

Verloop van de resultaten en van de financiële structuur van de ondernemingen in 2006

Fabienne Verduyn
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 met betrekking tot het jaar voordien. De op basis van dat staal getrokken conclusies kunnen dus met een vrij hoge mate van betrouwbaarheid worden geëxtrapoleerd naar het geheel van de onderzoekspopulatie.

Traditiegetrouw bestaat dit artikel voornamelijk uit een analyse van het verloop 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 de bijlage bij de jaarrekeningen. Dit jaar bevat het artikel bovendien een analyse van de recente ontwikkelingen op het vlak van de vennootschapsbelasting.

Het artikel bestaat uit vier delen. In het eerste deel worden de gevolgde methodologie en het gebruikte staal beknopt beschreven. De belangrijkste posten van de resultatenrekening worden geëxtrapoleerd in het tweede deel. In het derde deel wordt de financiële situatie van de vennootschappen beoordeeld, in hoofdzaak hun rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit. Het laatste deel, tot slot, bevat een analyse van de meest recente ontwikkelingen inzake fiscaliteit.

1. Methodologie en constant staal

1.1 Kenmerken van de gebruikte gegevens en het constante staal

Sinds het einde van de jaren zeventig verzamelt de Balanscentrale ieder jaar de gegevens met betrekking tot de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. De ondernemingen zijn verplicht uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar hun jaarrekeningen in te dienen aan de hand van een gestandaardiseerd formulier. Vervolgens worden de gegevens eventueel gecorrigeerd teneinde aan de vereiste kwaliteitsnormen te voldoen. Daarna kan, vanaf de maand september, een eerste analyse worden gemaakt. Vanwege de specificiteit van de gegevens die voor het laatst onderzochte jaar – in dit geval 2006 – beschikbaar zijn, rijzen evenwel ieder jaar vragen van methodologische aard.

De populatie van de jaarrekeningen voor het jaar 2006 is onvolledig, hoofdzakelijk als gevolg van vertragingen bij de neerlegging door sommige ondernemingen. Bovendien bevinden diezelfde ondernemingen zich doorgaans in een structureel minder gunstige financiële situatie dan de ondernemingen die hun jaarrekening tijdig neerleggen. In de vorige uitgaven van dit artikel werd reeds ingegaan op de aanzienlijke verschillen die tussen de ondernemingen bestaan naar gelang van het ogenblik waarop ze de jaarrekeningen indienen. Naar alle waarschijnlijkheid stellen de momenteel voor 2006 beschikbare gegevens de realiteit dus te optimistisch voor.

TABEL 1 SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2005-2006

	Vennootschappen in het staal 2005-2006	Geheel van de niet-financiële vennootschappen in 2005	Representativiteit van het staal, in pct.
Aantal ondernemingen	152.989	272.146	56,2
Grote ondernemingen	6.181	8.365	73,9
Kmo's	146.808	263.781	55,7
Verwerkende nijverheid	13.622	22.896	59,5
Niet-verwerkende bedrijfstakken	139.367	249.520	55,9
Balanstotaal (miljoenen euro's)⁽¹⁾	830.518	1.003.407	82,8
Grote ondernemingen	706.959	815.352	86,7
Kmo's	123.559	188.055	65,7
Verwerkende nijverheid	229.432	240.790	95,3
Niet-verwerkende bedrijfstakken	601.086	762.618	78,8

Bron: NBB.

(1) Voor de ondernemingen van het constante staal wordt het balanstotaal van 2005 in aanmerking genomen.

Als gevolg van deze problemen zijn de gegevens voor 2006 niet rechtstreeks vergelijkbaar met die van de jaren voordien. Ten behoeve van de vergelijkbaarheid wordt gebruik gemaakt van de zogeheten methode van het constante staal. Het constante staal voor 2005-2006 bestaat uit de ondernemingen die zowel voor het boekjaar 2005 als voor het boekjaar 2006 jaarrekeningen hebben neergelegd⁽¹⁾. De methode bestaat erin de resultaten voor 2006 te extrapoleren op basis van de binnen het constante staal vastgestelde ontwikkelingen: de cijfers voor 2006 zijn berekend door op de definitieve cijfers voor 2005 de binnen het staal opgetekende verandingspercentages toe te passen. Men gaat dus uit van de hypothese dat de binnen het staal vastgestelde ontwikkelingen representatief zijn voor de ontwikkelingen die een impact hebben gehad op de hele populatie. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel werd bevestigd, gaat deze hypothese grotendeels op, in die zin dat de ramingen – in de overgrote meerderheid van de gevallen – een goede weergave zijn van de richting en de omvang van de reële bewegingen. Het constante staal 2005-2006 wordt voorgesteld in tabel 1.

(1) Om te worden opgenomen in het staal moeten de ondernemingen bovendien aan de volgende voorwaarden voldoen:

- 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 2005 werden neergelegd vóór 31 augustus 2006;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2006 werden neergelegd vóór 31 augustus 2007.

(2) Meer details over deze criteria zijn te vinden in artikel 15 van het Wetboek van vennootschappen.

1.2 Indeling naar omvang en bedrijfstak van de vennootschappen

De niet-financiële ondernemingen vormen een heterogene populatie waarbinnen zeer uiteenlopende ontwikkelingen kunnen worden vastgesteld. De tendensen zoals die naar voren komen uit de analyse van de totale resultaten, dienen bijgevolg te worden verfijnd met een studie naar de omvang en naar de bedrijfstak van de ondernemingen. Enerzijds verschillen de financieringswijze, en meer in het algemeen, de financiële situatie van de ondernemingen, naargelang het om grote of kleine ondernemingen gaat. Anderzijds worden de ondernemingen geconfronteerd met voor iedere bedrijfstak specifieke conjuncturele achtergronden, die doorgaans tot uiting komen in het verloop van de jaarrekeningen.

Het onderscheid naar omvang is gebaseerd op de criteria die worden opgesomd in het Wetboek van vennootschappen. Volgens dat Wetboek worden als grote ondernemingen beschouwd:

- de ondernemingen waarvan het jaargemiddelde van het personeelsbestand groter is dan 100 of
- de ondernemingen die meer dan één van de volgende criteria overschrijden:
 - jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50;
 - jaaromzet, exclusief btw: 7.300.000 euro;
 - een balanstotaal van 3.650.000 euro⁽²⁾.

De ondernemingen die deze criteria niet overschrijden, met andere woorden de kmo's, mogen hun jaarrekeningen volgens een verkort schema indienen, dit in tegenstelling tot de grote ondernemingen die verplicht zijn een volledig schema in te vullen. Niet alle kmo's maken evenwel gebruik van de hun toegestane faciliteit. Die situatie heeft tot gevolg dat de populatie van de volgens het volledige schema ingediende jaarrekeningen niet alleen de jaarrekeningen van de grote ondernemingen bevat, maar tevens die van een aanzienlijk aantal kmo's. Elk jaar heeft nagenoeg de helft van de ingediende volledige schema's betrekking op kmo's. Op basis van het type van schema dat wordt neergelegd, kunnen de ondernemingen dus niet nauwkeurig worden ingedeeld naar omvang. Om die reden wordt het onderscheid sedert 2001 niet meer gemaakt op basis van het type van het neergelegde schema, maar wel strikt volgens de criteria van het Wetboek van vennootschappen. De kmo's die een volledig schema neerleggen, worden zodoende niet langer ondergebracht in de populatie van de grote ondernemingen, maar in die van de kmo's⁽¹⁾.

Het onderscheid naar bedrijfstak is gebaseerd op de activiteitennomenclatuur Nace-Bel, die in België wordt gebruikt voor de meeste statistieken waarin een opsplitsing naar bedrijfstak wordt gemaakt. De samenstelling van de bestudeerde bedrijfstakken wordt voorgesteld in bijlage 2.

2. Verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

2.1 Algemene ontwikkelingen en conjuncturele achtergrond

De groei van het bbp (tegen vaste prijzen), die in 2005 was teruggelopen, beliep in 2006 2,8 pct., een tempo dat vergelijkbaar is met dat van 2004 (+3,0 pct.). De economische situatie was in 2006 overwegend gunstig, dankzij onder meer de groei van de exportmarkten, een stabiele munt, een vertraging van de olieprijsstijging, een lage langetermijnrente en stijgende aandelenkoersen. De economische groei berustte op de voornaamste componenten van de vraag, zowel van de interne (particuliere consumptie, investeringen, voorraadwijziging) als van de externe vraag (uitvoer).

Tegen die achtergrond vertoonde de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen dezelfde tendens als het bbp: de groei versnelde in 2006 immers tot 6,3 pct. tegen werkelijke prijzen, een peil dat vergelijkbaar

is met dat van 2004 (zie tabel 2). De totale toegevoegde waarde, die het verschil weergeeft tussen de opbrengst van de verkopen en de kosten van door derden geleverde diensten en goederen, beliep derhalve bijna 155 miljard euro (tegen werkelijke prijzen).

Door de toegevoegde waarde die een onderneming creëert, kan ze haar bedrijfskosten dekken en, met de rest, een netto bedrijfsresultaat laten optekenen. Dit laatste is de maatstaf voor de lopende industriële en commerciële efficiëntie van de onderneming, los van haar financieringsbeleid en van eventuele uitzonderlijke elementen. De personeelskosten maken traditioneel het leeuwendeel van de bedrijfskosten uit: in 2006 beliepen ze bijna 56 pct. van de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen. Parallel met een opnieuw aantrekkende banengroei, zijn de personeelskosten tijdens het verslagjaar met 4,7 pct. opgelopen. Hoewel het om de grootste stijging sedert het jaar 2000 gaat, namen de personeelskosten voor het vierde jaar op rij minder sterk toe dan de toegevoegde waarde. Na de personeelskosten vormen de afschrijvingen veruit de belangrijkste bedrijfslasten. Die afschrijvingen, die van 2002 tot 2004 waren teruggelopen, lieten in 2005 opnieuw een stijging optekenen. Die stijging nam in 2006 verder toe als gevolg van de aanzienlijke investeringen die in 2005 waren geboekt, vooral in de transportsector.

De toename van de totale bedrijfskosten, die in hoge mate wordt beïnvloed door het verloop van de personeelskosten en de afschrijvingen, is in 2006 opnieuw versnelde, tot 5,5 pct. Hoewel een dergelijke stijging sedert het jaar 2000 niet meer was opgetekend, is de toegevoegde waarde opnieuw sneller toegenomen dan de bedrijfskosten. Als gevolg daarvan is het netto bedrijfsresultaat, dat tijdens de drie voorgaande jaren reeds spectaculair was verbeterd, opnieuw aanzienlijk gestegen (+9,2 pct.). Zodoende is het netto bedrijfsresultaat in vier jaar tijd vrijwel verdubbeld, van 17 miljard euro in 2002 tot bijna 33 miljard euro vandaag⁽²⁾. Deze vanuit historisch oogpunt uitzonderlijke ontwikkeling is voornamelijk toe te schrijven aan de beheersing van de bedrijfskosten in een over het algemeen gunstig conjunctuurklimaat. Nooit eerder beschikten de Belgische ondernemingen als geheel over een dergelijk vermogen om, met de uitoefening van hun handelsactiviteit, winst te genereren.

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

(2) Pro memorie: in 2000, op het hoogtepunt van de vorige conjunctuurcyclus, beliep het bedrijfsresultaat 19 miljard euro.

TABEL 2 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING

	Veranderingspercentages ten opzichte van het voorgaande jaar					Miljoenen euro's	Procenten van de toegevoegde waarde
	2002	2003	2004	2005	2006 r	2006 r	2006 r
Toegevoegde waarde	1,4	4,4	6,6	4,6	6,3	154.994	100,0
Personeelskosten	3,2	1,6	3,4	3,0	4,7	86.270	55,7
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	(-)						
Overige bedrijfskosten	-2,3	-2,9	-1,8	4,3	8,7	27.163	17,5
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	-2,1	9,3	9,7	5,1	3,1	8.849	5,7
Netto bedrijfsresultaat	1,5	1,0	2,7	3,4	5,5	122.282	78,9
Financiële opbrengsten	0,7	25,5	26,5	9,2	9,2	32.712	21,1
Financiële lasten	(+)						
<i>Financieel resultaat</i>	24,5	6,8	-12,4	-4,4	11,4	46.678	30,1
Courant resultaat	38,9	4,6	-15,9	-10,9	9,2	36.785	23,7
Uitzonderlijk resultaat ⁽¹⁾	42,2	31,8	18,0	36,5	20,8	9.893	6,4
Nettoresultaat vóór belastingen	11,3	26,7	24,9	14,1	11,7	42.605	27,5
Belastingen op het resultaat	(-)						
Nettoresultaat na belastingen	-	-	-	-	-	9.181	5,9
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	26,9	77,0	2,3	47,4	5,1	51.785	33,4
	-5,0	7,0	11,5	10,9	4,9	8.546	5,5
	34,5	112,1	-0,1	57,7	5,1	43.239	27,9
	13,7	34,8	29,2	15,0	13,6	34.059	22,0

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.

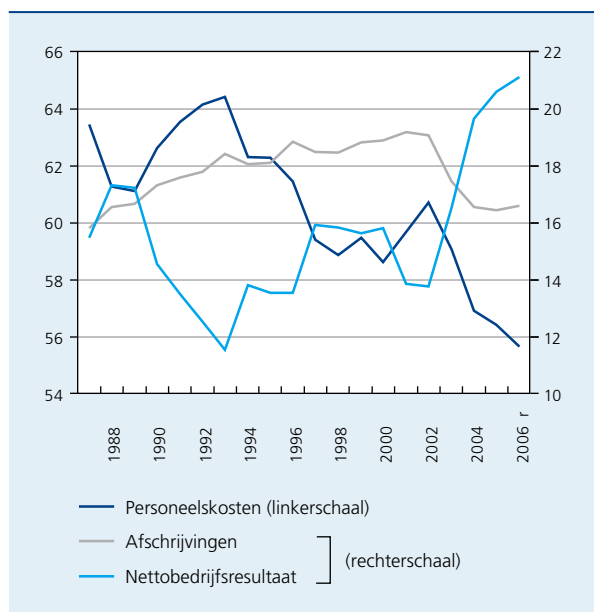
In grafiek 1 worden de recente ontwikkelingen in een langetermijnperspectief geplaatst, op basis van het gedetailleerde verloop van de verdeling van de toegevoegde waarde over de personeelskosten, de afschrijvingen en de bedrijfsresultaten, de drie belangrijkste bestemmingsmogelijkheden. Zo kan worden vastgesteld dat het gedeelte dat voor het bedrijfsresultaat is bestemd, de afgelopen twintig jaar aanmerkelijk is toegenomen, van 15 pct. in 1987 tot 21 pct. vandaag. Het gedeelte dat is voorbehouden voor de loonkosten, daarentegen, is gedurende diezelfde periode gekrompen van 63 tot 56 pct. Voorts zij opgemerkt dat deze veranderingen nog duidelijker tot uiting komen vanaf 1993, het tot op heden laatste jaar van economische recessie in België. De afschrijvingen, die tot in 2001 geleidelijk waren toegenomen, liepen in de daaropvolgende jaren aanmerkelijk terug als gevolg van de inkrimping van de investeringen in materiële vaste activa.

Voorts kunnen de ontwikkelingen van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat van de ondernemingen worden vergeleken met het verloop van de conjunctuurindicator van de Bank, die het ondernemersvertrouwen meet (grafiek 2). Na een dieptepunt omstreeks medio 2005 is deze indicator tot juli 2006 constant gestegen. Hoewel hij gedurende de laatste maanden van het jaar enigszins terugliep, blijft hij zeer hoog ten opzichte van de afgelopen tien jaar⁽¹⁾. Die ontwikkeling houdt verband met de groeiversnelling van de toegevoegde waarde, die in 2006 beduidend hoger lag dan het gemiddelde van de jaren voordien. Het groeitempo van het bedrijfsresultaat bleef dan weer constant ten opzichte van 2005. Daarbij mag niet uit het oog worden verloren dat de tijdens de drie voorgaande jaren geboekte winsten voor een groot gedeelte de verbeteringsmarge hebben opgebruikt, in het bijzonder op het vlak van kostenbeheersing.

(1) Zoals in het Jaarverslag van de Bank wordt uiteengezet, heeft de bruto-indicator zelfs zijn hoogste waarde bereikt sinds hij volgens de momenteel gebruikte methodologie wordt berekend, dat wil zeggen sinds 1980.

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE VERDELING VAN DE
TOEGEVOEGDE WAARDE

(procenten van de toegevoegde waarde)



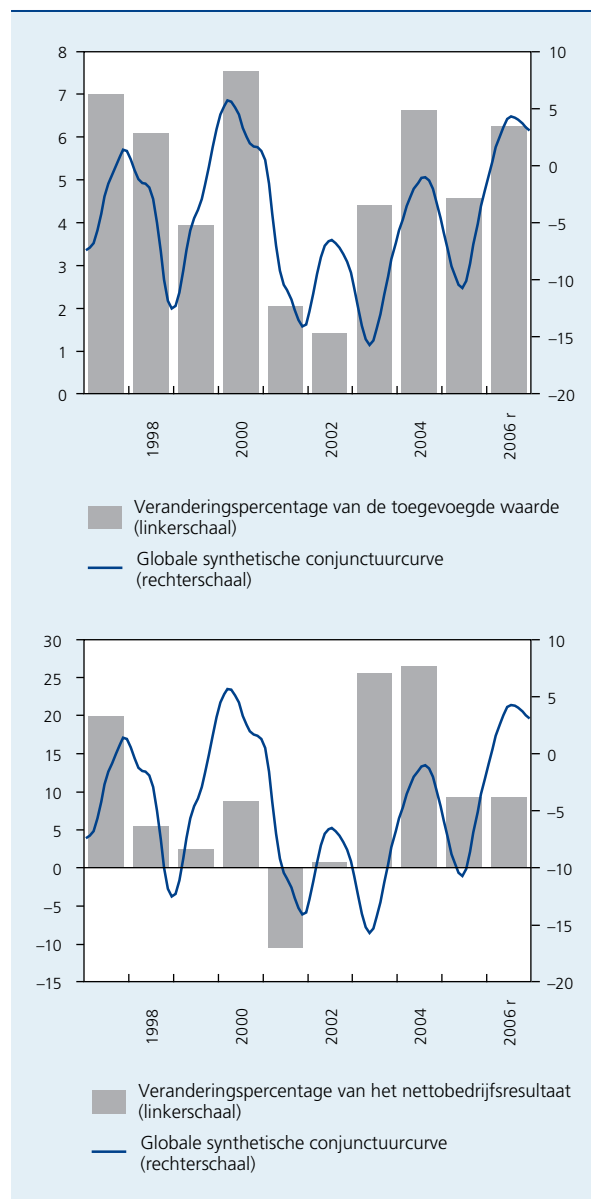
Bron : NBB.

In overeenstemming met de tendens van het afgelopen decennium, is het financiële resultaat tijdens het verslagjaar opnieuw toegenomen. Het beloopt thans circa 10 miljard euro. Het uitzonderlijke resultaat, van zijn kant, liet, net als in 2005, een ruimschoots positief saldo optekenen, onder meer als gevolg van meerwaarden op de realisatie van activa in de energiesector. Na aftrek van de belastingen op het resultaat, boekten de niet-financiële vennootschappen in 2006 een totale nettowinst van ruim 43 miljard euro, dat is een stijging met nagenoeg 5 pct. ten opzichte van het jaar voordien. De winst ongerekend het uitzonderlijke resultaat nam dan weer met ongeveer 14 pct. toe tot 34 miljard euro. Die ontwikkelingen tijdens het jaar 2006 liggen in de lijn van het spectaculaire herstel dat de resultaten van de ondernemingen sinds 2003 hebben laten optekenen. Ter herinnering: in 2002 beliep de winst ongerekend het uitzonderlijke resultaat slechts 15 miljard.

Er zij op gewezen dat de hierboven geschetste algemene ontwikkelingen, net als ieder jaar trouwens, vooral de afspiegeling zijn van een relatief beperkt aantal (zeer) grote vennootschappen, waarvan de waarden het algemene totaal fors beïnvloeden. Uit grafiek 3, die de Lorenzcurven weergeeft, enerzijds, voor alle vennootschappen en,

(1) Naar M. O. Lorenz die, aan het begin van de twintigste eeuw, methoden ontwikkelde om de welvaartsconcentratie te meten. Zie ook Lorenz M. O. (1905), *Methods of measuring the concentration of wealth*, American Statistical Association, New Series, nr. 70.

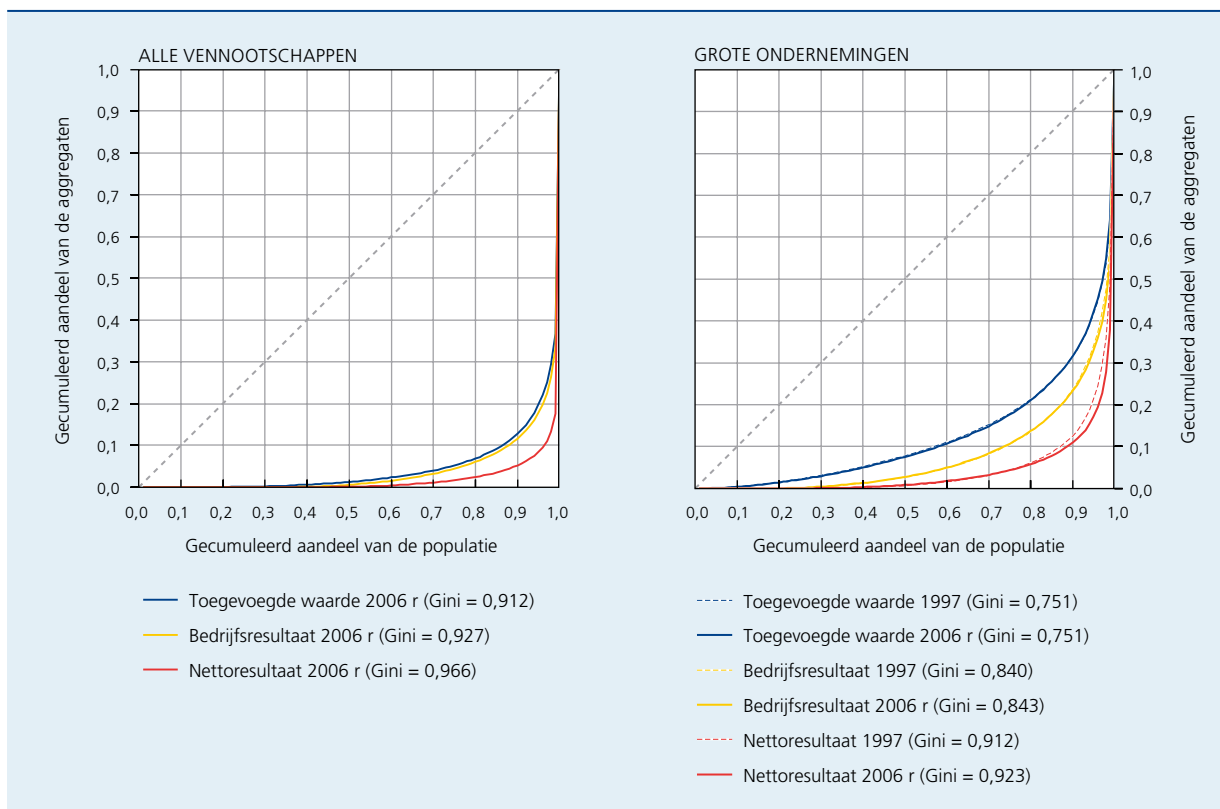
GRAFIEK 2 TOEGEVOEGDE WAARDE,
NETTO BEDRIJFSRESULTAAT EN
CONJUNCTUURINDICATOR



Bron : NBB.

anderzijds, enkel voor de grote ondernemingen, blijkt de concentratiegraad van de belangrijkste saldi van de resultatenrekening.

Een Lorenzcurve⁽¹⁾ geeft het percentage aan van een aggregaat dat vertegenwoordigd is door verschillende gedeelten van een populatie, die in oplopende zin geordend is volgens de waarden van dat aggregaat. Indien alle ondernemingen bijvoorbeeld dezelfde toegevoegde waarde bereiken, loopt de Lorenzcurve van de toegevoegde waarde gelijk met de diagonaal. Indien



Bron : NBB.

de toegevoegde waarde daarentegen geconcentreerd is in één en dezelfde onderneming, volgt de Lorenzcurve de rechterbenedenhoek van de grafiek. Voorts kan de concentratiegraad numeriek worden uitgedrukt aan de hand van de Ginicoëfficiënt. De teller ervan is gelijk aan de oppervlakte tussen de Lorenzcurve en de diagonaal, terwijl de noemer gelijk is aan de volledige oppervlakte onder de diagonaal. Die coëfficiënt varieert van 0 (volkomen gelijke distributie) tot 1 (volkomen concentratie in één enkele onderneming).

Het eerste gedeelte van grafiek 3 toont enkele resultaten voor het geheel van de Belgische vennootschappen. Daaruit blijkt de sterke concentratie van de resultatencomponenten in een beperkt aantal ondernemingen. 87 pct. van de totale toegevoegde waarde wordt bijvoorbeeld gegenereerd door 10 pct. van de vennootschappen. Dat resultaat is het gevolg van het naast elkaar bestaan, in de onderzochte populatie, van zeer grote ondernemingen en heel wat kleine entiteiten. Er zij voorts aangestipt dat, hoe verder men «afdaalt» in de resultatenrekening, hoe meer de saldi de neiging vertonen geconcentreerd te zijn. Voornamelijk de grotere concentratie van het nettoresultaat valt te verklaren door de concentratie van het

financiële en het uitzonderlijke resultaat. Ten slotte – en dat blijkt niet uit de grafiek – is de concentratiegraad de afgelopen tien jaar niet significant gewijzigd, zodat de curven van 1997 ongeveer samenvallen met die van 2006.

Het tweede gedeelte van de grafiek heeft enkel betrekking op de grote ondernemingen. Op enkele nuances na, kunnen dezelfde conclusies worden getrokken. Hoewel de concentratie in die subpopulatie logischerwijs minder uitgesproken is, blijft ze toch belangrijk, met name wat het nettoresultaat betreft. Van dat resultaat was in 2006 89 pct. afkomstig van minder dan 10 pct. van de ondernemingen. In tien jaar tijd is het verloop van de curven trouwens niet noemenswaardig veranderd, met uitzondering misschien van de curve betreffende het nettoresultaat, die iets meer verschoven is naar de rechterbenedenhoek.

2.2 Resultaten naar bedrijfstak

De groei van de verwerkende nijverheid, die in 2005 de weerslag ondervond van de verslechtering van de internationale omgeving, was in 2006 bijzonder robuust

TABEL 3 TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTO BEDRIJFSRESULTAAT
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Toegevoegde waarde		Netto bedrijfsresultaat		<i>p.m.</i> Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2006 r
	2005	2006 r	2005	2006 r	
Verwerkende nijverheid	2,2	6,0	5,7	13,6	32,0
waarvan:					
Voedingsnijverheid	2,0	-0,4	1,4	-0,9	4,0
Textiel, kleding en schoeisel	-8,5	-0,1	-10,8	1,2	1,2
Houtnijverheid	1,6	6,3	14,2	10,2	0,6
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	-2,4	3,4	-11,4	9,2	2,2
Chemische nijverheid	7,2	8,6	9,3	13,5	9,0
IJzer- en staalnijverheid	-1,5	6,8	2,2	19,7	4,6
Metaalverwerkende nijverheid	2,8	11,6	27,0	30,3	7,0
Niet-verwerkende bedrijfstakken	5,7	6,4	10,9	7,2	68,0
waarvan:					
Kleinhandel	4,8	5,3	3,9	11,8	8,2
Groothandel	6,2	6,2	17,5	10,0	12,9
Horeca	7,2	2,3	16,4	-9,2	1,7
Vervoer	8,0	4,6	104,6	11,3	7,8
Post en telecommunicatie	0,5	2,4	0,5	0,1	4,8
Verhuur en handel in onroerende goederen	6,9	5,3	3,2	8,1	3,1
Diensten aan ondernemingen	8,3	8,7	8,1	5,4	13,1
Energie en water	-1,9	9,5	-6,3	-3,1	4,0
Bouwnijverheid	5,9	8,9	24,8	14,8	6,3

Bron: NBB.

(+6,0 pct., tabel 3). De Belgische industrie in haar geheel trok profijt van de levendige groei van haar voornaamste uitvoermarkten, namelijk de landen van het eurogebied. Voorts werd de Belgische economie minder dan de voorgaande jaren getroffen door nadelige schokken: de wisselkoers van de euro onderging tijdens het verslagjaar weinig veranderingen, terwijl de stijging van de aardolieprijs vertraagde. Logischerwijs werd de industriële groei geschraagd door de meest uitvoergerichte bedrijfstakken, namelijk de chemische nijverheid, de metaalverwerkende nijverheid alsook de metaalindustrie. Het zijn overigens die drie branches die het sterkst hebben bijgedragen tot de groeiversnelling van het bedrijfsresultaat van de industrie, voornamelijk door de beheersing van de personeelskosten. In dat verband valt op te merken dat de stijging, in 2006, van het aantal banen in de chemische nijverheid en de metaalindustrie in hoge mate een tegenwicht vormen

tegen het verlies van banen in de metaalverwerkende nijverheid.

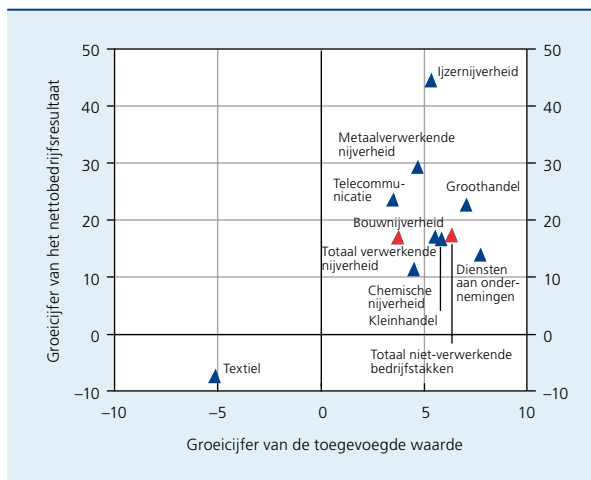
In de niet-verwerkende bedrijfstakken is de activiteit robuust gebleven en is voor het vierde jaar op rij een groei van de toegevoegde waarde met meer dan 5 pct. opgetekend. Al met al werden die bedrijfstakken, net als in 2005, ondersteund door de levendige binnenlandse vraag. De bouwnijverheid, bijvoorbeeld, trok profijt van de bestedingen van de gezinnen voor nieuwbouw en renovatie⁽¹⁾. Ook in de dienstverlenende bedrijfstakken nam het bedrijfsresultaat aanzienlijk toe. Ook in die sfeer bleek de bouwnijverheid het best presterend.

(1) Zie in dat verband het jaarverslag van de Bank.

GRAFIEK 4

VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN VAN HET BEDRIJFSRESULTAAT TUSSEN 2002 EN 2006

(Meetkundige gemiddelden van de jaar-op-jaar-veranderingen in procenten)



Bron: NBB.

Grafiek 4, ten slotte, schetst voor enkele bedrijfstakken het verloop, tussen 2002 en 2006, van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat. Die tijdsperiode viel immers samen met een gestage en krachtige verbetering van de algemene financiële situatie van de ondernemingen, nadat die, meer bepaald in termen van rentabiliteit en financiële risico's, getroffen werden door de conjunctuurverslechtering tijdens de jaren 2001 en 2002. Het bedrijfsresultaat is in de verwerkende en in de niet-verwerkende bedrijfstakken (als geheel beschouwd) ongeveer even sterk gestegen, en dat ondanks een aanzienlijk geringere groei van de toegevoegde waarde in de eerstgenoemde. Dit resultaat hangt nauw samen met de resultaten in de metaalindustrie en in de metaalbewerking, waarvan de bedrijfskosten veel trager zijn toegenomen dan de toegevoegde waarde. Voornamelijk het verlies van banen tijdens die periode heeft de personeelskosten van de beide bedrijfstakken onder druk gezet. Ten slotte zij opgemerkt dat enkel de textielnijverheid zich links onderaan het raster bevindt, wat een daling van zowel de toegevoegde waarde als het netto bedrijfsresultaat inhoudt. Een en ander heeft te maken met de structurele moeilijkheden waar de branche al vele jaren mee af te rekenen heeft, vooral de concurrentie van de lage-kostenlanden. Bovendien heeft de textieluitvoer de afgelopen jaren de weerslag ondervonden van de waardevermeerdering van de euro.

3. Verloop van de financiële situatie van de ondernemingen

De onderstaande financiële analyse berust op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waaraan verschillende specifieke ratio's zijn ontleend⁽¹⁾.

De financiële ratio's worden zowel voorgesteld in de vorm van globalisaties als in die van een mediaan. Een geglobaliseerde ratio komt tot stand door de som van de tellers van alle vennootschappen te delen door de som van de noemers. De mediaan is dan weer de centrale waarde van een geordende verdeling: een bepaalde ratio ligt voor 50 pct. van de vennootschappen hoger dan de mediaanratio en, derhalve, voor 50 pct. ervan lager dan de 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 in de noemer, weerspiegelt de geglobaliseerde ratio vooral de situatie van de grootste ondernemingen. Omdat de mediaan de situatie van de centrale onderneming aangeeft, weerspiegelt deze ratio daarentegen het verloop van de gehele populatie: de mediaan wordt immers in gelijke mate beïnvloed door elk van de bestudeerde ondernemingen, ongeacht de omvang ervan.

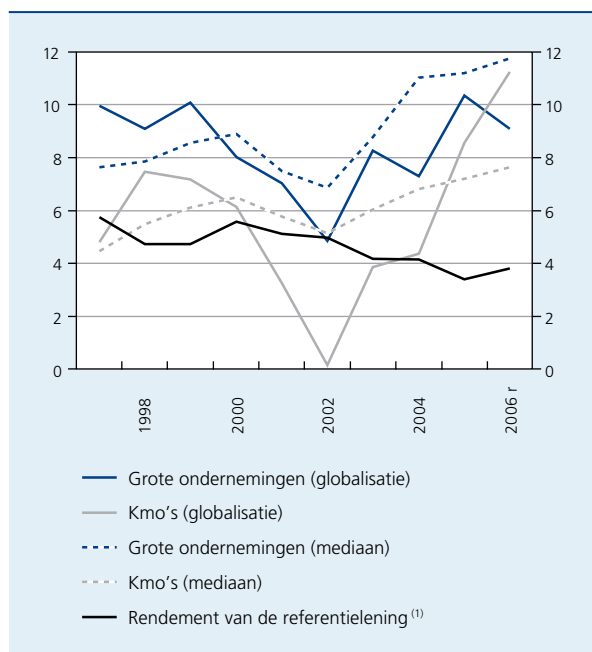
3.1 Rentabiliteit

De rentabiliteit slaat op 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 als *return on equity* (ROE), die het nettoresultaat na belastingen deelt door het eigen vermogen. Die ratio geeft dus het rendement voor de aandeelhouders weer, na aftrek van alle kosten en belastingen. Over een voldoende lange periode moet de rentabiliteit van het eigen vermogen hoger zijn dan het rendement van een risicoloze belegging, teneinde de aandeelhouders een premie te bezorgen ter compensatie van het hogere risico waaraan ze zijn blootgesteld, met andere woorden een risicopremie.

In 2006 bedroeg de geglobaliseerde rentabiliteit van het eigen vermogen 9,1 pct. voor de grote ondernemingen en 11,2 pct. voor de kmo's (grafiek 5). De rentabiliteit van de kmo's was dus hoger dan die van de grote ondernemingen, wat historisch gezien uitzonderlijk is. De geglobaliseerde rentabiliteit van de grote ondernemingen is in 2006 teruggelopen, voornamelijk als gevolg van een forse

(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 ter zake te raadplegen.

GRAFIEK 5 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN EN RENDEMENT VAN DE REFERENTIELENING ⁽¹⁾
(procenten)



Bron : NBB.

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

groei van het eigen vermogen, die zelf lijkt te zijn bepaald door de recente ontwikkeling van de fiscale regelgeving (zie deel 4). Uit de analyse van de medianen blijkt echter dat de rentabiliteit in de meeste grote ondernemingen, alsook in de kmo's opnieuw is toegenomen. Over het geheel genomen, en ongeacht de gekozen benadering, bereiken de Belgische vennootschappen tegenwoordig een rentabiliteitspeil dat al sinds bijna twintig jaar niet meer is opgetekend. Er zij evenwel aan herinnerd dat elk jaar meer dan een kwart van de Belgische vennootschappen verlies lijdt.

De geglobaliseerde rentabiliteit van de grote ondernemingen kan worden vergeleken met het rendement op staatsleningen. In 2002 was de rentabiliteit van de grote ondernemingen voor het eerst sinds 1994 opnieuw tot onder het referentierendement van de OLO's gedaald. Sindsdien trekt de rentabiliteit weer sterk aan, wat de aandeelhouders, in combinatie met de neerwaartse tendens van het rendement op staatsleningen, een steeds grotere risicopremie verschafte. Vanuit het oogpunt van de belegger werd het de afgelopen jaren dus gaandeweg interessanter te kiezen voor een belegging in aandelen. Die trend komt overigens tot uiting in het verloop van de beursindexen: de BEL 20, bijvoorbeeld, ging vanaf begin 2003 weer in stijgende lijn. Die vergelijking dient

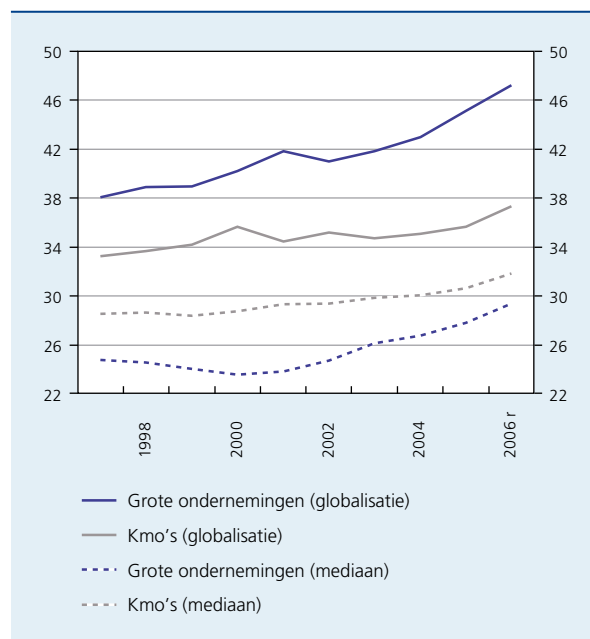
natuurlijk met enige omzichtigheid te worden beschouwd omdat, enerzijds, de aandelen en de staatsleningen verschillende financiële instrumenten zijn en, anderzijds, heel wat van de hier bestudeerde grote ondernemingen niet beursgenoteerd zijn.

3.2 Solvabiliteit

De solvabiliteit stemt overeen met het vermogen van de ondernemingen om het geheel van hun verplichtingen op de korte en op de lange termijn na te komen. 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.

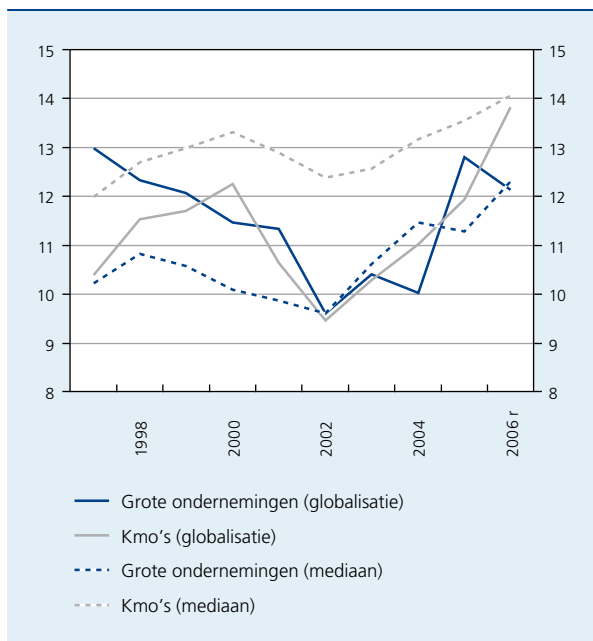
De graad van financiële onafhankelijkheid is gelijk aan de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale passiva. Een hoge ratio betekent dat de onderneming onafhankelijk is van vreemde middelen, wat twee positieve gevolgen heeft: ten eerste zijn de financiële lasten gering en oefenen ze dus weinig 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

GRAFIEK 6 FINANCIËLE-ONAFHANKELIJKHEIDSGRAAD
(procenten)



Bron : NBB.

GRAFIEK 7 DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW
(procenten)



Bron : NBB.

vergoeding van derden vast is, in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming.

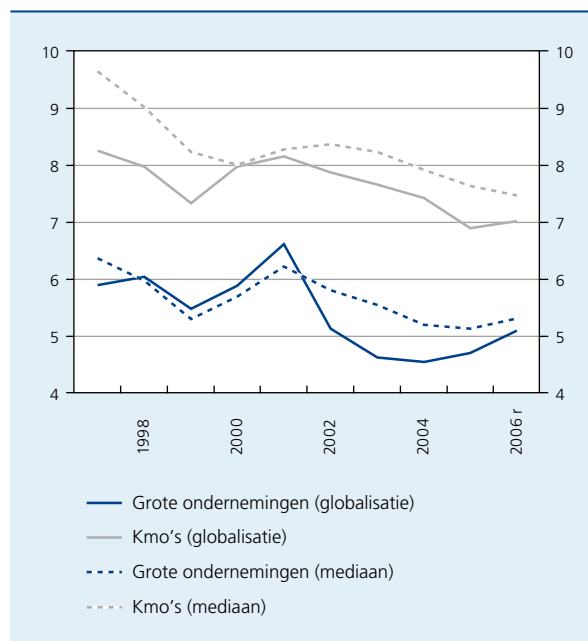
In 2006 bedroeg de geglobaliseerde financiële-onafhankelijkheidsgraad 47,3 pct. voor de grote ondernemingen en 37,3 pct. voor de kmo's, die traditioneel financieel minder onafhankelijk zijn (grafiek 6). In beide ondernemingscategorïeën is de ratio reeds een vijftiental jaar opwaarts gericht; zo nam de geglobaliseerde ratio tussen 1997 en 2006 met 9 pct. toe voor de grote ondernemingen en met 4 pct. voor de kmo's. De voorbije twee jaar is die tendens versneld, vooral wegens de ontwikkelingen inzake fiscale regelgeving (zie deel 4). De financiële onafhankelijkheid verbeterde overigens in de meeste ondernemingen, zoals blijkt uit het positieve verloop van de mediaanratio's tijdens de afgelopen jaren. Hoewel grafiek 6 een gezond en stabiel beeld te zien geeft van de solvabiliteit van de ondernemingen, mag niet uit het oog worden verloren dat enkele – vaak kleine – bedrijven ernstige moeilijkheden ondervinden op het vlak van financiële onafhankelijkheid: het tiende percentiel van de kmo's is, ter herinnering, gelijk aan –20 pct. Voor die ondernemingen is de situatie bovendien verslechterd, aangezien datzelfde percentiel tien jaar eerder –13 pct. waard was.

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 dekkingsgraad 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. 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-onafhankelijkheidsgraad aan, daar een hoge schuldenlast kan worden gerelativeerd door een grote solvabiliteit, en omgekeerd.

In 2006 gaf de geglobaliseerde dekkingsgraad van het vreemd vermogen uiteenlopende ontwikkelingen te zien bij de grote ondernemingen en de kmo's (grafiek 7). Terwijl de ratio van de grote ondernemingen zich in 2005 stevig had hersteld, liep zij in 2006 enigszins terug tot

GRAFIEK 8 GEMIDDELDE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN
(procenten)



Bron : NBB.

12,1 pct., doordat de toename van de cashflow niet toereikend was om die van de schulden te compenseren. De ratio blijft echter ruim boven het gemiddelde van het laatste decennium. De verdere stijging van de mediaanratio van de grote ondernemingen wijst er trouwens op dat de dekking van het vreemd vermogen in het grootste deel van die deelpopulatie verbeterd is. Voor de kmo's nam zowel de globalisatie als de mediaanratio in 2006 opnieuw toe, zodat die ratio's momenteel het hoogste peil van de beschouwde periode bereiken.

Op basis van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kan een raming worden gemaakt van de kosten van het beroep op externe financieringsbronnen. In 2006 beliepen die lasten 5,1 pct. voor de grote ondernemingen en 7,0 pct. voor de kmo's, wat de geglobaliseerde ratio betreft (grafiek 8). Doordat de marktrente in 2006 enigszins steeg, zijn de rentelasten in de twee ondernemingscategorieën licht vermeerderd. Desondanks blijft de schuldenlast, net als de rentelasten, nog altijd historisch laag. Sinds het begin van de jaren negentig zijn de gemiddelde rentelasten immers met ongeveer vijf procentpunten teruggelopen voor de kmo's en met vier procentpunten voor de grote ondernemingen. 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 financiële profiel door de kredietverstrekkers minder solide wordt geacht. De kmo's

maken bovendien vaker gebruik van kaskredieten, die een duurdere kredietvorm zijn.

3.3 Liquiditeit

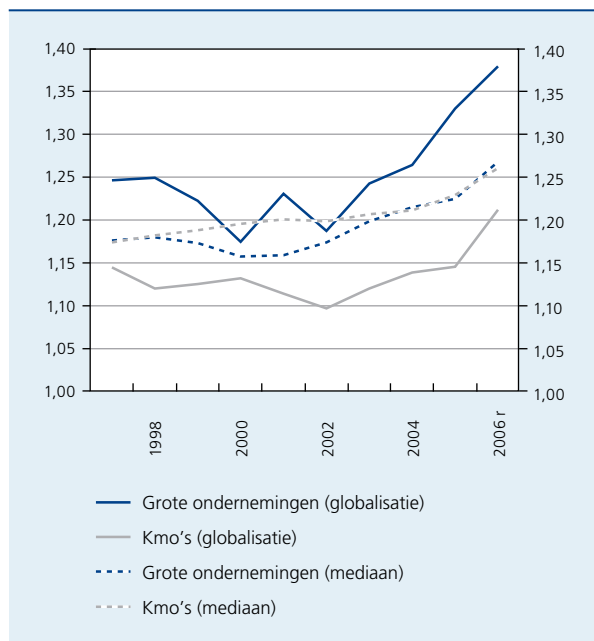
De liquiditeit heeft betrekking op het vermogen van de ondernemingen om de liquide middelen te mobiliseren die ze nodig hebben om aan hun kortetermijnverplichtingen te voldoen. Ze wordt traditioneel gewaardeerd aan de hand van de liquiditeitsratio in ruime zin. Deze laatste, die afgeleid is van het begrip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

In 2006 bedroeg de geglobaliseerde ratio 1,38 voor de grote ondernemingen en 1,21 voor de kmo's (grafiek 9). In beide ondernemingscategorieën was de liquiditeit sinds 2003 opwaarts gericht, waardoor ze in 2006 een recordpeil bereikte. Dit beter evenwicht in de vervaldagen geldt trouwens voor de hele ondernemingspopulatie, zoals blijkt uit het verloop van de mediaanratio's. Ten slotte komen de verschillen tussen de ondernemingen, net als voor de andere ratio's, niet noodzakelijk tot uiting in het gelijkmatige beeld van de globalisatie en van de mediaan. Zo laat bijvoorbeeld meer dan 35 pct. van de bestudeerde ondernemingen een liquiditeit in ruime zin van minder dan één optekenen, bijgevolg een negatief netto bedrijfskapitaal.

De situatie van de vennootschappen met een precaire liquiditeit kan worden beoordeeld op basis van de vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ, die wordt vermeld in de bijlage van de jaarrekening. De achterstallige betalingen 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.

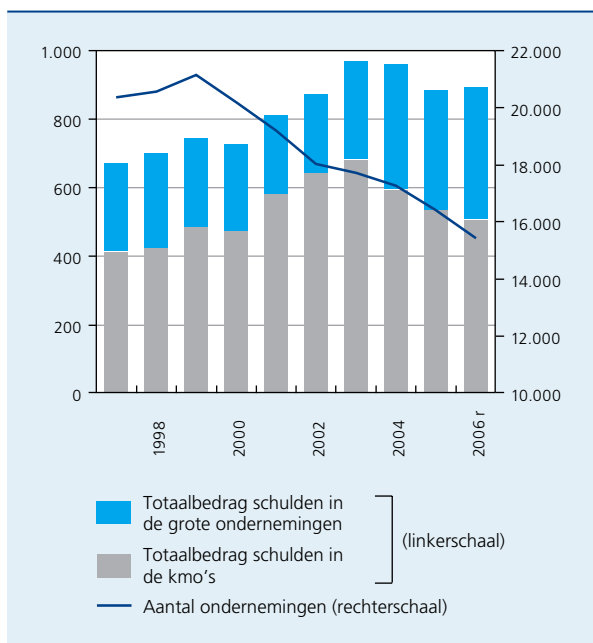
In 2006 maakten ongeveer 15.500 vennootschappen, waarvan de overgrote meerderheid kmo's waren, melding van vervallen schuld jegens de fiscus en de RSZ, voor een totaal bedrag van nagenoeg 900 miljoen euro (grafiek 10). Tot de zwaarst getroffen branches behoren onder meer de textielnijverheid, de bouwnijverheid en

GRAFIEK 9 LIQUIDITEIT IN RUIME ZIN



Bron : NBB.

GRAFIEK 10 VERVALLEN SCHULD TEN AANZIEN VAN DE FISCUS EN DE RSZ
(miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

de horeca. Sinds 2003 vertoont het totaalbedrag van die schulden een neerwaartse tendens. Het aantal getroffen ondernemingen is vanaf 1999 constant teruggelopen. Die duidelijke tendens om de thesaurierisico's te verkleinen, is een van de gevolgen van de recente verbetering van de financiële positie van de ondernemingen.

4. Vennootschapsbelasting

4.1 Ontvangsten uit de vennootschapsbelasting

In de hieronder volgende analyse worden voor de niet-financiële vennootschappen een aantal recente fiscale ontwikkelingen behandeld. Het verloop van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting kan worden vergeleken met de verhouding van de vennootschapsbelasting ten opzichte van de toegevoegde waarde (grafiek 11). Beide indicatoren vertonen tot 2006 een vergelijkbare tendens. Vanaf 2002 laten de opbrengsten uit de vennootschapsbelasting ieder jaar een stijging zien en in 2004 en 2005 wordt een toename met respectievelijk 11,5 pct. en 10,9 pct. geregistreerd. In 2006 vertraagt de groei van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting tot 4,9 pct. door de invoering van het nieuwe vennootschapsbelastingstelsel dat de fiscale

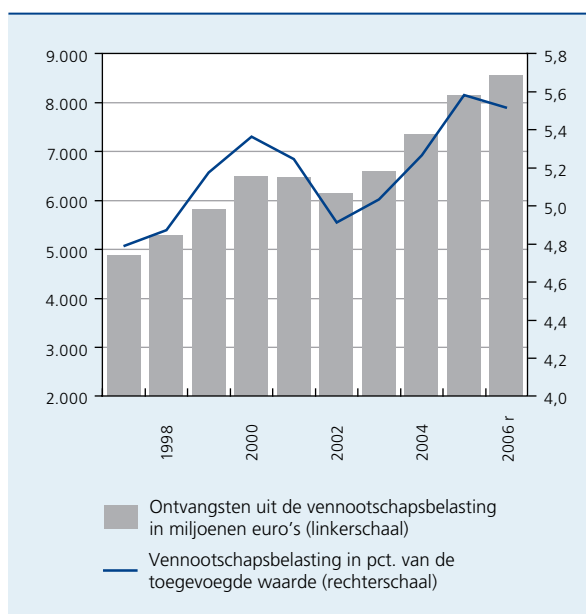
aftrekbaarheid van het risicokapitaal mogelijk maakt (zie 4.3 De belastinghervormingen).

Ook de verhouding van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting ten opzichte van de toegevoegde waarde stijgt in de periode 2002-2005 met 0,7 pct. In 2006 komt aan deze opwaartse trend evenwel een einde en dalen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting met 0,1 pct. van de toegevoegde waarde. Deze daling is zowel toe te schrijven aan de vertraging in de groei van de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting als op de forse stijging van de toegevoegde waarde (+6,3 pct.).

De lagere belastinginkomsten die vanaf 2003 voortvloeien uit de eerste hervorming van de vennootschapsbelasting worden ruimschoots gecompenseerd door de verruiming van de belastbare basis als gevolg van het groter aandeel van de netto-exploitatieoverschotten van vennootschappen. In 2006 wordt een record aan ontvangsten uit de vennootschapsbelasting opgetekend van 8,5 miljard euro.

Toch mag hier niet uit worden afgeleid dat de fiscale druk vanaf 2003 is verzwaard. Hoewel de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting uitgedrukt in procenten van de toegevoegde waarde vanaf 2002 stijgen, daalt het impliciete tarief in dezelfde periode (zie grafiek 12).

GRAFIEK 11 ONTVANGSTEN UIT DE VENNOOTSCHAPSBELASTING
(in miljoenen euro's en in procenten van de toegevoegde waarde)



Bron: NBB.

Volgens de Hoge Raad van Financiën⁽¹⁾ is enkel de impliciete aanslagvoet (zie 4.2 Belastingdruk) een correcte maatstaf voor de werkelijke belastingdruk. De verhouding tussen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting en de toegevoegde waarde is geen correcte indicator van de fiscale druk. Hoewel de teller van de verhouding inkomsten uit vennootschapsbelasting in procenten toegevoegde waarde wel overeenstemt met de betaalde belastingen, is de noemer niet gelijk aan de belastbare basis. De bedrijfswinsten stijgen immers veel sterker dan de bedrijfskosten.

4.2 Belastingdruk

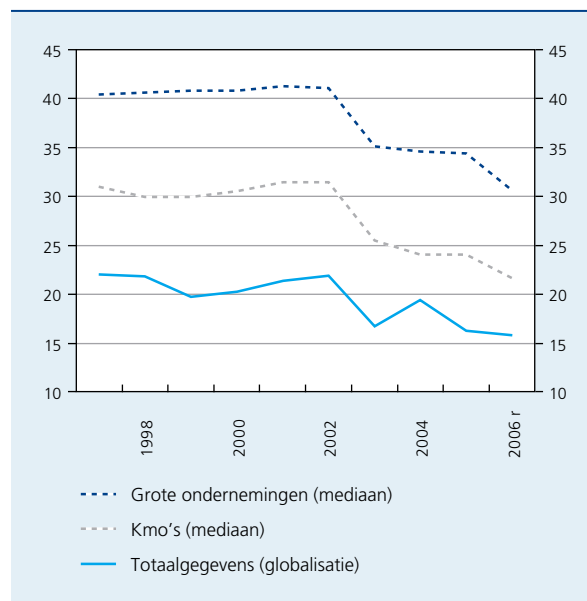
De belastingdruk op de winst van de vennootschappen kan worden gemeten aan de hand van verschillende indicatoren⁽²⁾. De maatstaf die bij investeringsbeslissingen doorgaans door internationale ondernemingen wordt aangewend, is het nominale standaardtarief. Dit standaard vennootschapsbelastingtarief bedraagt momenteel 33 pct. (33,99 pct. inclusief crisisbijdrage) waarbij vennootschappen die worden beschouwd als kmo's, in aanmerking komen voor een verlaagd opklimmend tarief⁽³⁾.

Vennootschappen kunnen verschillende fiscale aftrekposten genieten waardoor de belastbare basis verkleint. Hierdoor kan de werkelijke belastingdruk afwijken van het nominale standaardtarief. Een van de indicatoren die een beter beeld geven van de werkelijke belastingdruk is het impliciete tarief. Deze maatstaf wordt gedefinieerd als de verhouding tussen de vennootschapsbelasting en de belastbare basis.

Het impliciete tarief berekend op basis van de jaarrekeningen van niet-financiële ondernemingen heeft als voordeel dat voor de definitie van de belastbare basis de winstgevende ondernemingen afzonderlijk kunnen worden beschouwd. Het impliciete tarief is immers gevoelig voor economische cycli wanneer in de noemer de negatieve bedrijfsresultaten zouden worden meegerekend. Verliesgevende vennootschappen betalen geen belastingen zodat het niet kunnen afzonderen van het verlies in de noemer in periodes van laagconjunctuur leidt tot een overschatting van de werkelijke belastingdruk.

Het nadeel van deze berekeningswijze van het impliciete tarief is echter dat de noemer niet volledig kan worden gecorrigeerd voor dubbeltellingen van bedrijfswinsten tussen dividenduitkerende en -ontvangende vennootschappen. In beide vennootschappen wordt de winst opgenomen in de belastbare basis, terwijl in werkelijkheid enkel de dividenduitkerende vennootschap de uitgekeerde winst opneemt in de belastbare basis en in het geval van

GRAFIEK 12 IMPLICIET VENNOOTSCHAPSBELASTINGTARIEF
(procenten)



Bron : NBB.

de dividendontvangende vennootschap de winst van het fiscale resultaat wordt afgetrokken. Hierdoor wordt de noemer van het impliciete tarief overschat en de werkelijke belastingdruk onderschat.

Een tweede beperking van deze werkwijze is dat de teller niet de werkelijk verschuldigde belasting bevat, maar enkel het bedrag opgenomen in de resultatenrekening van de jaarrekening. Dit bedrag is de samenstelling van de geraamde belasting, berekend op basis van de vermoedelijke winst van het lopende kalenderjaar, en de regularisering. Deze laatste kunnen zowel positief als negatief zijn en vormen het resultaat van een fiscale controle of een onder- of overschatting van de werkelijk verschuldigde belastingen die tijdens een vorig boekjaar ten laste werden genomen.

Het impliciete tarief berekend op basis van de jaarrekeningen van niet-financiële ondernemingen dient dan ook met enige omzichtigheid te worden geïnterpreteerd en is enkel een indicatie van de afwijking tussen de nominale en de werkelijke belastingdruk.

(1) Hoge Raad van Financiën (2001), *De hervorming van de vennootschapsbelasting: het kader, de inzet en de mogelijke scenario's*.

(2) Voor een overzicht van de verschillende indicatoren, zie het artikel « Recente tendensen inzake vennootschapsbelasting » gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van het tweede kwartaal van 2007.

(3) Dit tarief (telkens te verhogen met 3 pct. crisisbijdrage) bedraagt:
– 24,25 pct. op een belastbaar inkomen van 0 tot 25.000 euro
– 31 pct. op een belastbaar inkomen van 25.000 tot 90.000 euro
– 34,5 pct. op een belastbaar inkomen van 90.000 tot 322.500 euro.

Het geglobaliseerde impliciete tarief op basis van de jaarrekeningen van niet-financiële vennootschappen fluctueert tot 2002 rond een constant niveau van 21 pct. (grafiek 12). In 2003 vertoont deze indicator van de fiscale druk op de winsten van de vennootschappen een daling⁽¹⁾ die kan worden toegeschreven aan de eerste belastinghervorming (zie 4.3 De belastinghervormingen). In 2006 neemt de fiscale druk verder af door de tweede belastinghervorming waardoor het impliciete tarief uiteindelijk daalt tot ongeveer 16 pct. Hierbij dient echter rekening te worden gehouden met de weerslag van, enerzijds, de vrijgestelde winsten van coördinatiecentra en, anderzijds, de aftrek voor definitief belaste inkomsten⁽²⁾ (DBI), die geconcentreerd is bij slechts een beperkt aantal vennootschappen. Beide zorgen voor een onderschatting van de werkelijke belastingdruk.

De mediaan van het impliciete tarief, die minder gevoelig is voor de invloed van fiscale maatregelen die van toepassing zijn op een beperkt aantal ondernemingen, bevindt zich zowel voor de grote ondernemingen als voor de kmo's op een hoger niveau, met dit verschil dat de belastingdruk voor kmo's minder zwaar is door het verlaagde tarief waarvoor zij in aanmerking komen. Ook hier is het effect van de twee belastinghervormingen onmiskenbaar en hebben de maatregelen de belastingdruk voor beide ondernemingscategorieën doen afnemen. In 2003 daalt de mediaan van het impliciete tarief zowel voor de grote ondernemingen als voor de kmo's met 5,9 pct. De tweede belastinghervorming doet de belastingdruk in 2006 voor de grote ondernemingen (-3,8 pct.) meer afnemen dan voor de kmo's (-2,4 pct.).

4.3 De belastinghervormingen

Op korte termijn heeft België de vennootschapsbelasting tweemaal hervormd. De eerste hervorming⁽³⁾ was bedoeld om met ingang van het aanslagjaar 2004 de concurrentiepositie van de ondernemingen te verstevigen

door de nominale aanslagvoet terug te brengen van 40,17 pct. naar 33,99 pct. (rekening houdend met een aanvullende crisisbijdrage van 3 pct.), gecombineerd met een verlaging van de verminderde basistarieven voor kmo's. Daarnaast werd het fiscale statuut van de kmo's verbeterd door de in een investeringsreserve opgenomen winst vrij te stellen en gedurende de eerste drie jaar na oprichting geen belastingvermeerdering aan te rekenen ingeval geen of ontoereikende voorafbetalingen werden gedaan.

Naast de belastingverlagende maatregelen werden ook een aantal compenserende maatregelen genomen opdat de hervorming van de vennootschapsbelasting budgettair neutraal zou zijn. De toepassing van een roerende voorheffing van 10 pct. op liquidatieboni, een wijziging in de afschrijvingsregels, nieuwe voorwaarden voor de toepassing van het stelsel van de DBI en verstrengde aftrekregels met betrekking tot de gewestelijke belastingen zijn dergelijke compenserende maatregelen die stuk voor stuk inwerken op de belastbare basis vanwege hun beperkende effect op de fiscale uitgaven.

De tweede hervorming⁽⁴⁾ in de vennootschapsbelasting is erop gericht om met ingang van het aanslagjaar 2007 de discriminatie van risicokapitaal ten opzichte van het vreemd vermogen te verminderen. Tevoren was enkel de interestlast op geleend kapitaal fiscaal aftrekbaar. Door de invoering van een belastingaftrek op risicokapitaal, ook «notionele interestaftrek» genoemd, wordt een einde gemaakt aan de fiscaal ongelijke behandeling tussen deze twee financieringsvormen. In combinatie met de afschaffing van het registratierecht van 0,5 pct. bij inbreng in kapitaal of uitgiftepremies moedigt deze belastingaftrek de vennootschappen aan om hun eigen vermogen te verstevigen. Daarnaast moet de maatregel België voor buitenlandse investeerders fiscaal aantrekkelijker maken door de impliciete verlaging van de werkelijke aanslagvoet en bovendien moet het een alternatief vormen voor het in 2010 aflopende stelsel van de coördinatiecentra.

De notionele interestaftrek stelt vennootschappen in staat jaarlijks een fictieve interestkost te berekenen op het eigen vermogen en deze in mindering te brengen van de belastbare basis. De berekeningsbasis voor de aftrek voor risicokapitaal bestaat uit het «gecorrigeerde» eigen vermogen op het einde van het aanslagjaar dat voorafgaat aan het jaar waarvoor de aftrek wordt aangevraagd. Het eigen vermogen wordt gecorrigeerd om tussen vennootschappen van een zelfde groep getrapte aftrekken te voorkomen⁽⁵⁾, activa uit te sluiten waarvan de inkomsten niet belastbaar zijn als gevolg van dubbelbelastingovereenkomsten⁽⁶⁾, en om sommige misbruiken

- (1) De werkelijke belastingdruk wordt in 2003 onderschat door de realisatie van een aanzienlijke meerwaarde op aandelen van meer dan 5,9 miljard euro in de bedrijfstak telecommunicatie. Meerwaarden verwezenlijkt op aandelen zijn volledig vrijgesteld van belastingen.
- (2) Het stelsel voor Definitief Belaste Inkomsten (DBI) zorgt ervoor dat bij de uitkering van dividenden geen economische dubbele belasting wordt geheven. De uitgekeerde winst wordt enkel in de belastbare grondslag van de dividenduitkerende vennootschap opgenomen, terwijl het dividendinkomen voor de dividendontvangende vennootschap voor 95 pct. buiten het fiscale resultaat wordt gehouden. De overige 5 pct. zijn een forfaitair bedrag dat overeenstemt met de kosten die worden gemaakt om het dividend te innen.
- (3) Wet van 24 december 2002 tot wijziging van de vennootschapsregeling inzake inkomstenbelasting en tot instelling van een systeem van voorafgaande beslissingen in fiscale zaken.
- (4) Wet van 22 juni 2005 tot invoering van een belastingaftrek voor risicokapitaal.
- (5) Uit de berekeningsbasis worden de aandelenparticipaties gehaald om te voorkomen dat zowel een moeder- als dochtervennootschap een fiscale aftrek kunnen toepassen die steunt op hetzelfde eigen vermogen.
- (6) Een vennootschap die over een vaste inrichting beschikt in een verdragsland waarvan de inkomsten in België vrijgesteld zijn, kan geen aftrek voor risicokapitaal toepassen op het gedeelte van het eigen vermogen dat kan worden toegerekend aan die inrichting.

te voorkomen waarbij bepaalde materiële activa artificieel in een vennootschap zouden worden ingebracht⁽¹⁾. Een wijziging in de berekeningsbasis of in de correctiefactoren tijdens het lopende boekjaar wordt op basis van een gewogen gemiddelde⁽²⁾ in aanmerking genomen.

De fictieve interestkosten die worden toegepast op het bedrag van de berekeningsbasis zijn het jaargemiddelde van de maandelijks door het Rentenfonds gepubliceerde interestvoeten van lineaire overheidsobligaties op 10 jaar (OLO's). Voor elk aanslagjaar is de interestvoet van toepassing van het voorlaatste kalenderjaar dat voorafgaat aan het aanslagjaar. De aldus bepaalde interestvoet mag echter niet méér dan één procentpunt afwijken van het tarief van het vorige aanslagjaar en mag niet méér bedragen dan 6,5 pct. Voor het aanslagjaar 2007 bedraagt de interestvoet voor de notionele interestaftrek 3,442 pct. Voor kmo's wordt de interestvoet met 0,5 pct. opgetrokken en bedraagt 3,942 pct⁽³⁾.

Indien de vennootschap geen of onvoldoende belastbare winst heeft om de notionele interestaftrek volledig in mindering te brengen, kan de niet verrekende aftrek achtereenvolgens worden overgedragen op de belastbare winst van de zeven volgende boekjaren. Deze overdracht gaat echter verloren in geval van een verwerving of wijziging in de controle over de vennootschap die niet voorziet in rechtmatige financiële of economische behoeften.

Ook bij deze hervorming werden een aantal compenserende maatregelen genomen waarmee budgettaire neutraliteit werd nagestreefd. Fiscale stimuli werden afgeschaft – bijvoorbeeld het belastingkrediet voor kmo's –, het tarief voor de (eenmalige of gespreide) investeringsaftrek⁽⁴⁾ werd op nul gezet en de wettelijke definitie van het begrip meerwaarde werd aangepast⁽⁵⁾. De belastingvrije investeringsreserve voor kmo's is een maatregel die blijft bestaan, maar die niet gelijktijdig kan worden toegepast met de notionele interestaftrek. Kmo's die in een bepaald tijdperk voor de investeringsreserve kiezen, kunnen geen notionele interestaftrek toepassen voor het aanslagjaar waarin de reserve wordt opgebouwd, noch voor de twee daaropvolgende aanslagjaren.

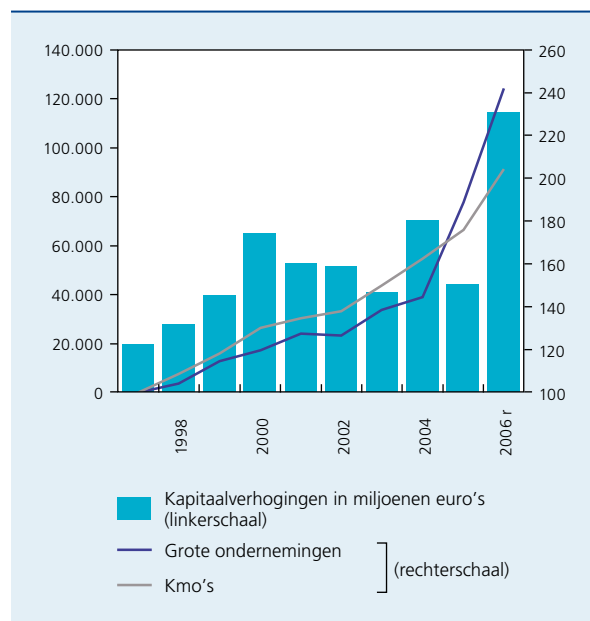
- (1) De berekeningsbasis wordt verminderd met de netto boekwaarde van materiële vaste activa die op onredelijke wijze de beroepsbehoeften overtreffen, activa die geen periodiek belastbare inkomsten voortbrengen en als belegging worden aangehouden, en onroerende goederen die voor particuliere doeleinden worden gebruikt.
- (2) Waarbij de wijziging geacht wordt zich te hebben voorgedaan op de eerste dag van de kalendermaand volgend op de maand waarin de wijziging plaatsvindt.
- (3) Voor het aanslagjaar 2008 bedraagt de interestvoet voor de notionele interestaftrek 3,781 pct. voor de grote ondernemingen en 4,281 pct. voor de kmo's
- (4) Anderzijds blijft de verhoogde investeringsaftrek bestaan voor octrooien, investeringen in onderzoek en ontwikkeling, in rationeler energieverbruik, in beveiliging van bedrijfsgebouwen of het verzekeren van het productieproces van herbruikbare verpakkingen voor dranken en nijverheidsproducten.
- (5) Vanaf het aanslagjaar 2007 wordt de vrijstelling uitdrukkelijk beperkt tot de netto-meerwaarde en mogen kosten gemaakt ter verwezenlijking van een meerwaarde niet meer in aftrek worden gebracht van het vrijgestelde bedrag.

4.4 Financieel gedrag van de ondernemingen

Met de belastingaftrek voor risicokapitaal wil de overheid ondernemingen ertoe aanzetten om meer te investeren met eigen middelen, wat zowel kan worden gerealiseerd door de uitgifte van nieuwe aandelen als door het reserveren van winsten. De maatregel heeft vanaf 2005, het jaar van de invoering ervan, een structurele invloed op het financiële gedrag van de ondernemingen (zie de grafieken 13 en 14). Het is zelfs aannemelijk dat een dynamisch effect optreedt doordat bedrijven de impact van de notionele interestaftrek trachten te vergroten door welgerichte optimalisatietechnieken, zoals de verhoging van het eigen vermogen, de minimalisatie van de bedragen van de correctieposten of wijzigingen in de groepsconstructies.

Het verloop van het gecorrigeerde eigen vermogen kan worden vergeleken met de gegevens over de kapitaalverhogingen die zijn verschenen in de bijlagen van het Belgisch Staatsblad. De tendensen van deze beide variabelen zijn over het algemeen vergelijkbaar. In grafiek 13 wordt, naast de kapitaalverhogingen door uitgifte van aandelen, eveneens het positief gecorrigeerde eigen vermogen van niet-financiële ondernemingen met uitsluiting van de coördinatiecentra weergegeven. Alleen ondernemingen met een positief gecorrigeerd vermogen beschikken immers over een potentieel aan notionele interestaftrek. Daarnaast is de maatregel uitgesloten

GRAFIEK 13 HET GECORRIGEERDE EIGEN VERMOGEN EN
KAPITAALVERHOOGINGEN
(indexcijfer 1997 = 100)



Bron : NBB.

voor vennootschappen die een van het gemeen recht afwijkende fiscale regeling genieten, zoals de genoemde coördinatiecentra.

De uitgiften van aandelen bevinden zich in 2006 op een recordniveau van 114 miljard euro, een groei met meer dan 250 pct. in vergelijking met 2005⁽¹⁾. Het merendeel van de ondernemingen heeft blijkbaar tot 2006 gewacht om hun financiële structuur aan te passen.

Ook het gecorrigeerde eigen vermogen bereikt in 2006 een recordniveau voor zowel de grote ondernemingen als de kmo's. Die opwaartse trend wordt voor de beide ondernemingscategorieën reeds in 2005 ingezet. Toch zijn het vooral de grote ondernemingen die vanaf 2005 een trendbreuk vertonen doordat het gecorrigeerde eigen vermogen twee jaar op rij met ongeveer 30 pct. toeneemt, terwijl in het verleden de groei nooit uitsteeg boven de 14 pct.

Hoewel kmo's een verhoogde aftrek van 0,5 pct. kunnen genieten, passen vooral internationale en kapitaalkrachtige ondernemingen de structuur van hun kapitaal aan. De maatregel van de notionele interestaftrek is immers het interessantst voor de meest gekapitaliseerde ondernemingen. Kmo's hebben naast de notionele interestaftrek nog steeds de mogelijkheid om te opteren voor de investeringsreserve. Bij die keuze spelen een aantal factoren een rol, bijvoorbeeld de omvang van het (gecorrigeerde)

eigen vermogen, de investeringsvooruitzichten, de winstverwachtingen en het dividendbeleid.

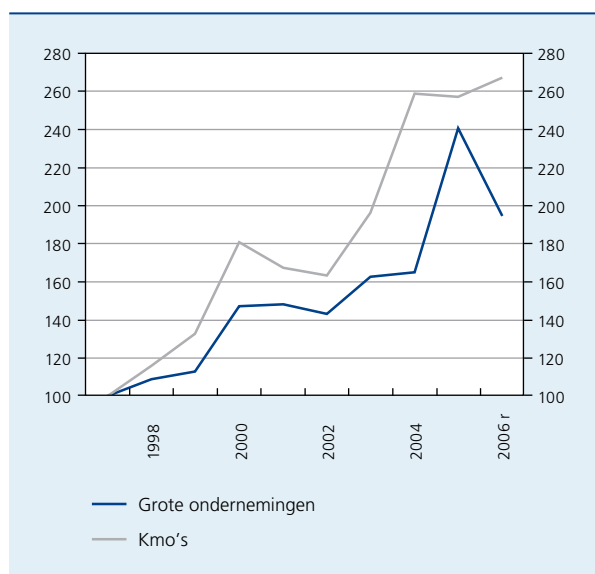
Het verschil in financieel gedrag tussen de grote ondernemingen en de kmo's komt zeer duidelijk tot uiting in het voornoemde dividendbeleid (zie grafiek 14). Vanaf 2003 tekenden beide ondernemingscategorieën een forse toename van de uitgekeerde dividenden op door de hogere winsten die zij realiseren. De kmo's bereiken in 2004 een recordniveau van 2 miljard euro waarna de vergoedingen van het kapitaal zowel in 2005 als 2006 rond hetzelfde niveau blijven schommelen. De grote ondernemingen bereiken in 2005 een recordniveau met 24,4 miljard euro waarna er zich in 2006 een trendbreuk voordoet en de uitgekeerde dividenden met 20 pct. teruglopen. De invoering van de notionele interestaftrek versterkt de aantrekkingskracht van de eigen middelen waardoor de grote ondernemingen de voorkeur geven aan autofinanciering.

Conclusie

Al met al heerste in 2006 een voor de ondernemingen erg gunstig economisch klimaat dat werd gekenmerkt door onder meer een groei van de uitvoermarkten, een stabiele munt, een vertraging van de olieprijsstijgingen, een lage langetermijnrente en stijgende beurskoersen. Tegen die achtergrond heeft de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen dezelfde tendens gevolgd als het bbp: de groei van de toegevoegde waarde is in 2006 immers versneld, en beliep 6,3 pct. tegen werkelijke prijzen, een niveau dat vergelijkbaar is met dat van 2004 (tabel 2). Hoewel de groei van de bedrijfskosten in hun geheel in 2006 opnieuw is versneld tot 5,5 pct., is het niveau ervan toch onder de groei van de toegevoegde waarde gebleven. Het netto bedrijfsresultaat – dat reeds spectaculair in de hoogte was gegaan tijdens de afgelopen drie jaar – heeft derhalve een nieuwe en aanzienlijke stijging (+9,2 pct.) laten optekenen. In vier jaar tijd is het netto bedrijfsresultaat aldus bijna verdubbeld, aangezien het is opgelopen van 17 miljard in 2002 tot bijna 33 miljard euro thans.

Sprend met de tendens van het afgelopen decennium is het financiële resultaat tijdens het verslagjaar opnieuw gegroeid. Op dit ogenblik bedraagt het bijna 10 miljard euro. Het uitzonderlijke resultaat, van zijn kant, vertoonde net als in 2005 een ruim positief saldo als gevolg van,

GRAFIEK 14 UITGEKEERDE DIVIDENDEN
(indexcijfer 1997 = 100)



Bron: NBB.

(1) Daarbij nemen vaak een klein aantal ondernemingen een groot deel van de transactiewaarde voor hun rekening. Het hoge niveau dat in 2004 werd bereikt, is volledig toe te schrijven aan één coördinatiecentrum met een kapitaalverhoging ter waarde van 11 miljard euro.

onder andere, de meerwaarden op de realisatie van activa in de energiesector. Na aftrek van de belastingen op het resultaat hebben de niet-financiële vennootschappen in 2006 een totale nettowinst geboekt van meer dan 43 miljard euro, een toename met circa 5 pct. ten opzichte van het jaar voordien. De winst, ongerekend het uitzonderlijke resultaat, van haar kant, steeg met nagenoeg 14 pct. en bedraagt nu 34 miljard euro. Deze ontwikkelingen in de loop van 2006 liggen in het verlengde van het spectaculaire herstel van het resultaat van de ondernemingen, een tendens die zich sedert 2003 aftekent. Ter herinnering: de winst ongerekend het uitzonderlijke resultaat bedroeg in 2002 15 miljard.

De financiële situatie van de vennootschappen, van haar kant, is in 2006 nog verbeterd. Zowel de totaalgegevens als de deelmetingen duiden op de historisch uitzonderlijk hoge niveaus die momenteel inzake rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit van de Belgische ondernemingen worden bereikt. Enkele ondernemingen bevinden zich evenwel in een precaire situatie: zo lijdt een vierde van de Belgische ondernemingen verlies, terwijl 16 pct. van hen een negatief eigen vermogen heeft.

In 2006 wordt voor de niet-financiële vennootschappen een recordniveau van 8,5 miljard euro aan ontvangsten uit de vennootschapsbelasting opgetekend. De stijging van de opbrengsten uit de vennootschapsbelasting is in 2006 (+4,9 pct.) echter minder uitgesproken dan in 2004 en

2005 als gevolg van de notionele interestaftrek. Deze invloed tekent zich ook af in de verhouding tussen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting en de toegevoegde waarde. Na een opwaartse trend tijdens de periode 2002-2005 dalen de ontvangsten uit de vennootschapsbelasting in 2006 met 0,1 pct. van de toegevoegde waarde. Ondanks de toename van de opbrengsten uit de vennootschapsbelasting mag niet worden besloten dat de fiscale druk vanaf 2003 is verzwaard. Het geglobaliseerde impliciete tarief daalt in 2003, wat kan worden toegeschreven aan de eerste belastinghervorming. Daarna, in 2006, neemt het opnieuw af tot ongeveer 16 pct. dankzij de tweede belastinghervorming. Blijkbaar heeft deze laatste een structureel effect gesorteerd op het financiële gedrag van de ondernemingen. De aandelenuitgiften bevinden zich in 2006 op een recordniveau van 114 miljard euro, een groei met méér dan 250 pct. ten opzichte van 2005. Ook het gecorrigeerde eigen vermogen, de berekeningsbasis voor het bedrag aan belastingaftrek voor risicokapitaal, bereikt in 2006 een recordniveau. Vooral de grote ondernemingen vertonen vanaf 2005 een trendbreuk doordat het gecorrigeerde eigen vermogen twee jaar op rij met ongeveer 30 pct. toeneemt. Het verschil tussen de grote ondernemingen en de kmo's blijkt ook uit het dividendbeleid. De grote ondernemingen bereiken in 2005 een recordniveau met 24,4 miljard euro aan uitgekeerde dividenden, waarna er zich in 2006 een wijziging voordoet en de winstuitkeringen met 20 pct. afnemen.

Bijlage 1

VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING TUSSEN 1997 EN 2006 (miljoenen euros)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 r
Toegevoegde waarde	102.066	108.272	112.546	121.045	123.532	125.295	130.829	139.504	145.872	154.994
Personeelkosten	60.637	63.756	66.960	70.986	73.734	76.114	77.326	79.973	82.367	86.270
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	20.176	21.397	22.163	24.434	25.695	25.104	24.380	23.947	24.980	27.163
Overige bedrijfskosten	4.960	5.933	5.793	6.456	6.956	6.808	7.442	8.165	8.581	8.849
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>85.773</i>	<i>91.085</i>	<i>94.917</i>	<i>101.876</i>	<i>106.386</i>	<i>108.025</i>	<i>109.148</i>	<i>112.084</i>	<i>115.927</i>	<i>122.282</i>
Netto bedrijfsresultaat	16.293	17.186	17.629	19.169	17.146	17.270	21.681	27.420	29.945	32.712
Financiële opbrengsten	24.974	23.259	25.774	35.724	37.655	46.875	50.061	43.829	41.888	46.678
Financiële lasten	23.249	20.820	22.258	29.620	30.979	43.015	44.975	37.830	33.699	36.785
<i>Financieel resultaat</i>	<i>1.724</i>	<i>2.440</i>	<i>3.516</i>	<i>6.104</i>	<i>6.676</i>	<i>3.859</i>	<i>5.085</i>	<i>5.999</i>	<i>8.189</i>	<i>9.893</i>
Courant resultaat	18.017	19.626	21.145	25.273	23.822	21.129	26.767	33.419	38.134	42.605
Uitzonderlijk resultaat ⁽¹⁾	2.583	2.911	5.798	2.822	1.438	-2.665	5.922	7	11.145	9.181
Nettoresultaat vóór belastingen	20.600	22.537	26.943	28.095	25.261	18.465	32.689	33.426	49.279	51.785
Belastingen op het resultaat	4.890	5.276	5.822	6.491	6.479	6.156	6.587	7.347	8.145	8.546
Nettoresultaat na belastingen	15.711	17.261	21.121	21.604	18.782	12.309	26.102	26.078	41.133	43.239
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	<i>13.128</i>	<i>14.350</i>	<i>15.323</i>	<i>18.782</i>	<i>17.344</i>	<i>14.973</i>	<i>20.179</i>	<i>26.071</i>	<i>29.989</i>	<i>34.059</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.

Bijlage 2

SECTORALE INDELINGEN

	NACE-Bel-referentie
Verwerkende nijverheid	15-37
waarvan:	
Landbouw en voedingsmiddelenijverheid	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
Handel in onroerende goederen	70
Diensten aan ondernemingen	72-74 ⁽¹⁾
Energie en water	40-41
Bouwnijverheid	45

(1) Behalve 74.151 (beheer van *holdings*).

Bijlage 3

DEFINITIE VAN DE RATIO'S

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema ⁽¹⁾	in het verkort schema
1. 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⁾		
2. Graad van financiële onafhankelijkheid		
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		
Voorwaarden 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		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
5. 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 × 100		
6. Impliciet vennootschapsbelastingtarief		
Teller (T)	67/77	67/77
Noemer (N)	9903 – ((280 + 282 + 284) / 28) × 750	9903
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
9903 > 0		
Indien 28 = 0, dan is D = 9903 (volledig schema)		
(9903 – (((280 + 282 + 284) / 28) × 750)) > 0		
(volledig schema) ⁽²⁾		

(1) Waarin de resultatenrekening wordt voorgesteld in de vorm van een lijst.

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