

Verloop van de resultaten en van de financiële structuur van de ondernemingen in 2007

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.

Dit artikel bestaat uit drie delen. In het eerste deel worden de gevolgde methodologie en het gebruikte staal beknopt toegelicht. De belangrijkste posten van de resultatenrekening voor het boekjaar 2007 worden in het tweede deel geëxtrapoleerd. In het derde deel, ten slotte, wordt de financiële situatie van de vennootschappen beoordeeld, in het bijzonder hun rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit.

Er dient hier tot slot te worden benadrukt en herhaald dat de analyse-oefening uitsluitend het jaar 2007 betreft en dat derhalve geen conclusies kunnen worden getrokken over het lopende kalenderjaar.

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 de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. Daartoe zijn de ondernemingen verplicht uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar hun jaarrekeningen in te dienen aan de hand van een genormaliseerd formulier. Vervolgens worden de gegevens eventueel gecorrigeerd teneinde aan de vereiste kwaliteitsnormen te voldoen. Vanaf de maand september kan dan een eerste analyse worden gemaakt. Vanwege de specificiteit van de gegevens die voor het laatst onderzochte jaar – in dit geval 2007 – beschikbaar zijn, rijzen evenwel ieder jaar vragen van methodologische aard.

De populatie van de jaarrekeningen voor het jaar 2007 is onvolledig, voornamelijk als gevolg van vertragen bij de neerlegging door sommige ondernemingen. Bovendien bevinden diezelfde ondernemingen zich in een structureel minder gunstige financiële situatie dan de ondernemingen die hun jaarrekening tijdig neerleggen. In de vorige uitgaven van dit artikel werd ingegaan op de aanzienlijke verschillen die onder meer qua rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit tussen de ondernemingen bestaan naargelang het ogenblik waarop ze de jaarrekeningen indienen. Naar alle waarschijnlijkheid stellen de momenteel voor 2007 beschikbare gegevens de realiteit dus te optimistisch voor.

Als gevolg van deze problemen zijn de gegevens voor 2007 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 2006-2007 bestaat uit de ondernemingen die zowel voor het boekjaar 2006 als voor het boekjaar 2007 jaarrekeningen hebben neergelegd. De methode bestaat erin de resultaten voor 2007 te extrapoleren op basis van de binnen het constante staal vastgestelde ontwikkelingen⁽¹⁾: de cijfers voor 2007 zijn berekend door op de definitieve cijfers voor 2006 de binnen het staal opgetekende veranderingspercentages toe te passen. Men gaat dus uit van de veronderstelling 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 veronderstelling grotendeels op, in de 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.

(1) Om in het staal te worden opgenomen, 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 2006 werden neergelegd vóór 31 augustus 2007;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2007 werden neergelegd vóór 31 augustus 2008.

Het constante staal 2006-2007 wordt voorgesteld in tabel 1. Het bestaat uit 164.548 ondernemingen, dat is meer dan 58 pct. van de in 2006 neergelegde jaarrekeningen. De in termen van balanstotaal gemeten representativiteitsgraad ligt duidelijk hoger, aangezien hij 86 pct. belooft. Dat verschil heeft te maken met het feit dat het vooral de (zeer) kleine ondernemingen zijn die in het staal ontbreken. In de verwerkende nijverheid ligt de representativiteitsgraad in verhouding tot het balanstotaal overigens bijzonder hoog (96 pct.) omdat de grote ondernemingen er doorslaggevend zijn.

2. Verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

2.1 Algemene ontwikkelingen en conjuncturele achtergrond

In het verlengde van het in 2006 opgetekende elan bleef de economische activiteit in 2007 in België krachtig groeien. De jaarlijkse groei beliep 2,8 pct., tegen 2,9 pct. in 2006. Die ontwikkeling was vergelijkbaar met die in het eurogebied als geheel, en de factoren die ertoe bijdroegen, waren in beide gevallen van dezelfde aard. Enerzijds bleef de buitenlandse vraag, ondanks de vertraging in de Verenigde Staten, solide dankzij voornamelijk de economieën van Oost-Europa, Azië en de

TABEL 1 SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2006-2007

	Vennootschappen in het staal 2006-2007	Geheel van de niet-financiële vennootschappen in 2006	Representativiteit van het staal, in pct.
Aantal ondernemingen	164.548	281.674	58,4
Grote ondernemingen	12.018	16.549	72,6
Kmo's	152.530	265.125	57,5
Verwerkende nijverheid	14.431	23.171	62,3
Niet-verwerkende bedrijfstakken	150.117	258.503	58,1
Balanstotaal (miljoenen euro's)⁽¹⁾	922.731	1.073.190	86,0
Grote ondernemingen	818.033	913.959	89,5
Kmo's	104.698	159.231	65,8
Verwerkende nijverheid	249.467	260.405	95,8
Niet-verwerkende bedrijfstakken	673.263	812.785	82,8

Bron: NBB.

(1) Voor de ondernemingen van het constante staal wordt het balanstotaal van 2006 in aanmerking genomen.

grondstoffenproducerende landen. Anderzijds trok de binnenlandse vraag naar investerings- en consumptiegoederen fors aan.

In tegenstelling tot de sedert het begin van dit decennium opgetekende herstelfasen die steeds snel werden onderbroken, bleef de activiteit ditmaal gedurende bijna twee jaar krachtig groeien. Tijdens de tweede helft van 2007 werd evenwel een vertraging opgetekend, die vervolgens weliswaar aan kracht won, maar die over 2007 toch vrij gematigd bleef, gelet op de gelijktijdige externe ontwikkelingen, namelijk het ontstaan van beroering op de financiële markten, de snelle appreciatie van de euro alsook de nieuwe en daaruit voortvloeiende prijsstijging voor energetische en agrarische grondstoffen.

Tegen die achtergrond zette de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen in 2007 haar tendens van de vier voorgaande jaren voort. Zij groeide met 4,8 pct. tegen lopende prijzen. De totale toegevoegde

waarde, die het verschil weergeeft tussen de opbrengst van de verkopen en de kosten van door derden geleverde goederen en diensten, beliep derhalve meer dan 162 miljard euro (tegen lopende prijzen). Door de toegevoegde waarde die een onderneming creëert, kan deze haar bedrijfskosten dekken en, met de rest, een 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 zijn traditioneel veruit de voornaamste bron van kosten voor de ondernemingen; in 2007 beliepen ze bijna 91 miljard euro, of 72 pct. van de bedrijfslasten van de niet-financiële vennootschappen. Parallel met een nieuwe toename van het personeelsbestand, liepen de personeelskosten met 5,6 pct. op. Voor het eerst sedert vijf jaar stegen de personeelskosten aldus sneller dan de toegevoegde waarde. Na de personeelskosten vormen de afschrijvingen de belangrijkste

TABEL 2 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					Miljoenen euro's	Procenten van de toegevoegde waarde
	2003	2004	2005	2006	2007 e	2007 r	2007 r
Toegevoegde waarde	4,4	6,6	4,6	6,1	4,8	162.156	100,0
Personeelskosten	(-) 1,6	3,4	3,0	4,3	5,6	90.769	56,0
Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ ..	(-) -4,3	0,7	3,7	5,3	4,8	26.340	16,2
Overige bedrijfskosten	(-) 11,8	1,4	6,5	12,8	-11,0	9.713	6,0
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>1,0</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>5,2</i>	<i>4,0</i>	<i>126.822</i>	<i>78,2</i>
Netto bedrijfsresultaat	25,5	26,5	9,2	9,3	8,0	35.334	21,8
Financiële opbrengsten	(+) 6,8	-12,4	-4,4	-9,1	16,8	44.465	27,4
Financiële lasten	(-) 4,6	-15,9	-10,9	-13,3	15,9	33.852	20,9
<i>Financieel resultaat</i>	<i>31,8</i>	<i>18,0</i>	<i>36,5</i>	<i>8,3</i>	<i>19,7</i>	<i>10.614</i>	<i>6,5</i>
Courant resultaat	26,7	24,9	14,1	9,1	10,5	45.948	28,3
Uitzonderlijk resultaat ⁽²⁾	(+) -	-	-	-	-	11.927	7,4
Nettoresultaat vóór belastingen	77,0	2,3	47,4	3,8	13,1	57.874	35,7
Belastingen op het resultaat	(-) 7,0	11,5	10,9	4,7	8,4	9.243	5,7
Nettoresultaat na belastingen	112,1	-0,1	57,7	3,6	14,1	48.632	30,0
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	<i>34,8</i>	<i>29,2</i>	<i>15,0</i>	<i>10,2</i>	<i>11,0</i>	<i>36.705</i>	<i>22,6</i>

Bron: NBB.

(1) Op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630).

(2) 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. Het voor 2007 vermelde bedrag stemt trouwens overeen met de som van de uitzonderlijke resultaten op het ogenblik dat dit artikel werd geschreven.

bedrijfslasten. In 2007 lieten ze voor het vierde jaar op rij een stijging optekenen, namelijk met 4,8 pct.⁽¹⁾, als gevolg van de nieuwe en aanzienlijke toename van de investeringen.

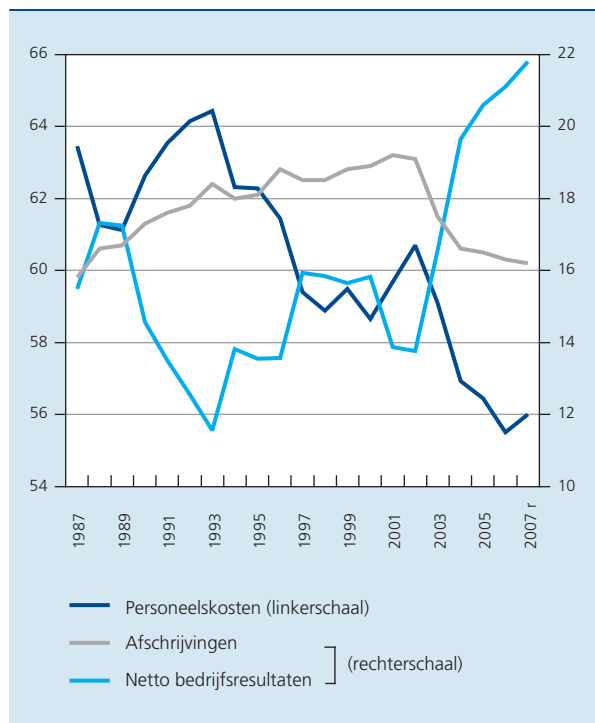
De toename van de totale bedrijfskosten (+ 4,0 pct.), die in hoge mate wordt bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen, viel opnieuw geringer uit dan die van de toegevoegde waarde. Als gevolg daarvan zette het netto bedrijfsresultaat zijn stijgende tendens van de laatste vijf jaar voort, met 8 pct. extra, tot 35 miljard euro, of een verdubbeling ten opzichte van 2002. In de vorige uitgaven van dit artikel werd gewezen op het historisch uitzonderlijk karakter van deze ontwikkeling, die voornamelijk toe te schrijven is aan de kostenbeheersing in een over het algemeen gunstig macro-economisch klimaat en die de opsplitsing van de toegevoegde waarde ingrijpend heeft gewijzigd ten nadele van de personeelskosten en de afschrijvingen (grafiek 1)⁽²⁾.

(1) Met inbegrip van de waardeverminderingen.

(2) Dit soort van vaststelling is niet eigen aan België en is bijvoorbeeld van toepassing op het geheel van de OESO-landen. Zie ter zake OECD (2008), « *Growing unequal? Income distribution and poverty in OECD countries* », Paris.

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN DE VERDELING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE

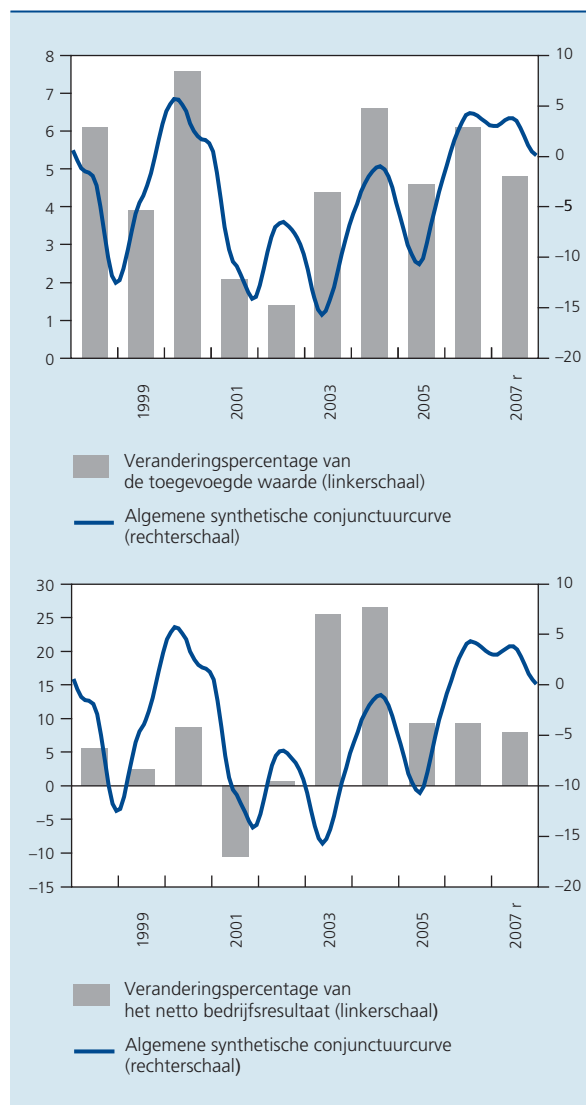
(procenten van de toegevoegde waarde)



Bron : NBB.

Het verloop van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat van de vennootschappen kan overigens worden vergeleken met dat van de conjunctuurindicator van de Bank, die het vertrouwen van de bedrijfsleiders meet (grafiek 2). In tegenstelling tot de snelle ombuiging die zich gewoonlijk na een conjunctuurpiek voordoet, bleef de conjunctuurindicator, na zijn hoogtepunt van juli 2006, gedurende een vrij lange periode op een hoog peil. Hij zette pas aan het begin van de tweede helft van 2007 een daling in, zij het slechts gematigd, aangezien hij aan het einde van het jaar nog steeds boven zijn langtermijngemiddelde uitkwam. Die ontwikkeling moet in verband worden gebracht met de matige groeivertraging van de toegevoegde waarde in 2007. Het bedrijfsresultaat

GRAFIEK 2 TOEGEVOEGDE WAARDE, NETTO BEDRIJFSRESULTAAT EN CONJUNCTUURINDICATOR



Bron : NBB.

van zijn kant liet voor het zesde jaar op rij een stijging optekenen dankzij het gematigde karakter van de conjunctuurverzwakking en de kostenbeheersing.

Het financiële resultaat nam tijdens het verslagjaar opnieuw toe, tot 10,6 miljard euro. Het uitzonderlijk resultaat, van zijn kant, vertoonde voor het derde jaar op rij een sterk positief saldo ten gevolge van, onder andere, meerwaarden op de realisatie van financiële vaste activa. Na aftrek van de belastingen op het resultaat, bedroeg de nettowinst van de niet-financiële vennootschappen in 2007 bijna 49 miljard euro, een stijging met 14,1 pct. De winst ongerekend het uitzonderlijk resultaat ging in 2007 met 11 pct. in de hoogte.

In de bijlage worden de gegevens van tabel 2 gedetailleerd voorgesteld, naar grootte van de ondernemingen en naar de bedrijfstakken waartoe ze behoren.

2.2 Resultaten naar bedrijfstak

Voor het eerst sedert 2001 maakte de toegevoegde waarde in 2007 in de verwerkende nijverheid pas op de plaats (-0,2 pct. tegen lopende prijzen), terwijl de stijging van het bedrijfsresultaat fors vertraagde (+ 1,4 pct.) (tabel 3). Behalve door de appreciatie van de euro en de stijging van de grondstoffenprijzen, kunnen deze ontwikkelingen vooral worden verklaard door de herstructureringen van grote ondernemingen in de twee voornaamste bedrijfstakken, namelijk de chemische en de metaalverwerkende nijverheid (meer bepaald de automobielnijverheid). Die herstructureringen hebben overigens gevolgen gehad voor het personeelsbestand in die branches waar, in totaal, bijna 4.000 banen verloren gingen. De resultaten in de voedingsnijverheid, van hun kant, stagneerden als gevolg van met name de stijging van de grondstoffenprijzen. In de drie zopas vermelde bedrijfstakken moet

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 2007 r
	2006	2007 r	2006	2007 r	
Verwerkende nijverheid	6,0	-0,2	11,8	1,4	30,6
waarvan:					
Voedingsnijverheid	0,7	2,4	-6,5	-3,1	4,0
Textiel, kleding en schoeisel	0,1	1,7	6,0	12,0	1,2
Houtnijverheid	8,6	10,1	21,3	22,7	0,6
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	1,8	2,5	2,4	3,9	2,2
Chemische nijverheid	8,8	-8,4	12,5	-20,6	7,9
Ijzer- en staalnijverheid	6,2	14,5	17,4	51,6	5,0
Metaalverwerkende nijverheid	11,5	-5,1	30,4	-4,9	6,3
Niet-verwerkende bedrijfstakken	5,4	7,6	8,4	12,1	69,4
waarvan:					
Kleinhandel	4,4	7,9	9,8	19,9	8,4
Groothandel	5,2	11,2	9,5	14,2	13,6
Horeca	2,9	5,1	-22,2	20,7	1,7
Vervoer	5,7	6,8	12,7	14,7	8,1
Post en telecommunicatie	2,6	-1,2	0,9	-4,2	4,6
Verhuur en handel in onroerende goederen	1,4	2,9	2,0	1,7	3,0
Diensten aan ondernemingen	7,7	8,9	13,6	17,0	13,6
Energie en water	11,5	-1,4	3,3	-2,3	3,9
Bouwnijverheid	8,9	8,3	12,9	19,7	6,6

Bron: NBB.

de verkleining van het bedrijfsresultaat evenwel gerelativeerd worden vanwege de voorheen forse groei ervan⁽¹⁾. De metaalindustrie is de enige belangrijke industriële bedrijfstak die de tendens van de voorbije jaren voortzet onder invloed van de ijzer- en staalnijverheid, maar ook van de vennootschappen die andere metalen dan ijzer verwerken. In vijf jaar tijd is het bedrijfsresultaat van de metaalindustrie gestegen van 0,3 tot 2,1 miljard euro.

Het waren dus de niet-verwerkende bedrijfstakken die de resultaten van de Belgische ondernemingen in 2007 schraagden: in totaal stegen de toegevoegde waarde en het bedrijfsresultaat met respectievelijk 7,6 en 12,1 pct., wat in beide gevallen een versnelling ten opzichte van 2006 impliceerde. In de kleinhandel maakten de discounters flink opgang, terwijl in de groothandel de farmacie, chemie en raffinageactiviteiten het meest dynamisch waren. In de diensten aan ondernemingen droegen de bedrijven die het stelsel van tijdelijke arbeid toepassen, het sterkst tot de groei bij. De bouwnijverheid, van haar kant, die weliswaar de weerslag ondervond van de stijging van de kosten en de rentetarieven, wist profijt te trekken van de dynamiek van de baggerwerkzaamheden.

3. Verloop van de financiële situatie van de ondernemingen

De onderstaande financiële analyse berust op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waar verschillende specifieke ratio's aan zijn ontleend⁽²⁾.

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 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 hij daarentegen het verloop van de hele populatie: de mediaan wordt immers

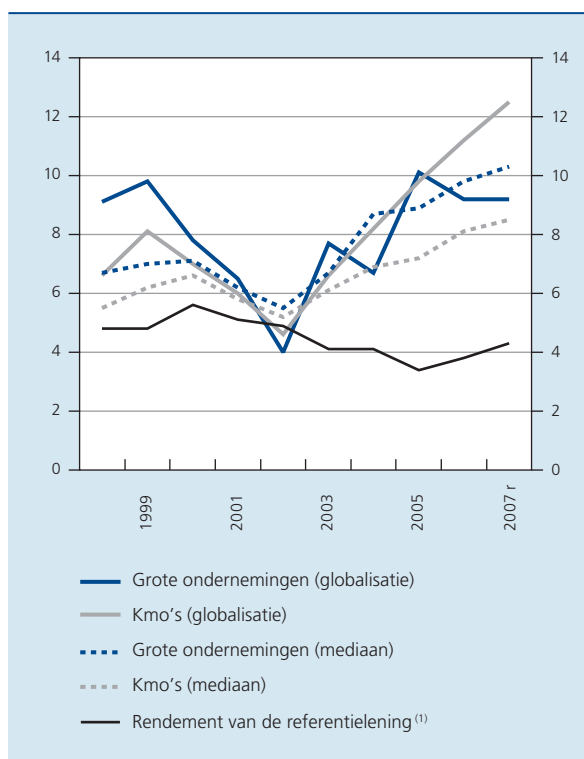
in gelijke mate beïnvloed door elk van de bestudeerde ondernemingen, ongeacht de grootte ervan.

3.1 Rentabiliteit

De rentabiliteit heeft betrekking 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 2007 beliep de geglobaliseerde rentabiliteit van het eigen vermogen 9,2 pct. voor de grote ondernemingen en 12,5 pct. voor de kmo's (grafiek 3). Net als het

GRAFIEK 3 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN EN RENDEMENT VAN DE REFERENTIELENING⁽¹⁾ (procenten)



Bron: NBB.

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

(1) Tussen 2001 en 2006 is het bedrijfsresultaat in deze drie bedrijfstakken op z'n minst verdubbeld.

(2) Aangezien de gehanteerde begrippen in het kader van dit artikel niet gedetailleerd kunnen worden beschreven, wordt de lezer verzocht de standaardwerken ter zake te raadplegen.

voorgaande jaar waren de kmo's dus winstgevender dan de grote ondernemingen. De recente verzwakking bij deze laatste groep kan worden verklaard door het feit dat de winsten minder snel zijn gestegen dan het eigen vermogen. De onlangs ingevoerde fiscale aftrek voor risicokapitaal, beter bekend als de notionele interest, heeft hierin zeker een rol gespeeld. De aanhoudende stijging van de winstgevendheid van de kmo's tijdens de afgelopen vijf jaar kan grotendeels worden toegeschreven aan de diensten aan ondernemingen en de verhuur en de handel in onroerende goederen. Het verloop van de mediaan geeft overigens aan dat de verbetering van de rentabiliteit tot uiting komt in de hele Belgische economie: sedert 2002 is de mediaanrentabiliteit met bijna 5 pct. gestegen bij de grote ondernemingen en met 3,3 pct. bij de kmo's.

Het rendement op staatsleningen vormt een interessant referentiepunt om de rentabiliteit van de ondernemingen te beoordelen. Sedert 2002 is het verschil vergroot in het voordeel van deze laatste: terwijl de rentabiliteit van de beide ondernemingscategorieën in 2002 gezakt was tot onder het referentierendement van de OLO's, is de situatie sedertdien sterk veranderd. In geglobaliseerde termen beloopt de geboden risicopremie 8,2 pct. voor de kmo's en 4,9 pct. voor de grote ondernemingen.

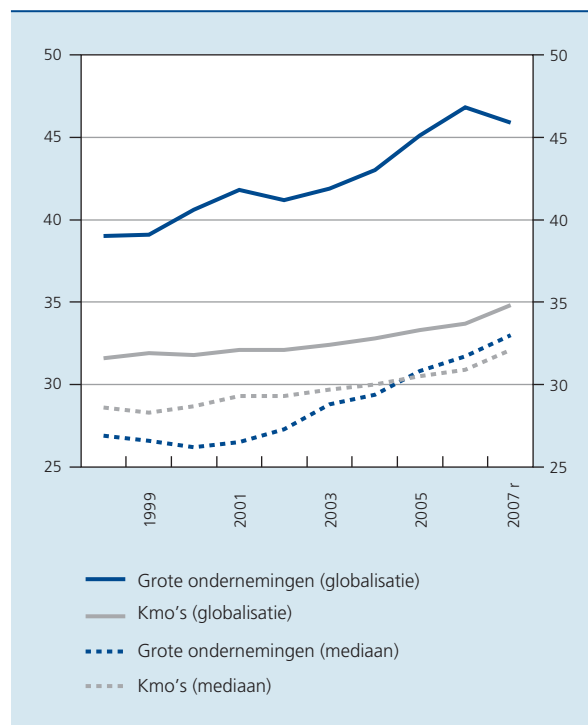
3.2 Solvabiliteit

De solvabiliteit stemt overeen met het vermogen van de ondernemingen om het geheel van hun verplichtingen op de korte en 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 vergoeding van derden vast is, in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming.

In 2007 bedroeg de geglobaliseerde financiële-onafhankelijkheidsgraad 45,9 pct. voor de grote ondernemingen en 34,8 pct. voor de kmo's (grafiek 4). De lichte daling

GRAFIEK 4 FINANCIËLE-ONAFHANKELIJKHEIDSGRAAD
(procenten)



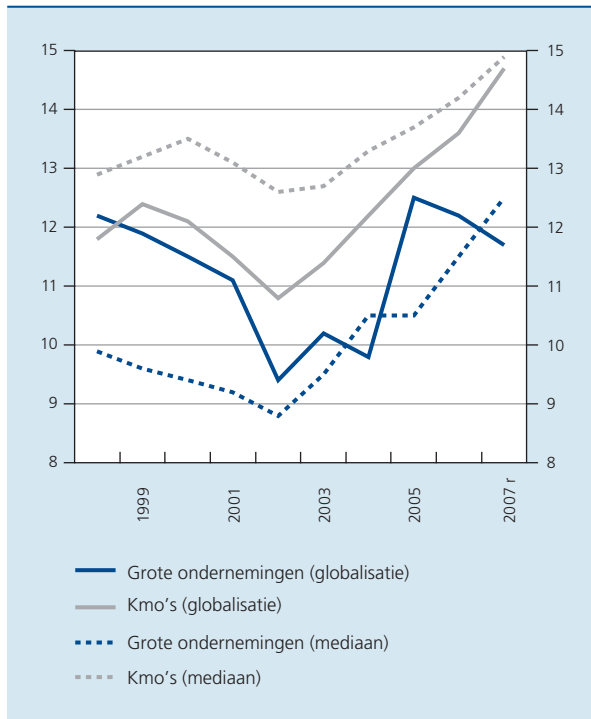
Bron: NBB.

bij de grote ondernemingen moet worden toegeschreven aan een met geleend geld gefinancierde aankoop van aandelen in de energiesector. De ratio vertoont reeds bijna twintig jaar een opwaartse tendens, die zich overigens in de hele bestudeerde populatie manifesteert, zoals blijkt uit de medianen.

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.

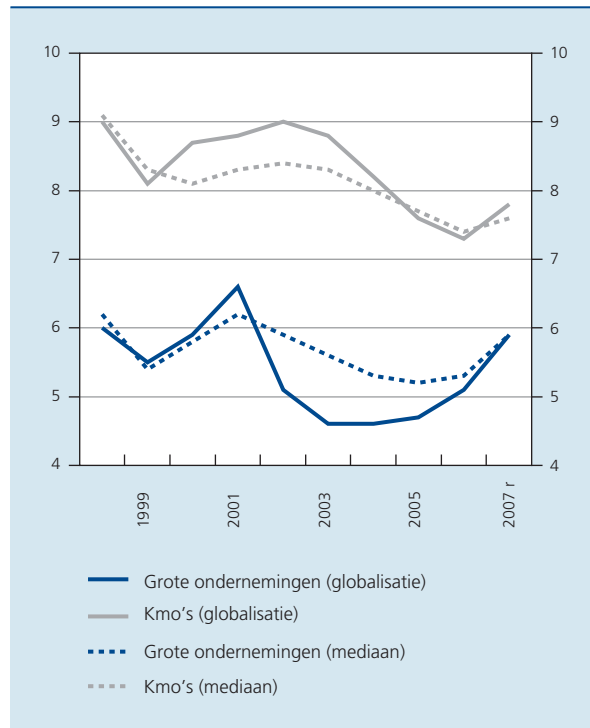
De dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow meet welk aandeel van de schulden de onderneming zou kunnen aflossen indien ze daartoe de totale cashflow van het boekjaar zou aanwenden, en bepaalt derhalve het aflossingspotentieel van de onderneming. De inversie van de ratio geeft het aantal jaren weer dat, bij een constante cashflow, nodig zou zijn om de totale schulden terug te betalen. De door deze ratio verstrekte informatie vult die

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



Bron: NBB.

GRAFIEK 6 GEMIDDELE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN
(procenten)



Bron: NBB.

van de financiële-onafhankelijkheidsgraad aan, vermits een hoge schuldenlast kan worden gerelativeerd door een grote solvabiliteit, en omgekeerd.

In 2007 bedroeg de geglobaliseerde dekkingsgraad van het vreemd vermogen 11,7 pct. voor de grote ondernemingen en 14,7 pct. voor de kmo's. Daarmee gaf deze ratio, net als tijdens het jaar voordien, een uiteenlopende ontwikkeling te zien in de twee ondernemingscategorieën (grafiek 5). Na een aanzienlijke stijging tussen 2002 en 2005, liep de ratio van de grote ondernemingen tijdens de twee daaropvolgende jaren terug, doordat de toename van de cashflow ontoereikend bleek om de stijging van de schulden te compenseren (vooral onder invloed van, zoals hierboven beschreven, een onderneming uit de energie-sector). Het verloop van de medianen wijst er echter op dat de ratio voor de meeste ondernemingen in 2006 en 2007 onafgebroken is gestegen.

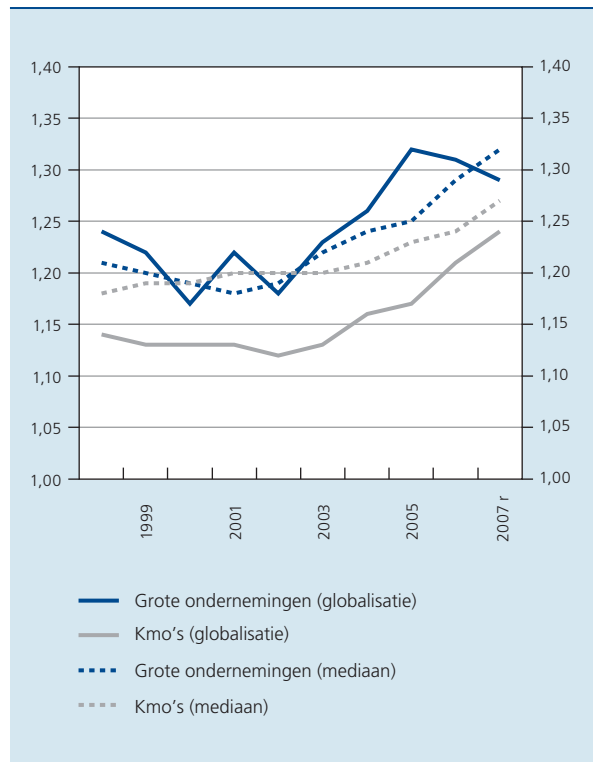
Op basis van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kan een raming worden gemaakt van de kosten van het beroep op externe financieringsbronnen. In 2007 beliepen die lasten 5,9 pct. voor de grote ondernemingen en 7,8 pct. voor de kmo's, wat de geglobaliseerde ratio betreft (grafiek 6). Het jaar 2007 werd gekenmerkt door

een algemene prijsstijging voor externe financiering. De eind 2005 ingezette opwaartse tendens van de rente op de verschillende categorieën van leningen aan ondernemingen zette zich in 2007 voort, als gevolg van de opeenvolgende verhogingen van de basisrentetarieven van het Eurosysteem en, vanaf de zomer, van de spanningen op de financiële markten naar aanleiding van de *subprime-crisis*. Zoals blijkt uit de grafiek, kwamen deze ontwikkelingen vooral tot uiting in de rekeningen van de grote ondernemingen.

3.3 Liquiditeit

De liquiditeit is 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 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 korte-termijnpassiva (schulden op ten hoogste één jaar en overlopende rekeningen). Hoe hoger de

GRAFIEK 7 LIQUIDITEIT IN RUIME ZIN



Bron: NBB.

liquiditeit in ruime zin, hoe beter de onderneming in staat is haar korte-termijnverplichtingen na te komen. Het netto bedrijfskapitaal is meer bepaald positief wanneer de ratio hoger is dan één.

In 2007 bedroeg de geglobaliseerde liquiditeitsratio in ruime zin 1,29 voor de grote ondernemingen en 1,24 voor de kmo's (grafiek 7). Terwijl deze laatste de opwaartse tendens van de afgelopen jaren voortzetten, was dat niet het geval voor de grote ondernemingen, die hun ratio zagen teruglopen, ondanks een aanmerkelijke stijging van hun vlottende activa (+ 11 pct.). De verklaring daarvoor ligt bij de nog forsere stijging van de korte-termijnschulden die, zoals hierboven vermeld, moet worden toegeschreven aan een onderneming uit de energiesector. Dit neemt niet weg dat de liquiditeit van de grote ondernemingen boven het gemiddelde van het afgelopen decennium blijft. Het verloop van de medianen wijst overigens op een toegenomen vermogen bij de meeste ondernemingen om aan hun korte-termijnverplichtingen te voldoen. Tot slot is, zoals werd aangetoond in de voorbije uitgaven van dit artikel, het aantal ondernemingen met vervallen schulden jegens de fiscus en de RSZ sedert tien jaar onophoudelijk teruggelopen. Dergelijke schulden wijzen over het algemeen op ernstige liquiditeitsproblemen.

Conclusie

Er dient te worden herhaald dat de analyse-oefening uitsluitend het jaar 2007 betreft en dat derhalve geen conclusies kunnen worden getrokken over het lopende kalenderjaar.

Net als het jaar voordien, nam de activiteit in 2007 opnieuw aanzienlijk toe: de jaarlijkse groei beliep 2,8 pct., tegen 2,9 pct. in 2006. Ondanks de Amerikaanse vertraging bleef de externe vraag solide, terwijl de investeringen en de consumptie aantrokken. Daarmee liet de activiteit gedurende nagenoeg twee jaar een krachtig groeitempo optekenen. In de tweede helft van 2007 begon de activiteit echter te vertragen. Hoewel die vertraging vervolgens krachtig doorzette, bleef ze in 2007 relatief beperkt, gelet op de gelijktijdige externe ontwikkelingen (beroering op de financiële markten, snelle appreciatie van de euro en stijgende grondstoffenprijzen).

Tegen die achtergrond liet de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen een soortgelijk verloop optekenen als tijdens de vier voorgaande jaren, met een groeitempo van 4,8 pct. tegen lopende prijzen. Doordat de totale bedrijfskosten (en dan vooral de personeelskosten en de afschrijvingen) opnieuw minder snel toenamen dan de toegevoegde waarde, liet het netto bedrijfsresultaat voor het zesde opeenvolgende jaar een verbetering optekenen. Tussen 2001 en 2007 steeg het met meer dan 100 pct.: van 17 miljard euro liep het geleidelijk op tot meer dan 35 miljard euro. Zoals reeds werd uiteengezet in de vorige uitgaven van dit artikel, is dit verloop vanuit historisch oogpunt uitzonderlijk te noemen, zowel qua duur als qua omvang. Zoals wordt bevestigd door de analyse van de exploitatiemarge, getuigt deze ontwikkeling van een bij de ondernemingen nooit eerder gezien vermogen om inkomens te creëren voor de aandeelhouders.

De financiële gezondheid van de ondernemingen is in 2007 overigens opnieuw verbeterd. Het feit dat de geglobaliseerde ratio's van de grote ondernemingen erop achteruitgingen, moet worden toegeschreven aan geïsoleerde gevallen. Het verloop van de mediaanratio's, daarentegen, toont aan dat de meerderheid van de ondernemingen, ongeacht de grootte ervan, vooruitgingen in het vlak van rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit. Enkel de rentekosten van de financiële schulden gingen in 2007 omhoog, als gevolg van de opeenvolgende verhogingen van de basisrentetarieven van het Eurosysteem en, sedert de zomer, van de spanningen op de financiële markten naar aanleiding van de *subprime*-crisis.

TABEL 1 GEHEEL VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN : VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING TUSSEN 1998 EN 2007
(mijoenen euro's)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 r
Toegevoegde waarde	108.272	112.546	121.045	123.532	125.295	130.829	139.504	145.872	154.721	162.156
Personeelekosten	63.756	66.960	70.986	73.734	76.114	77.326	79.973	82.367	85.944	90.769
Afschrijvingen	19.981	21.193	22.863	23.678	23.892	22.859	23.023	23.882	25.143	26.340
Overige bedrijfskosten	7.348	6.763	8.028	8.974	8.020	8.963	9.088	9.678	10.913	9.713
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	91.085	94.917	101.876	106.386	108.025	109.148	112.084	115.927	121.999	126.822
Netto bedrijfsresultaat	17.186	17.629	19.169	17.146	17.270	21.681	27.420	29.945	32.722	35.334
Financiële opbrengsten	23.259	25.774	35.724	37.655	46.875	50.061	43.829	41.888	38.072	44.465
Financiële lasten	20.820	22.258	29.620	30.979	43.015	44.975	37.830	33.699	29.205	33.852
<i>Financieel resultaat</i>	2.440	3.516	6.104	6.676	3.859	5.085	5.999	8.189	8.868	10.614
Courant resultaat	19.626	21.145	25.273	23.822	21.129	26.767	33.419	38.134	41.589	45.948
Uitzonderlijk resultaat	2.911	5.798	2.822	1.438	-2.665	5.922	7	11.145	9.562	11.927
Nettoresultaat vóór belastingen	22.537	26.943	28.095	25.261	18.465	32.689	33.426	49.279	51.152	57.874
Belastingen op het resultaat	5.276	5.822	6.491	6.479	6.156	6.587	7.347	8.145	8.527	9.243
Nettoresultaat na belastingen	17.261	21.121	21.604	18.782	12.309	26.102	26.078	41.133	42.625	48.632
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	14.350	15.323	18.782	17.344	14.973	20.179	26.071	29.989	33.062	36.705

Bron: NBB.

TABEL 2 GROTE ONDERNEMINGEN: VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING TUSSEN 1998 EN 2007
(miljoenen euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 r
Toegevoegde waarde	84.875	87.246	93.840	95.281	96.425	100.653	107.082	111.521	117.617	122.132
Personelekosten	50.616	52.865	56.007	58.142	59.935	60.809	62.558	64.228	66.645	70.200
Afschrijvingen	14.932	15.704	16.919	17.465	17.494	16.388	16.152	16.581	17.310	18.069
Overige bedrijfskosten	6.017	5.317	6.483	7.345	6.389	7.262	7.236	7.800	8.979	7.652
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>71.565</i>	<i>73.886</i>	<i>79.409</i>	<i>82.951</i>	<i>83.818</i>	<i>84.459</i>	<i>85.945</i>	<i>88.610</i>	<i>92.934</i>	<i>95.922</i>
Netto bedrijfsresultaat	13.310	13.360	14.431	12.330	12.607	16.194	21.137	22.911	24.683	26.210
Financiële opbrengsten	21.797	24.291	34.035	35.850	45.112	48.175	41.826	39.736	35.646	41.159
Financiële lasten	18.140	19.697	26.677	27.828	39.678	41.517	34.382	30.291	25.543	29.773
<i>Financieel resultaat</i>	<i>3.657</i>	<i>4.594</i>	<i>7.358</i>	<i>8.022</i>	<i>5.435</i>	<i>6.658</i>	<i>7.444</i>	<i>9.445</i>	<i>10.103</i>	<i>11.386</i>
Courant resultaat	16.967	17.954	21.789	20.352	18.041	22.852	28.582	32.356	34.785	37.596
Uitzonderlijk resultaat	2.313	4.875	2.035	873	-3.185	5.345	-852	9.865	7.852	10.215
Nettoresultaat vóór belastingen	19.280	22.829	23.823	21.225	14.856	28.198	27.730	42.221	42.637	47.811
Belastingen op het resultaat	3.931	4.274	4.724	4.615	4.353	4.793	5.368	5.968	6.092	6.472
Nettoresultaat na belastingen	15.349	18.555	19.099	16.609	10.503	23.405	22.362	36.253	36.545	41.339
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	<i>13.036</i>	<i>13.680</i>	<i>17.064</i>	<i>15.737</i>	<i>13.689</i>	<i>18.059</i>	<i>23.214</i>	<i>26.388</i>	<i>28.694</i>	<i>31.124</i>

Bron: NBB.

TABEL 3 KMO'S: VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING TUSSEN 1998 EN 2007
(mijoenen euro's)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 r
Toegevoegde waarde	23.396	25.300	27.205	28.251	28.871	30.176	32.422	34.352	37.104	40.024
Personeelskosten	13.139	14.095	14.979	15.592	16.179	16.517	17.415	18.139	19.299	20.568
Afschrijvingen	5.049	5.489	5.943	6.213	6.398	6.471	6.872	7.301	7.833	8.301
Overige bedrijfskosten	1.332	1.447	1.544	1.629	1.631	1.701	1.852	1.878	1.933	2.032
Totaal van de bedrijfskosten	19.520	21.031	22.467	23.435	24.208	24.689	26.139	27.318	29.065	30.901
Netto bedrijfsresultaat	3.876	4.269	4.738	4.816	4.663	5.487	6.282	7.034	8.039	9.123
Financiële opbrengsten	1.462	1.483	1.689	1.805	1.762	1.885	2.003	2.152	2.427	3.306
Financiële lasten	2.680	2.561	2.943	3.151	3.337	3.458	3.448	3.408	3.662	4.079
Financieel resultaat	-1.217	-1.078	-1.254	-1.346	-1.575	-1.573	-1.445	-1.256	-1.235	-772
Courant resultaat	2.659	3.191	3.484	3.470	3.088	3.914	4.837	5.778	6.804	8.351
Uitzonderlijk resultaat	598	923	787	566	520	577	859	1.279	1.711	1.712
Nettoresultaat vóór belastingen	3.257	4.114	4.272	4.036	3.609	4.491	5.696	7.057	8.515	10.063
Belastingen op het resultaat	1.345	1.548	1.767	1.863	1.803	1.794	1.979	2.177	2.436	2.770
Nettoresultaat na belastingen	1.912	2.566	2.505	2.173	1.805	2.697	3.717	4.880	6.079	7.293
p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat	1.314	1.643	1.718	1.607	1.285	2.120	2.858	3.601	4.368	5.581

Bron: NBB.

TABEL 4 VERWERKENDE NIJVERHEID : VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING TUSSEN 1998 EN 2007
(miljoenen euro's)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 r
Toegevoegde waarde	39.682	39.749	42.689	42.402	42.853	44.240	45.807	46.830	49.642	49.560
Personneelskosten	23.890	24.325	25.105	26.159	26.502	26.328	27.054	27.222	27.899	28.953
Afschrijvingen	7.882	7.984	8.479	8.799	8.674	7.933	7.740	8.017	8.372	8.136
Overige bedrijfskosten	1.812	1.722	1.851	2.459	1.929	2.876	2.034	2.097	2.758	1.705
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>33.584</i>	<i>34.031</i>	<i>35.435</i>	<i>37.418</i>	<i>37.104</i>	<i>37.136</i>	<i>36.829</i>	<i>37.336</i>	<i>39.030</i>	<i>38.794</i>
Netto bedrijfsresultaat	6.098	5.717	7.254	4.985	5.749	7.104	8.978	9.494	10.613	10.766
Financiële opbrengsten	3.915	3.473	4.678	4.390	5.334	6.199	7.088	6.810	8.756	10.945
Financiële lasten	3.829	3.617	4.915	5.214	5.385	5.459	5.678	5.618	5.849	6.880
<i>Financieel resultaat</i>	<i>86</i>	<i>-144</i>	<i>-237</i>	<i>-824</i>	<i>-51</i>	<i>741</i>	<i>1.410</i>	<i>1.192</i>	<i>2.907</i>	<i>4.066</i>
Courant resultaat	6.184	5.574	7.018	4.161	5.698	7.844	10.388	10.686	13.520	14.832
Uitzonderlijk resultaat	656	921	1.033	1.072	-215	808	-729	7.034	2.526	3.889
Nettoresultaat vóór belastingen	6.841	6.494	8.051	5.233	5.483	8.652	9.659	17.719	16.046	18.721
Belastingen op het resultaat	1.989	1.889	2.298	1.927	1.842	1.928	2.184	2.355	2.361	2.362
Nettoresultaat na belastingen	4.852	4.605	5.753	3.305	3.641	6.725	7.476	15.365	13.685	16.359
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	<i>4.196</i>	<i>3.684</i>	<i>4.719</i>	<i>2.233</i>	<i>3.856</i>	<i>5.916</i>	<i>8.205</i>	<i>8.331</i>	<i>11.159</i>	<i>12.470</i>

Bron : NBB.

TABEL 5 NIET-VERWERKENDE BEDRIJFSTAKKEN : VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING TUSSEN 1998 EN 2007
(mijnoenen euro's)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 r
Toegevoegde waarde	68.590	72.797	78.356	81.129	82.443	86.589	93.696	99.043	105.079	112.596
Personeelkosten	39.866	42.636	45.881	47.574	49.612	50.998	52.918	55.145	58.045	61.816
Afschrijvingen	12.099	13.209	14.383	14.879	15.218	14.926	15.283	15.865	16.771	18.311
Overige bedrijfskosten	5.537	5.041	6.177	6.515	6.091	6.087	7.054	7.581	8.154	7.901
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>57.502</i>	<i>60.886</i>	<i>66.441</i>	<i>68.968</i>	<i>70.921</i>	<i>72.011</i>	<i>75.255</i>	<i>78.591</i>	<i>82.970</i>	<i>88.028</i>
Netto bedrijfsresultaat	11.088	11.912	11.915	12.161	11.521	14.578	18.441	20.451	22.109	24.568
Financiële opbrengsten	19.344	22.301	31.047	33.266	41.541	43.861	36.741	35.079	29.316	33.520
Financiële lasten	16.991	18.641	24.706	25.765	37.630	39.517	32.152	28.082	23.356	26.972
<i>Financieel resultaat</i>	<i>2.354</i>	<i>3.660</i>	<i>6.341</i>	<i>7.500</i>	<i>3.910</i>	<i>4.345</i>	<i>4.589</i>	<i>6.997</i>	<i>5.961</i>	<i>6.548</i>
Courant resultaat	13.441	15.571	18.256	19.662	15.432	18.922	23.030	27.448	28.070	31.116
Uitzonderlijk resultaat	2.255	4.878	1.789	367	-2.449	5.114	736	4.111	7.036	8.038
Nettoresultaat vóór belastingen	15.696	20.449	20.044	20.028	12.982	24.036	23.767	31.559	35.106	39.154
Belastingen op het resultaat	3.287	3.933	4.193	4.551	4.314	4.659	5.164	5.790	6.166	6.881
Nettoresultaat na belastingen	12.409	16.516	15.851	15.477	8.668	19.377	18.603	25.769	28.940	32.273
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	<i>10.154</i>	<i>11.638</i>	<i>14.063</i>	<i>15.110</i>	<i>11.117</i>	<i>14.263</i>	<i>17.866</i>	<i>21.657</i>	<i>21.903</i>	<i>24.235</i>

Bron : NBB.

Bijlage 2

SECTORALE GROEPERINGEN

	NACE-Bel-referentie
Verwerkende nijverheid	15-37
waarvan:	
Landbouw en voedingsmiddelennijverheid	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		

(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.