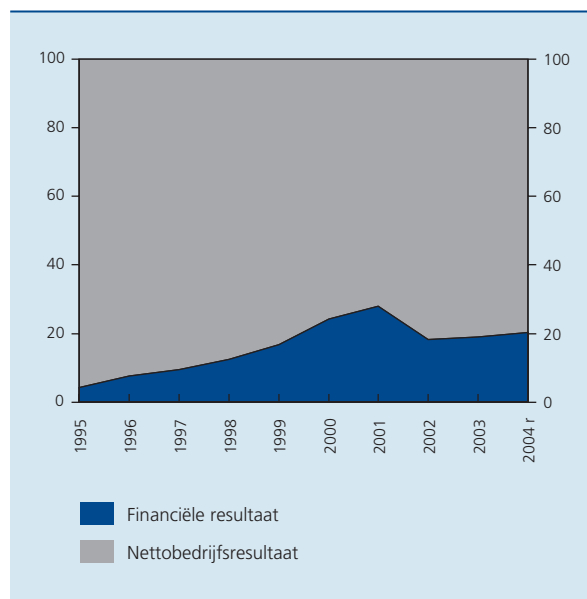
GRAFIEK 1 TOEGEVOEGDE WAARDE, NETTOBEDRIJFSRESULTAAT EN CONJUNCTUURINDICATOR



Bron : NBB.

Net als tijdens het voorgaande jaar, is de toegevoegde waarde dus veel sneller gestegen dan de bedrijfskosten. Als gevolg van deze contrasterende ontwikkelingen is het nettobedrijfsresultaat opnieuw bijzonder krachtig gestegen, tot meer dan 24 pct. Tijdens de afgelopen twintig jaar is een dergelijke toename gedurende twee opeenvolgende jaren nooit voorgekomen, wat getuigt van de opmerkelijke resultaten die de ondernemingen boeken in het kader van hun corebusiness. Het verloop van de toegevoegde waarde en van het nettobedrijfsresultaat kan overigens worden vergeleken met dat van de conjunctuurindicator (grafiek 1). Deze drie grootheden

GRAFIEK 2 AANDEEL VAN HET FINANCIËLE RESULTAAT EN VAN HET NETTOBEDRIJFSRESULTAAT IN HET COURANTE RESULTAAT (procenten)



Bron : NBB.

vertonen traditioneel een parallel verloop. Dat werd in 2004 nogmaals bevestigd: het krachtige en algemene herstel van het vertrouwen van de bedrijfsleiders, dat in 2003 inzette en in 2004 aanhield, dient in verband te worden gebracht met de aanzienlijke groei van de toegevoegde waarde en van het nettobedrijfsresultaat.

In overeenstemming met de tendens van het afgelopen decennium, is het financiële resultaat in 2004 opnieuw verbeterd, tot bijna 6,8 miljard euro. Daarbij zij echter opgemerkt dat, anders dan tijdens de voorgaande jaren, deze stijging te danken is aan een vermindering van de financiële kosten en de financiële opbrengsten, waarbij de opbrengsten echter iets minder sterk achteruitgingen. In tien jaar is het aandeel van het financiële resultaat in het courante resultaat⁽¹⁾ verviervoudigd, van 4,2 pct. in 1995 tot meer dan 20 pct. vandaag (grafiek 2). Deze ontwikkeling valt hoofdzakelijk toe te schrijven aan de verruiming van het aandeel van de financiële activa in de balansen van de ondernemingen. Die toename is het gevolg van, enerzijds, het stijgend aantal transacties tussen vennootschappen van een zelfde groep (meer in het bijzonder via de coördinatiecentra) en, anderzijds, de fusies en overnames die tijdens de laatste jaren zijn opgetekend.

(1) Dit is de som van het nettobedrijfsresultaat en het financiële resultaat.

Het uitzonderlijke resultaat, dat in 2003 een overschot van bijna 6 miljard euro te zien had gegeven, was in 2004 nagenoeg in evenwicht, met een licht tekort van minder dan 0,3 miljard euro⁽¹⁾. Door die aanzienlijke verslechtering van het uitzonderlijke resultaat ging de stijging van het bedrijfsresultaat vrijwel helemaal teniet, zodat het resultaat vóór belastingen met slechts 2,2 pct. toenam. De belastingen op het resultaat zijn verder gestegen als gevolg van de nieuwe positieve ontwikkeling van het bedrijfsresultaat, dat veruit de belangrijkste component vormt van het belastbare inkomen van de vennootschappen.

Na aggregatie van alle componenten van de resultatenrekening, lieten de niet-financiële vennootschappen een nettowinst na belastingen van meer dan 26 miljard euro optekenen, ongeveer evenveel als in 2003. Hoewel de winsten in 2004 dus stagneerden, zij opgemerkt dat ze het voorgaande jaar meer dan verdubbeld waren en een recordpeil hadden bereikt. Deze ontwikkelingen tonen overigens aan dat het uitzonderlijke resultaat een aanzienlijke invloed kan uitoefenen op de vennootschapswinsten: indien geen rekening wordt gehouden met het uitzonderlijke resultaat, zouden deze vennootschapswinsten in 2004 met 31,3 pct. zijn toegenomen, tegen 34,8 pct. in 2003.

(1) Het aanzienlijke overschot van het uitzonderlijke resultaat in 2003 kwam hoofdzakelijk voort uit een meerwaarde op vaste activa in de bedrijfstak telecommunicatie.

TABEL 4 TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTOBEDRIJFSRESULTAAT NAAR BEDRIJFSTAK

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

	Toegevoegde waarde		Nettobedrijfsresultaat		<i>p.m.</i> Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2004 r
	2003	2004 r	2003	2004 r	
Verwerkende nijverheid	3,2	4,2	23,6	29,4	33,1
waarvan:					
Voedingsnijverheid	6,3	4,6	31,6	18,4	4,4
Textiel, kleding en schoeisel	-8,9	0,3	-23,4	7,8	1,5
Houtnijverheid	48,6	8,0	211,4	50,4	0,7
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	-1,2	3,5	15,4	19,9	2,5
Chemische nijverheid	0,1	2,5	8,3	16,1	8,6
IJzer- en staalnijverheid	0,4	13,7	60,9	120,3	4,8
Metaalverwerkende nijverheid	-1,1	8,3	63,3	18,8	6,9
Niet-verwerkende bedrijfstakken	4,9	7,3	26,5	21,8	66,9
waarvan:					
Kleinhandel	6,7	5,6	24,4	15,7	8,3
Groothandel	7,7	11,1	22,6	34,8	13,1
Horeca	5,5	5,0	-9,5	49,1	1,7
Vervoer	5,2	5,5	59,5	259,1	7,3
Post en telecommunicatie	3,5	5,7	56,5	45,7	5,1
Verhuur en handel in onroerende goederen	8,5	8,8	9,2	19,3	3,2
Diensten aan ondernemingen	5,1	6,2	22,7	18,9	12,1
Energie en water ⁽¹⁾	-14,5	13,2	24,4	-12,0	4,2
Bouwnijverheid	2,7	5,9	11,9	15,3	6,2

Bron: NBB.

(1) De schommelingen van de toegevoegde waarde en het nettobedrijfsresultaat van de bedrijfstak energie en water in 2003 en 2004 kunnen in hoofdzaak worden toegeschreven aan de elektriciteitssector: krachtens de wet van 11 april 2003 hebben de vennootschappen Electrabel en SPE immers het beheer van de voorzieningen die werden aangelegd voor de ontmanteling van de kerncentrales overgedragen aan de vennootschap Synatom. Aangezien Synatom deel uitmaakt van de verwerkende nijverheid en dus niet behoort tot de bedrijfstak energie en water, werden de aan die overdracht verbonden veranderingen van de toegevoegde waarde en van het nettobedrijfsresultaat niet direct gecompenseerd in de bedrijfstak. De overdracht leidde tot een vermindering van de toegevoegde waarde en een stijging van het bedrijfsresultaat in 2003 en veroorzaakte een beweging in omgekeerde richting in 2004.

2.2 Resultaten naar bedrijfstak

In de verwerkende nijverheid is de groei van de toegevoegde waarde opnieuw versneld, tot 4,2 pct. in 2004, de sterkste stijging sinds 2000 (tabel 4). De bedrijfstakken die het meest tot deze tendens hebben bijgedragen, zijn de ijzer- en staalnijverheid en de metaalverwerkende nijverheid, die na drie jaren van stagnatie en zelfs achteruitgang, de mondiale vraag naar hun producten fors zagen toenemen. Ook in de voedingsnijverheid, waarvan de activiteit werd geschraagd door de stijging van de detailverkoop en de uitvoer, lag de groei hoger dan het industriële gemiddelde. Ondanks de behoorlijke exportresultaten van de chemische nijverheid, is de toegevoegde waarde in deze bedrijfstak vrij traag gestegen als gevolg van, onder meer, de verdere stijging van de olieprijsen.

In 2004 is het bedrijfsresultaat van de industrie voor het derde jaar op rij krachtig gestegen (+29,4 pct.). Die ontwikkeling is het gevolg van de beheersing van de bedrijfskosten tegen een achtergrond van hoogconjunctuur. Ten eerste zijn de personeelskosten minder snel gestegen dan de toegevoegde waarde, voornamelijk als gevolg van een stabilisering van het aantal werknemers. Bovendien werd in 2004 opnieuw een inkrimping van de afschrijvingen opgetekend, een gevolg van de zwakte van de industriële investeringen tijdens de afgelopen vier jaar. Hoewel de meeste industriële bedrijfstakken deze tendensen volgden en hun bedrijfsresultaat dus fors zagen toenemen, werd de meest opmerkelijke stijging opgetekend in de ijzer- en staalnijverheid (+120,3 pct.). De ondernemingen uit deze bedrijfstak trokken profijt van de sterke buitenlandse vraag naar hun producten en schroefden tegelijkertijd hun bedrijfskosten aanmerkelijk terug, zoals blijkt uit de hoge bezettingsgraad van het productievermogen en de stabilisering van de werkgelegenheid in deze bedrijfstak in 2004.

In de niet-verwerkende bedrijfstakken is de groei van de activiteit, die in 2003 reeds aanmerkelijk was gestegen, in 2004 nog versneld tot 7,3 pct. In het algemeen hebben de niet-verwerkende bedrijfstakken profijt getrokken van de robuustheid van de binnenlandse vraag en vooral van de particuliere consumptie. De groothandel, die het meest heeft bijgedragen tot de groei van de toegevoegde waarde van de diensten, werd bovendien gestimuleerd door de verhoging van de marges van de oliemaatschappijen. In de vastgoedsector en in de bouwnijverheid werd

de groei dan weer geschraagd door het feit dat de rente op een historisch laag peil bleef.

Net als in de industrie is het bedrijfsresultaat van de niet-verwerkende bedrijfstakken in 2004 fors gestegen (+21,8 pct.). Zodoende werd het krachtige herstel bevestigd dat in 2003 had ingezet, na drie jaren van stagnatie en zelfs achteruitgang. Deze ontwikkeling kan voornamelijk worden verklaard doordat de personeelskosten duidelijk minder sterk zijn gestegen dan de toegevoegde waarde, voornamelijk als gevolg van de geringe stijging van het aantal werknemers. In tal van niet-verwerkende bedrijfstakken stagneerden de afschrijvingen bovendien of liepen ze zelfs terug, ondanks het herstel van de investeringen in 2004.

3. Verloop van de financiële situatie van de ondernemingen

De volgende financiële analyse berust op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waar verschillende specifieke ratio's⁽¹⁾ aan worden ontleend.

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 van alle vennootschappen door de som van de noemers. De mediaan is dan weer de centrale waarde van een geordende verdeling: een bepaalde ratio is voor 50 pct. van de vennootschappen hoger dan de mediaanratio en, derhalve, voor 50 pct. ervan lager dan die mediaan. Aangezien de beide maatstaven aan verschillende oogmerken beantwoorden, vullen zij 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 de mediaan de situatie van de centrale onderneming aangeeft, weerspiegelt zij 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⁾.

3.1 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 netto-rentabiliteit van het eigen vermogen, ook bekend als *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

(1) Aangezien het in het kader van dit artikel niet mogelijk is de gehanteerde begrippen gedetailleerd te beschrijven, wordt de lezer verzocht indien nodig de standaardwerken terzake te raadplegen.

(2) Als micro-economische maatstaf kreeg de mediaan de voorkeur boven het gewone gemiddelde. Voor 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.

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 zijn blootgesteld, met andere woorden een risicopremie.

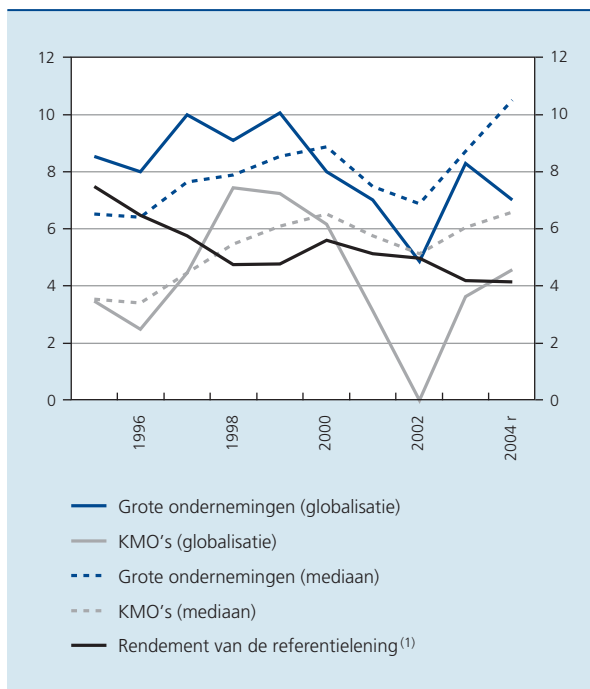
In 2004 beliep de geglobaliseerde rentabiliteit van het eigen vermogen 7,0 pct. voor de grote ondernemingen en 4,7 pct. voor de kmo's (grafiek 3). Anders dan tijdens de voorgaande jaren, ontwikkelde de rentabiliteit van de twee ondernemingscategorieën zich in uiteenlopende richtingen. Na de duidelijke opleving van het voorgaande jaar is de rentabiliteit van de grote ondernemingen in 2004 teruggelopen, ondanks de sterke stijging van hun bedrijfsresultaat (en, in het verlengde daarvan, van hun financiële resultaat). Deze achteruitgang werd veroorzaakt door de hierboven toegelichte aanzienlijke daling van het uitzonderlijke resultaat, die grotendeels kan worden toegeschreven aan een handvol zeer grote ondernemingen. Er wordt overigens vastgesteld dat de

mediaanratio van de grote ondernemingen, die per definitie weinig gevoelig is voor individuele schommelingen, in 2004 verder is gestegen. De rentabiliteit van de kmo's, die veel minder afhankelijk is van het verloop van het uitzonderlijke resultaat, zette het herstel voort dat in 2003, na meerdere jaren van achteruitgang, een aanvang had genomen. Deze nieuwe stijging is te danken aan de gelijktijdige verbetering van het bedrijfsresultaat, het financiële resultaat en het uitzonderlijke resultaat.

De geglobaliseerde rentabiliteit van de grote ondernemingen kan worden vergeleken met het rendement op Staatsfondsen. In 2002 was de rentabiliteit van de grote ondernemingen voor het eerst sinds 1994 opnieuw gedaald tot onder het referentierendement van de olo's, dat nochtans over het hele afgelopen decennium een neerwaartse tendens vertoonde. In 2003 verschaftte de opleving van de rentabiliteit, in combinatie met een verdere vermindering van het rendement van de Staatsfondsen, de aandeelhouders opnieuw een aanzienlijke risicopremie. In 2004 nam die risicopremie enigszins af als gevolg van de daling van de rentabiliteit, waardoor de keuze voor een belegging in aandelen een stuk minder interessant werd vanuit het oogpunt van de belegger. 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.

Tabel 5 geeft een gedetailleerd overzicht van de rentabiliteit per bedrijfstak. Hieruit blijkt dat de daling van de rentabiliteit van de grote ondernemingen in 2004 moet worden toegeschreven aan de niet-verwerkende bedrijfstakken en meer specifiek aan de bedrijfstak telecommunicatie, waarvan de rentabiliteit in 2003 was opgedreven door het uitzonderlijke resultaat. De tabel toont eveneens aan dat de verwerkende nijverheid de voorbije drie jaar over het algemeen een hogere rentabiliteit liet optekenen dan de niet-verwerkende bedrijfstakken, zowel bij de grote ondernemingen als bij de kmo's. Wat de grote ondernemingen betreft, ten slotte, waren de meest rendabele bedrijfstakken van de Belgische economie in 2004 de ijzer- en staalnijverheid, het vastgoed, de telecommunicatie, de voedingsnijverheid en de metaalverwerkende nijverheid.

GRAFIEK 3 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN EN RENDEMENT VAN DE REFERENTIELENING (procenten)



Bron : NBB.

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

TABEL 5 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN NA BELASTING NAAR BEDRIJFSTAK
(procenten)

	Grote ondernemingen ⁽¹⁾			KMO's ⁽¹⁾		
	2002	2003	2004 r	2002	2003	2004 r
Verwerkende nijverheid	6,5	10,1	11,1	2,4	4,8	5,2
waarvan:						
Voedingsnijverheid	12,6	11,8	13,3	4,3	6,4	7,6
Textiel, kleding en schoeisel	12,0	-0,9	-1,5	0,0	0,1	-1,8
Houtnijverheid	2,4	-7,3	58,3	1,9	-4,4	-5,1
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	5,4	24,5	-18,2	-0,5	6,7	7,3
Chemische nijverheid	8,4	10,0	7,7	1,8	13,1	7,5
IJzer- en staalnijverheid	-7,6	-2,1	17,0	5,6	6,5	6,9
Metaalverwerkende nijverheid	-6,4	7,8	13,1	-1,5	3,0	4,6
Niet-verwerkende bedrijfstakken	4,5	7,8	6,0	-0,3	3,5	4,5
waarvan:						
Kleinhandel	5,0	5,0	8,2	5,2	6,8	8,7
Groothandel	0,4	6,2	9,2	6,9	6,5	7,7
Horeca	-4,2	-2,9	-17,6	-3,5	-4,0	16,7
Vervoer	-10,7	-2,1	3,6	3,6	12,0	8,7
Post en telecommunicatie ⁽²⁾	12,8	51,7	15,5	-73,3	6,3	-3,2
Verhuur en handel in onroerende goederen	6,5	10,8	16,0	1,6	2,9	4,6
Diensten aan ondernemingen	3,7	4,1	4,0	-2,6	0,1	0,2
Energie en water	15,2	15,8	8,7	7,7	8,4	13,2
Bouwnijverheid	6,0	9,5	11,0	5,7	8,2	9,2

Bron: NBB.

(1) Globalisatie.

(2) In 2003 vindt de uitzonderlijke rentabiliteit van de grote ondernemingen in deze tak haar oorsprong in een belangrijke meerwaarde op de realisatie van vaste activa van een onderneming uit de telecommunicatie (zie supra).

3.2 Solvabiliteit

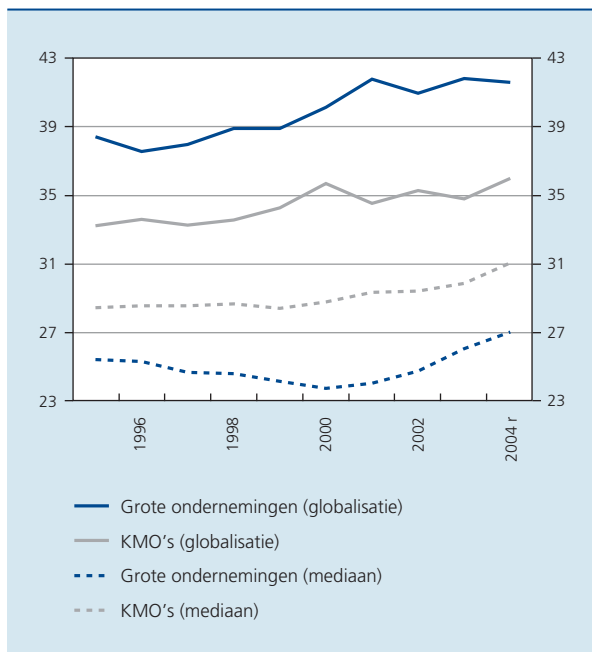
De solvabiliteit stemt overeen met het vermogen van de ondernemingen om te voldoen aan het geheel van hun verplichtingen op korte en op lange termijn. In dit artikel wordt de solvabiliteit bestudeerd aan de hand van drie begrippen: de graad van financiële onafhankelijkheid, de dekking van het vreemd 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; ten tweede kunnen nieuwe schulden, indien nodig, gemakkelijk en onder gunstige voorwaarden worden aangegaan. De financiële-onafhankelijkheidsgraad kan eveneens worden geïnterpreteerd als een maatstaf voor

het financiële risico van de onderneming, aangezien de vergoeding van derden vast is, in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming.

In 2004 bedroeg de geglobaliseerde financiële-onafhankelijkheidsgraad, die traditioneel hoger is bij de grote ondernemingen, 41,6 pct. voor deze laatste en 36 pct. voor de kmo's (grafiek 4). In beide ondernemingscategorïeën gaf de ratio het afgelopen decennium een opwaartse tendens te zien, die resulteerde in een verbetering met zowat drie procentpunten. Deze tendens deed zich overigens in de meeste ondernemingen voor, zoals blijkt uit het positieve verloop van de mediaanratio's tijdens de afgelopen jaren. Hoewel grafiek 4 een gezond en stabiel beeld te zien geeft van de solvabiliteit van de ondernemingen, mag niet uit het oog worden verloren dat bijna 16 pct. van de vennootschappen met een negatieve financiële onafhankelijkheid kampt, wat betekent dat hun overgedragen verliezen groter zijn dan het door de aandeelhouders belegde kapitaal.

GRAFIEK 4 FINANCIËLE-ONAFHANKELIJKHEIDSGRAAD
(procenten)



Bron : NBB.

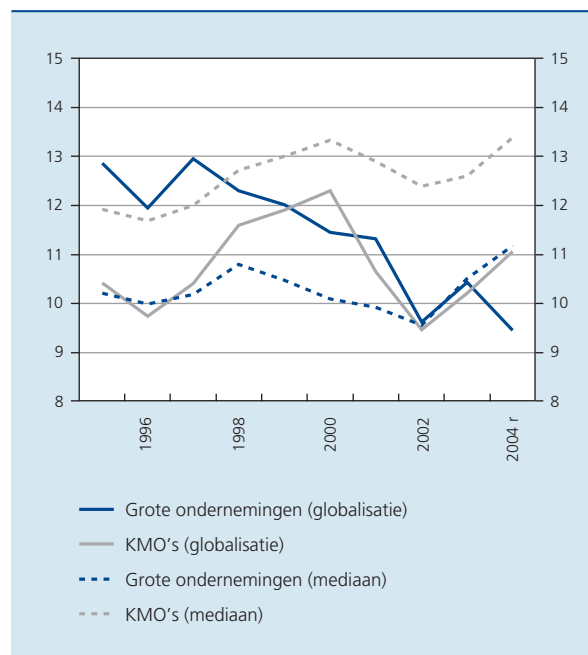
De financiële-onafhankelijkheidsgraad en, omgekeerd, de schuldgraad, geven een beeld van het algemene evenwicht van de balanscijfers. Hoewel dit beeld noodzakelijk is om de diagnose van de solvabiliteit te stellen, is het ontoereikend, aangezien het geen inzicht verschaft in het vermogen van de ondernemingen om hun schulden af te lossen, noch in het peil van de uit die schulden voortvloeiende lasten. Die twee begrippen worden verderop behandeld.

De dekking van het vreemd vermogen door de *cashflow* meet welk aandeel van de schulden de onderneming zou kunnen aflossen indien ze daartoe de totale *cashflow* van het boekjaar zou aanwenden en bepaalt derhalve het aflossingspotentieel van de onderneming⁽¹⁾. De inversie van de ratio geeft het aantal jaren weer dat nodig zou 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 solvabiliteit, en omgekeerd.

(1) De Engelse term *cashflow* wordt tegenwoordig algemeen gebruikt om de door de onderneming voortgebrachte netto liquiditeitsstroom aan te duiden, 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 onder meer dividenden uitkeren, haar schulden aflossen of nieuwe investeringen financieren.

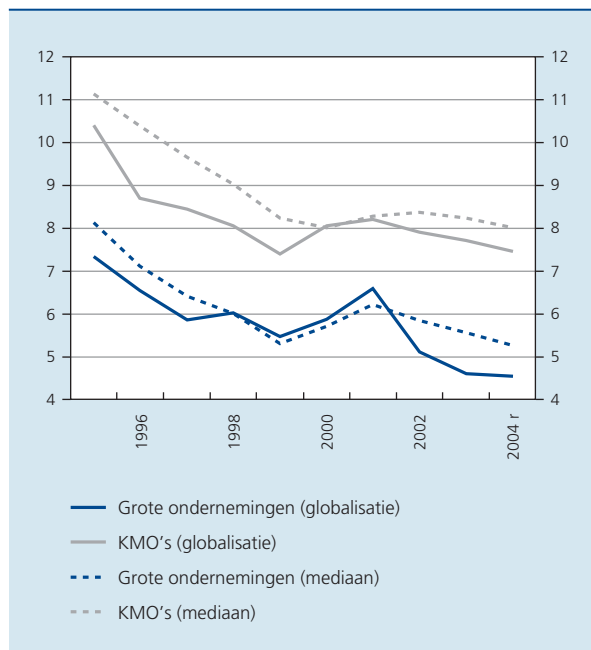
In 2004 gaf de globale dekking van het vreemd vermogen uiteenlopende ontwikkelingen te zien bij de grote ondernemingen en de kmo's (grafiek 5). Nadat de ratio van de grote ondernemingen zich in 2003 had hersteld, liep ze in 2004 terug tot 9,5 pct. (het laagste peil in tien jaar), onder invloed van een lichte vermindering van de *cashflow*, in combinatie met een toename van de schulden. Deze ontwikkeling spoort met de tendens van het laatste decennium, waarin de ratio met meer dan drie procentpunten daalde. Het verminderd vermogen van de grote ondernemingen om hun schulden terug te betalen, dat zowel tot uiting komt in de industrie als in de diensten, nuanceert de over dezelfde periode geboekte vooruitgang inzake financiële onafhankelijkheid. Daarbij zij echter opgemerkt dat de mediaanratio opnieuw is gestegen en in 2004 haar hoogste peil in tien jaar heeft bereikt. Die ontwikkeling wijst er enerzijds op dat de dekking van het vreemd vermogen in de meeste grote ondernemingen is verbeterd en toont anderzijds aan dat een minderheid van ondernemingen een grote invloed kan uitoefenen op de geglobaliseerde ratio. Anders dan bij de grote ondernemingen, heeft de geglobaliseerde ratio van de kmo's het in 2003 op gang gekomen herstel voortgezet, zodat de globale dekking van het vreemd vermogen nu 11,1 pct. belooft. Tegelijkertijd bereikte ook de mediaanratio van de kmo's haar hoogste

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



Bron : NBB.

GRAFIEK 6 GEMIDDELE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN
(procenten)



Bron: NBB.

peil sedert het midden van de jaren negentig, net als bij de grote ondernemingen.

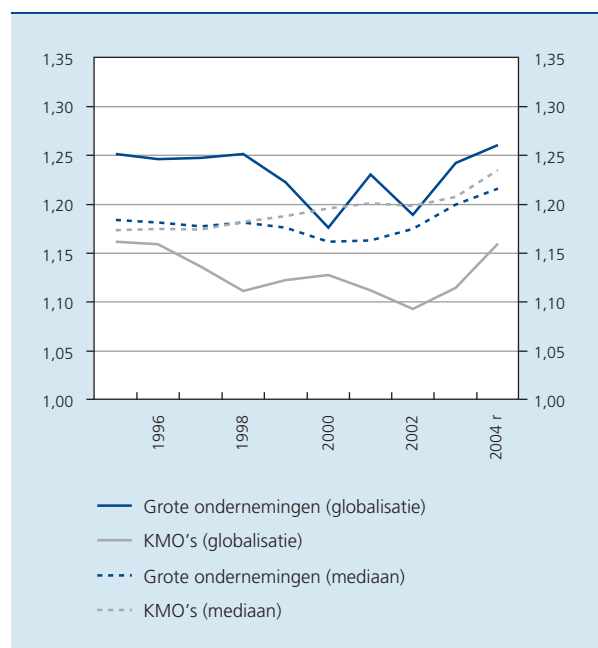
Aan de hand van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kunnen de kosten van het beroep op externe financieringsbronnen worden geraamd. In 2004 beliepen die lasten 4,5 pct. voor de grote ondernemingen en 7,5 pct. voor de kmo's, wat de geglobaliseerde ratio betreft (grafiek 6). Doordat de marktrente in 2004 op een historisch laag peil bleef, zijn de rentelasten in de twee ondernemingscategorieën opnieuw licht gedaald. Vanuit een lange-termijnperspectief is de schuldenlast veel minder zwaar geworden: sinds het begin van de jaren negentig zijn de gemiddelde rentelasten immers met zowat vier procentpunten teruggelopen. De rentelasten van de grote ondernemingen zijn overigens structureel minder hoog dan die van de kmo's. Bij een zelfde financieringswijze moeten deze laatste over het algemeen immers een risicopremie betalen omdat hun financieel profiel door de kredietverstrekkers minder solide wordt geacht. De kmo's maken bovendien vaker gebruik van kaskredieten, die een duurdere kredietvorm zijn. Tijdens het laatste decennium varieerde het verschil tussen de twee ondernemingscategorieën van 1,6 procentpunt tot 3,1 procentpunten; in 2004 beliep het 3 procentpunten.

3.3 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. Meer specifiek is het nettobedrijfskapitaal positief wanneer de ratio hoger is dan één.

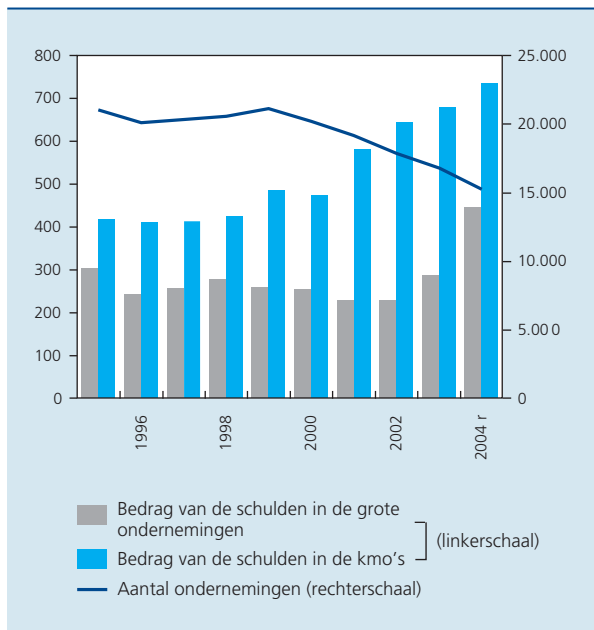
In 2004 bedroeg de geglobaliseerde ratio 1,26 voor de grote ondernemingen en 1,16 voor de kmo's (grafiek 7). In de beide ondernemingscategorieën zette het in 2003 op gang gekomen herstel zich voort en bereikte de liquiditeit haar hoogste peil sinds 1995, wat wijst op een beter evenwicht in de vervaldagen. De mediaanratio vertoont sedert enkele jaren een licht opwaartse tendens. Net als op het vlak van de solvabiliteit verhult het gelijkmatige beeld van de globalisatie en van de mediaan de verschillen tussen de ondernemingen. Zo laat bijna

GRAFIEK 7 LIQUIDITEIT IN RUIME ZIN



Bron: NBB.

GRAFIEK 8 VERVALLEN SCHULD JEGENS DE FISCUS EN DE RSZ
(miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

40 pct. van de ondernemingen een liquiditeit in ruime zin van minder dan één en bijgevolg een negatief netto-bedrijfskapitaal optekenen.

De situatie van de vennootschappen met een precare liquiditeit kan worden beoordeeld aan de hand van de vervallen schuld jegens de fiscus en de rsz, die wordt vermeld in de bijlage van de jaarrekening. De betalingsachterstanden tegenover die twee bevoorrechte schuldeisers wijzen immers meestal op 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. De vervallen schuld jegens de fiscus en de rsz vormt bovendien een van de centrale elementen van het hieronder voorgestelde falingspredictiemodel.

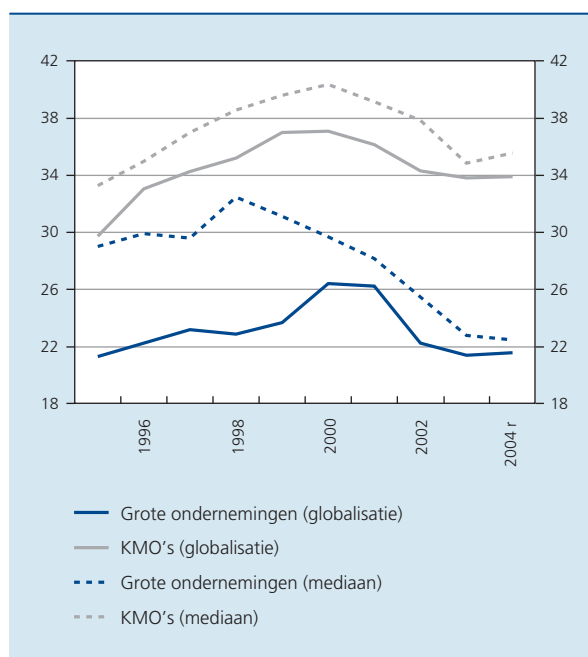
In 2004 maakten iets meer dan 15.200 vennootschappen, waaronder een zeer grote meerderheid kmo's, melding van vervallen schuld jegens de fiscus en de rsz, voor een totaal bedrag van 1,2 miljard euro (grafiek 8). De zwaarst getroffen branches waren de bouwnijverheid, de houtnijverheid, de horeca, de handel en het vervoer, terwijl de takken chemie, energie, vastgoed en diensten aan ondernemingen relatief gespaard bleven. Die schulden vertonen al jarenlang een uiteenlopende ontwikkeling. Enerzijds liep het aantal getroffen ondernemingen tussen

1999 en 2004 met 6.000 eenheden terug als gevolg van, onder meer, de preventiemaatregelen die door de rechtbanken van koophandel worden toegepast. Anderzijds is het totale volume van deze schulden sedert 4 jaar fors gestegen, vooral in de dienstverlenende bedrijfstakken. Deze opwaartse tendens heeft zich in 2004 voortgezet, zowel bij de kmo's als bij de grote ondernemingen.

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 en derhalve aangeeft in welke mate het door de ondernemingen gecreëerde vermogen bestemd wordt voor investeringen. In 2004 beliep de totale ratio 21,6 pct. voor de grote ondernemingen en 33,9 pct. voor de kmo's (grafiek 9), dat is een uiterst kleine stijging in vergelijking met 2003, toen de investeringsquote het laagste peil sedert de tweede helft van de jaren negentig bereikte. Terwijl de quote in de industrie voor het vierde jaar op rij daalde, vooral wegens de stagnatie van de investeringen, liet ze, net als in 2003, in de niet-verwerkende bedrijfstakken een lichte stijging optekenen. Tevens blijkt uit het aanhoudend lage niveau van

GRAFIEK 9 INVESTERINGSQUOTE
(procenten)



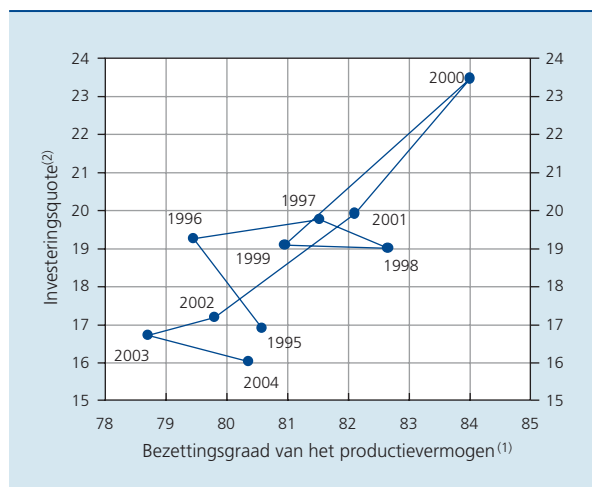
Bron: NBB.

de mediaanratio's dat de inkrimping van de investeringen zich in alle Belgische ondernemingen aftekent.

In de verwerkende nijverheid kan de investeringsquote worden gerelateerd aan de bezettingsgraad van de productiecapaciteit, die immers één van de fundamentele bepalende factoren van de investeringen is. Uit grafiek 10, die het sinds 1995 door de twee variabelen gevolgde gemeenschappelijke pad weergeeft, blijkt de positieve relatie die tussen beide bestaat. Sedert ze in 2000 een hoogtepunt hadden bereikt, ondergingen ze een scherpe en gezamenlijke correctie en daalden in 2003 tot hun laagste peil sinds het midden van de jaren negentig. Ondanks het conjunctuurherstel en de merkbare opleving van de bezettingsgraad van de productiecapaciteit, is de investeringsquote in 2004 nog licht gedaald in de verwerkende bedrijfstakken. De metaalindustrie en de metaalverwerkende nijverheid wogen het meest op die uiteenlopende ontwikkelingen, met name wegens de grote onzekerheid omtrent hun groeiperspectieven en de heroriëntering van hun investeringen naar nieuwe geografische gebieden.

De ondernemingen investeren in materiële vaste activa, maar ook in immateriële activa. In dat opzicht kan aan de hand van de bijlage bij de jaarrekening een raming worden gemaakt van de betrokkenheid van de ondernemingen inzake onderzoek en ontwikkeling⁽¹⁾. Een dergelijke raming is niet onbelangrijk: er wordt algemeen aangenomen dat de activiteiten inzake onderzoek en

GRAFIEK 10 INVESTERINGSQUOTE EN BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID



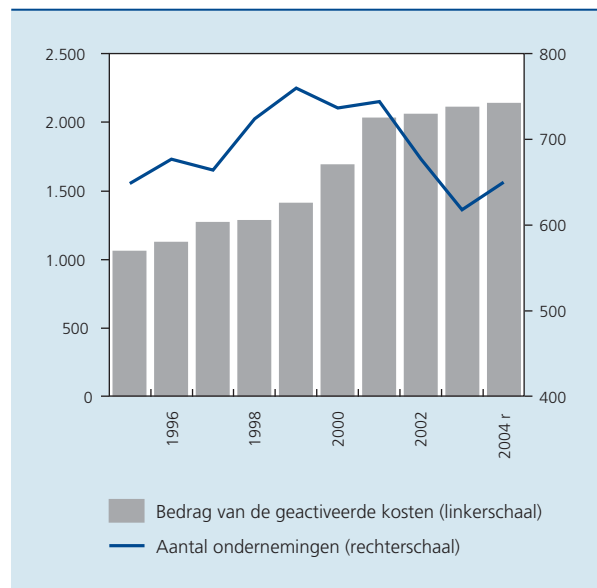
Bron: NBB.

(1) Jaargemiddelde.

(2) Globalisatie van alle verwerkende vennootschappen.

GRAFIEK 11 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.

ontwikkeling het groeipotentieel van de ondernemingen en dus van de gehele economie verhogen.

In 2004 hebben zowat 650 niet-financiële vennootschappen uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling gedaan ten belope van in totaal meer dan 2,1 miljard euro, vooral in de farmaceutische industrie en, in bijkomende mate, de technologische industrie (grafiek 11). Voorts zijn de bedragen die voor onderzoek worden uitgetrokken, geconcentreerd in een beperkt aantal ondernemingen; de tien vennootschappen die terzake het meest investeren, tekenen voor drie vierde van dat bedrag. Na een verdubbeling tijdens de periode van het midden van de jaren negentig tot 2001, onder impuls van de bovengenoemde bedrijfstakken, vertoonden de investeringen inzake onderzoek en ontwikkeling enige zwakte en groeiden ze duidelijk minder snel dan de toegevoegde waarde. Die trend hield in 2004 aan, hoewel dat jaar zich onderscheidt door een toename van het aantal bij de innovatie betrokken ondernemingen, nadat gedurende twee jaar een teruggang werd opgetekend.

(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).

TABEL 6 FALINGSPREDICTIEMODEL

	Coëfficiënten	Variabelen	Gestandaardiseerde coëfficiënten
L =	-1,3		
	+27,1	Vervallen schuld jegens de fiscus en de rsz / totale activa	(+1,24)
	-2,9	Cash-flow / vreemd vermogen	(-0,66)
	-3,4	Brutowinst voor 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 jaarrekening (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.

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 model voor de voorspelling van ondernemingsfaillissementen ontwikkeld, dat werd voorgesteld in het Economisch Tijdschrift van het derde kwartaal van 2004⁽¹⁾. Pro memorie: de verklarende variabelen worden vermeld in tabel 6. Het wezenlijke voordeel van het model is dat alle aspecten van de financiële situatie van een onderneming in één enkele waarde worden samengevat: de risicoscore L. Aan de hand daarvan konden vier risicoklassen worden gedefinieerd, die overstemmen met intervallen van de L-score. Ze verdelen de ondernemingen in homogene risicozones op basis van het aantal ondernemingen die failliet gaan:

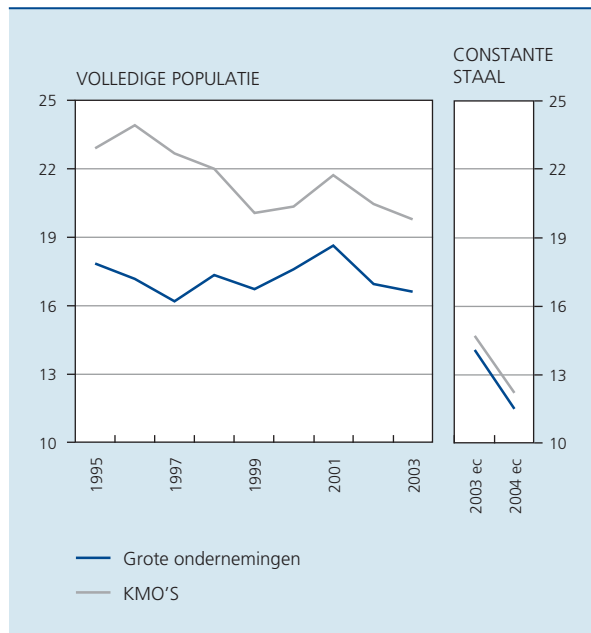
- klasse 1: $L < -0,84$: gezonde ondernemingen, waarvan het risico op falings binnen drie jaar zo goed als nihil is;
- klasse 2: $-0,84 \leq L < 0,21$: neutrale ondernemingen, waarvan het risico op falings binnen drie jaar vergelijkbaar is met het gemiddelde;
- klasse 3: $0,21 \leq L < 1,10$: ondernemingen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

Die classificatie van de ondernemingen moet oordeelkundig worden geïnterpreteerd. Enerzijds krijgt een zeer klein percentage (tussen 1,5 en 2 pct. naargelang 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 falingspredictie in de strikte zin van het woord: 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 het terugbetalen van schulden of in het betalen van leveranciers, tot ontslagen, een herstructurering of zelfs een stopzetting van de activiteit. Voorts zij vermeld dat enkele in moeilijkheden verkerende Belgische ondernemingen deel uitmaken van grote multinationals die bereid zijn hen minstens tijdelijk financieel te steunen. Anderzijds vormt de classificatie slechts een gedeeltelijke beoordeling van de economische situatie 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 concurrentie- en conjuncturele omgeving of de toekomstige ontwikkelingsperspectieven⁽²⁾. De classificatie dient bijgevolg te worden beschouwd als een strikt financiële beoordeling van de ondernemingen op een bepaald ogenblik.

(1) Een synthese van de methodologie van het model werd ook gepubliceerd in Coppens F., Hermesse A. en Vivet D. (2004), « De ICT-sector in België, Economisch Tijdschrift I-2004 van de Nationale Bank van België, Brussel.

(2) Het in aanmerking nemen van kwalitatieve variabelen is moeilijk realiseerbaar in een statistische analyse van verscheidene duizenden ondernemingen.

GRAFIEK 12 PERCENTAGE VAN VENNOOTSCHAPPEN IN DE KLASSEN 3 EN 4



Bron: NBB.

3.5.2 Verloop van de financiële risico's

Zoals reeds is beklemtoond in het eerste deel van dit artikel, zijn de niet tijdig neergelegde jaarrekeningen afkomstig van vennootschappen die over het algemeen een minder gunstig financieel profiel vertonen. De te late neerleggingen zijn een bijzonder heikel probleem voor de ondernemingen die behoren tot de klassen 3 en 4, die daardoor sterk ondervertegenwoordigd zijn in de momenteel voor het boekjaar 2004 beschikbare jaarrekeningen. 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 die reden wordt het risiconiveau in de volgende paragrafen slechts toegelicht tot 2003. Om een eerste beeld te schetsen van de meest recente tendensen, worden de ontwikkelingen binnen het constante staal eveneens toegelicht, maar dan separaat. Deze ramingsmoeilijkheden moeten enigszins worden gerelativeerd: aangezien het model de falingsrisico's op drie jaar raamt, heeft de situatie van 2003 immers betrekking op de periode 2004-2006.

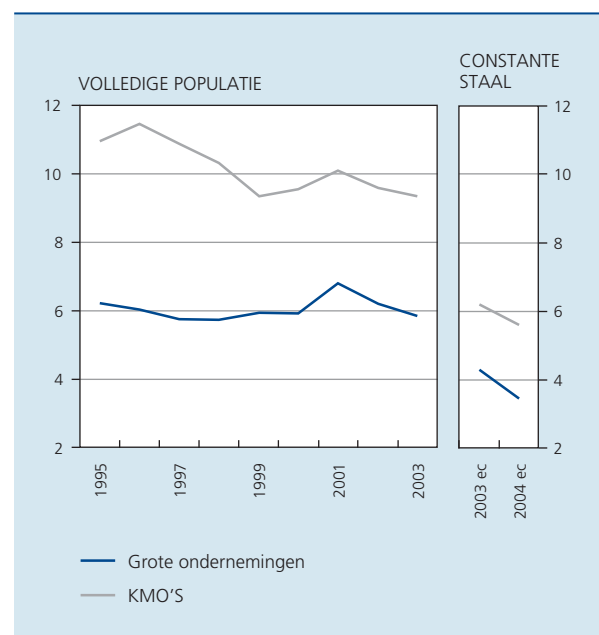
In 2003 bedroeg het percentage ondernemingen in de klassen 3 en 4 bij de grote ondernemingen 16,6 pct. en bij de kmo's 19,8 pct. (grafiek 12). Bijna één Belgische onderneming op vijf verkeert bijgevolg in ernstige financiële moeilijkheden. Deze ondernemingen hebben in

totaal 215.000 werknemers in dienst, waarvan 78.000 in klasse 4. Na een forse toename in 2000 en 2001, voornamelijk als gevolg van het ongunstige conjunctuurklimaat, gaven de risico's in de twee daaropvolgende jaren een dalend verloop te zien, zodat het risiconiveau vandaag vergelijkbaar is met dat van 1999. De dalende tendens heeft zich overigens in 2004 voortgezet bij de vennootschappen van het constante staal. Op de lange termijn vertoonden beide ondernemingscategorieën een enigszins uiteenlopende tendens: terwijl de kwetsbaarheid van de kmo's sinds 1995 sterk is afgenomen, is die van de grote ondernemingen vrij stabiel gebleven.

Volgens de faillissementsstatistieken is het percentage kwetsbare ondernemingen structureel hoger bij de kmo's dan bij de grote ondernemingen. Sterker nog, uit grafiek 13 blijkt dat dit verschil bijna volledig voor rekening komt van het percentage ondernemingen in zware moeilijkheden (klasse 4). Terwijl 5,9 pct. van de grote ondernemingen zich in 2003 in ernstige moeilijkheden bevond, bedroeg dit percentage immers 9,3 pct. bij de kmo's.

Totaal beschouwd, is het financiële risico van de niet-verwerkende bedrijfstakken structureel groter dan dat van de verwerkende nijverheid, zowel inzake percentage van ondernemingen in de klassen 3 en 4 als inzake percentage van bedreigde arbeidsplaatsen (tabel 7). Het verschil tussen beide groepen is sedert 2001 echter

GRAFIEK 13 PERCENTAGE VAN VENNOOTSCHAPPEN IN KLASSE 4



Bron: NBB.

TABEL 7 FINANCIËLE RISICO'S PER BEDRIJFSTAK

	Percentage van ondernemingen in de klassen 3 en 4			Percentage van bedreigde arbeidsplaatsen		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Verwerkende nijverheid	19,5	19,0	18,8	13,7	13,0	13,1
waarvan:						
Voedingsnijverheid	20,7	18,5	17,8	20,9	12,2	13,7
Textiel, kleding en schoeisel	27,3	27,1	28,1	23,3	18,7	21,0
Houtnijverheid	24,7	22,1	21,4	25,5	22,0	21,1
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	18,6	16,0	16,4	14,5	10,0	9,7
Chemische nijverheid	18,5	15,6	15,4	8,9	7,6	7,4
Ijzer- en staalnijverheid	14,2	16,4	15,6	10,8	14,2	16,0
Metaalverwerkende nijverheid	18,6	19,4	21,2	10,1	13,4	11,1
Niet-verwerkende bedrijfstakken	21,6	20,1	19,3	17,4	14,8	14,4
waarvan:						
Kleinhandel	24,7	22,9	22,4	23,4	15,1	12,5
Groothandel	25,9	23,0	21,7	21,1	17,8	17,5
Horeca	29,2	28,3	29,7	19,1	19,3	20,7
Vervoer	12,8	11,4	11,6	9,1	6,7	15,9
Post en telecommunicatie	30,0	27,4	17,7	4,2	2,3	1,4
Verhuur en handel in onroerende goederen	23,1	24,2	21,0	22,0	23,6	24,2
Diensten aan ondernemingen	21,0	20,1	18,6	23,2	22,7	18,5
Energie en water	11,6	2,2	12,2	2,4	0,2	1,2
Bouwnijverheid	17,9	17,0	16,4	13,8	13,1	12,7

Bron: NBB.

sterk verkleind, omdat de risico's forser zijn gedaald in de diensten dan in de industrie. Het dient gezegd dat de dienstenondernemingen in 2000 en 2001 een flinke opoffer hadden gekregen als gevolg van, onder meer, de zwakke binnenlandse vraag en de algemene bekoeling van de geestdrift voor nieuwe technologieën.

In de verwerkende bedrijfstakken zijn de risico's tijdens de afgelopen twee jaar over het algemeen afgenomen, en dat onder de impuls van de chemische nijverheid en de voedingsmiddelenindustrie. In afwijking van deze tendens is het aantal in moeilijkheden verkerende ondernemingen toegenomen in de metaalindustrie en, vooral, in de metaalverwerkende nijverheid: het betreft voornamelijk verwerkende kmo's die te lijden hadden van moeilijke omstandigheden op de grondstoffenmarkt, met name prijsstijgingen en bepaalde bevoorradingsproblemen. De textielnijverheid, ten slotte, is met enige voorsprong de meest kwetsbare bedrijfstak, met meer dan 28 pct. ondernemingen in moeilijkheden. Het hoge percentage risico's in deze bedrijfstak is voornamelijk toe te schrijven

aan de scherpe internationale concurrentie, in het bijzonder die van de lage-kostenlanden.

In de meeste niet-verwerkende bedrijfstakken zijn de ondernemingen de afgelopen twee jaar minder kwetsbaar geworden. Die tendens was het meest uitgesproken in de handel, de telecommunicatie en de diensten aan ondernemingen. De laatste twee bedrijfstakken hebben onder meer profijt getrokken van het financiële herstel van de ondernemingen die actief zijn in de domeinen van de nieuwe technologieën. De horeca is dan weer veruit de meest risicogevoelige bedrijfstak, met nagenoeg 30 pct. ondernemingen en 21 pct. arbeidsplaatsen in de klassen 3 en 4. Dit is trouwens ook de Belgische bedrijfstak waarin de meeste faillissementen plaatsvinden. Aan de andere kant van het spectrum zijn energie en water, evenals post en telecommunicatie, relatief gespaard gebleven, voornamelijk wat de werkgelegenheid betreft.

Conclusie

Na drie opeenvolgende jaren van zwakke activiteitsexpansie in België is de bbp-groei in 2004 versneld tot 2,6 pct. Tegen deze achtergrond is de totale, door de niet-financiële vennootschappen gegenereerde toegevoegde waarde in nominale termen met 6,3 pct. gestegen, de grootste toename sinds 2000. Tegelijkertijd trok het groeitempo van de bedrijfskosten aan tot 2,7 pct., hoewel het toch ruimschoots onder het groeiniveau van de toegevoegde waarde bleef. Enerzijds werd de groei van de personeelskosten gedrukt door de geringe toename van de werkgelegenheid. Anderzijds zijn de afschrijvingen, ondanks het forse herstel van de investeringen in 2004, opnieuw teruggelopen, doordat ze de impact bleven ondervinden van de inkrimping van de investeringen tijdens de voorgaande jaren. Net als in 2003 overtrof de groei van de toegevoegde waarde derhalve ruimschoots de groei van de bedrijfskosten. Als gevolg van deze contrasterende ontwikkelingen is het netto-bedrijfsresultaat andermaal bijzonder krachtig gegroeid, namelijk met meer dan 24 pct. In de afgelopen twintig jaar is het niet meer voorgekomen dat twee jaar na elkaar een dergelijke groei werd opgetekend. Dit getuigt van de opmerkelijke resultaten die de ondernemingen hebben bereikt in het kader van hun corebusiness.

Terwijl het financiële resultaat eens te meer ruimschoots positief was, heeft het uitzonderlijke resultaat, van zijn kant, een fikse duik genomen: na een overschot van meer dan 6 miljard euro in 2003, was het in 2004 vrijwel in evenwicht. Na aggregatie van alle componenten van de resultatenrekening hebben de niet-financiële vennoot-

schappen een nettowinst na belastingen van meer dan 26 miljard euro geboekt, een bijna-evenaring van het in 2003 bereikte bedrag. Hoewel in 2004 dus een stagnatie van de winsten werd opgetekend, zij erop gewezen dat die winsten in 2003 meer dan verdubbeld waren en dus een recordniveau hadden bereikt. Er zij overigens beklemtoond dat deze stagnatie toe te schrijven is aan de aanzienlijke correctie van het uitzonderlijke resultaat, die de groei van het bedrijfsresultaat zo goed als gecompenseerd heeft. Ongerekend het uitzonderlijke resultaat zouden de bedrijfswinsten in 2004 trouwens met 31,3 pct. zijn gegroeid, tegen 34,8 pct. in 2003.

De financiële situatie van de vennootschappen, die in 2001 en 2002 was verslechterd, heeft in 2004 – onder de impuls van de conjunctuuropleving – het in het voorgaande jaar ingezette herstel voortgezet. Over het geheel genomen, zijn de geglobaliseerde en mediane financiële ratio's verbeterd. Inzake resultaten dient echter een onderscheid te worden gemaakt naargelang van de omvang van de ondernemingen. Terwijl de geglobaliseerde rentabiliteit van de kmo's het in 2003 op gang gebrachte herstel heeft voortgezet, is die van de grote ondernemingen immers enigszins gedaald, vooral als gevolg van de aanzienlijke correctie van het uitzonderlijke resultaat. De financiële risico's, van hun kant, zijn opnieuw afgenomen, tot een peil dat vergelijkbaar is met dat van 1999, dat wil zeggen vóór de periode van conjunctuurverslapping. Het percentage kwetsbare ondernemingen is hierdoor echter niet verwaarloosbaar geworden, en bedraagt 16,6 pct. bij de grote ondernemingen en 19,8 pct. bij de kmo's. In totaal hebben deze ondernemingen in moeilijkheden 215.000 werknemers in dienst.

Bijlage 1

HERGROEPINGEN 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 RATIO'S

	Rubrieken toegewezen in het schema	
	volledig schema ⁽¹⁾	verkort schema
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 <i>cash-flow</i>		
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		
Voorwaarden 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		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
70/74 - 740 - 60 - 61 > 0 (volledig schema) ⁽²⁾		
70/61 + 61/70 > 0 (verkort schema) ⁽²⁾		

(1) Waarin de resultatenrekening is weergegeven in de vorm van een lijst.

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