

Verloop van de resultaten en van de financiële structuur van de ondernemingen in 2008

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 reeds 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 2008 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. Teneinde de verschillende lagen van de populatie beter te vatten, werd de invalshoek dit jaar verruimd tot de gehele statistische verdeling: naast de medianen, worden het eerste en het tweede kwartiel, alsook het tiende en het negentigste percentiel bestudeerd.

Aangezien het boekjaar van het leeuwendeel van de ondernemingen samenvalt met het kalenderjaar, bieden de hier toegelichte gegevens voornamelijk een samenvatting van de situatie van de ondernemingen voor de gehele periode van 1 januari tot 31 december 2008. De financiële analyse wordt enigszins vertroebeld door het bijzonder contrasterende conjunctuurprofiel van die periode

(cf. punt 2). Toch geven de verzamelde gegevens indicaties over het weerstandsvermogen van de ondernemingen op het ogenblik dat de recessie intrad.

1. Methodologie en constant 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 september kan dan een eerste analyse worden gemaakt. Vanwege de specificiteit van de gegevens die voor het laatst onderzochte jaar – in dit geval 2008 – beschikbaar zijn, rijzen evenwel ieder jaar vragen van methodologische aard.

De populatie van de jaarrekeningen voor het jaar 2008 is onvolledig als gevolg van vertragingen 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

* De auteur dankt Julien Bacquelaine voor zijn medewerking.

2008 beschikbare gegevens de realiteit dus te optimistisch voor.

Als gevolg van deze problemen zijn de gegevens voor 2008 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 staal voor 2007-2008 bestaat uit de ondernemingen die zowel voor het boekjaar 2007 als voor het boekjaar 2008 jaarrekeningen hebben neergelegd⁽¹⁾. De methode bestaat erin de resultaten voor 2008 te extrapoleren op basis van de binnen het constante staal vastgestelde ontwikkelingen: de cijfers voor 2008 zijn berekend door op de definitieve cijfers voor 2007 de binnen het constante staal opgetekende verandingspercentages 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 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 2007 werden neergelegd vóór 31 augustus 2008;
 - de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2008 werden neergelegd vóór 31 augustus 2009.

TABEL 1 OP BASIS VAN HET CONSTATE STAAL GERAAMDE GROEI EN WERKELIJK GROEICIJFER, BELANGRIJKSTE SALDI VAN DE RESULTATENREKENING
(in procenten)

	2003	2004	2005	2006	2007	Ramingsverschil	
						Gemiddelde	Standaardafwijking
Toegevoegde waarde							
Constant staal	+3,4	+6,3	+3,9	+6,3	+4,8	+4,9	–
Werkelijk	+4,3	+6,6	+4,6	+6,1	+4,1	+5,1	–
<i>Vershil</i>	–0,9	–0,3	–0,7	+0,2	+0,7	–0,2	0,6
Nettobedrijfsresultaat							
Constant staal	+22,6	+24,3	+8,4	+9,2	+8,0	+14,5	–
Werkelijk	+25,5	+26,5	+9,2	+9,3	+8,4	+15,8	–
<i>Vershil</i>	–2,9	–2,2	–0,8	–0,1	–0,4	–1,3	1,1
Courant resultaat							
Constant staal	+27,2	+26,2	+13,0	+11,7	+10,5	+17,7	–
Werkelijk	+26,7	+24,9	+14,1	+9,1	+12,9	+17,5	–
<i>Vershil</i>	+0,5	+1,3	–1,1	+2,6	–2,4	+0,2	1,8
Nettoresultaat vóór belastingen							
Constant staal	+66,3	+2,2	+45,8	+5,1	+13,1	+26,5	–
Werkelijk	+77,0	+2,3	+47,4	+3,8	+16,3	+29,4	–
<i>Vershil</i>	–10,7	–0,1	–1,6	+1,3	–3,2	–2,9	4,2
Nettoresultaat na belastingen							
Constant staal	+95,8	+0,5	+56,3	+5,1	+14,1	+34,4	–
Werkelijk	+112,0	–0,1	+57,7	+3,6	+17,9	+38,2	–
<i>Vershil</i>	–16,2	+0,6	–1,4	+1,5	–3,8	–3,9	6,4

Bron: NBB.

Tabel 1 vergelijkt, voor de voornaamste saldi van de resultatenrekening, de op basis van het staal verkregen groeicijfers en de cijfers die uiteindelijk voor de gehele populatie werden opgetekend. De ramingsverschillen zijn klein, meer bepaald gerelateerd aan de gemiddelde veranderingen van de posten. Bovendien is er geen systematische onder- of overwaardering van de reële ontwikkelingen. Ten slotte neemt de kwaliteit van de raming af naarmate men «afdaalt» in de resultatenrekening, als gevolg van de geringere voorspelbaarheid van het financiële en het uitzonderlijke resultaat.

Tabel 2 beschrijft de samenstelling van het constante staal 2007-2008. Het telt 167.892 ondernemingen, dat is nagenoeg 58,6 pct. van de in 2007 neergelegde jaarrekeningen. De representativiteitsgraad in termen van balanstotaal ligt aanmerkelijk hoger, want hij bedraagt 89,2 pct. Dat verschil is te verklaren doordat vooral de (zeer) kleine ondernemingen niet in het staal zijn opgenomen. De industrie is ook beter vertegenwoordigd in termen van balanstotaal (90,6 pct.), omdat de grote ondernemingen er doorslaggevend zijn.

Wat betreft het onderscheid tussen de ondernemingen naar bedrijfstak, werd op 1 januari 2008 een nieuwe versie van de Europese nomenclatuur ingevoerd⁽¹⁾, die geleid heeft tot de Belgische versie NACE-BEL 2008. Deze laatste wordt in dit artikel gehanteerd en vervangt NACE-BEL 2003. Doordat de hieronder volgende gegevens sterk geaggregeerd worden gepubliceerd, wijzigt deze verandering de statistieken niet ingrijpend. Sommige

ervan kunnen evenwel niet meer worden vergeleken met het verleden. Zo bevat de nieuwe indeling «informatie en communicatie» -activiteiten die voordien niet waren gebundeld, waaronder telecommunicatie, uitgeverijen of informatica. De gehanteerde indelingen en de overeenstemmende afdelingen van NACE-BEL 2008 worden voorgesteld in bijlage 2⁽²⁾.

2. Verloop van de belangrijkste componenten van de resultatenrekening

De vertraging van de economische bedrijvigheid die in 2007 geleidelijk tot uiting was gekomen, zette zich in de eerste helft van 2008 nog in een gematigd tempo voort. Samenvallend met de verscherping van de financiële spanningen en de verzwakking van de internationale handel, leidde die vertraging vervolgens eind 2008 en begin 2009 tot een conjuncturele ineenstorting (grafiek 1). Het jaarlijkse groeitempo van het Belgische bbp in 2008 (+0,8 pct., tabel 3) verhuult dus bijzonder uiteenlopende conjuncturele ontwikkelingen. Gedetailleerde analyses van de economische context van 2008 zijn in diverse publicaties van de Bank beschikbaar⁽³⁾.

(1) Cf. Verordening (EC) nr. 1893/2006 van het Europees Parlement en van de Raad van 20 december 2006.

(2) Voor nadere informatie over de classificatie NACE-BEL 2008, zie <http://statbel.fgov.be>.

(3) Zie bijvoorbeeld het Jaarverslag 2008 of het Economisch Tijdschrift van juni 2009.

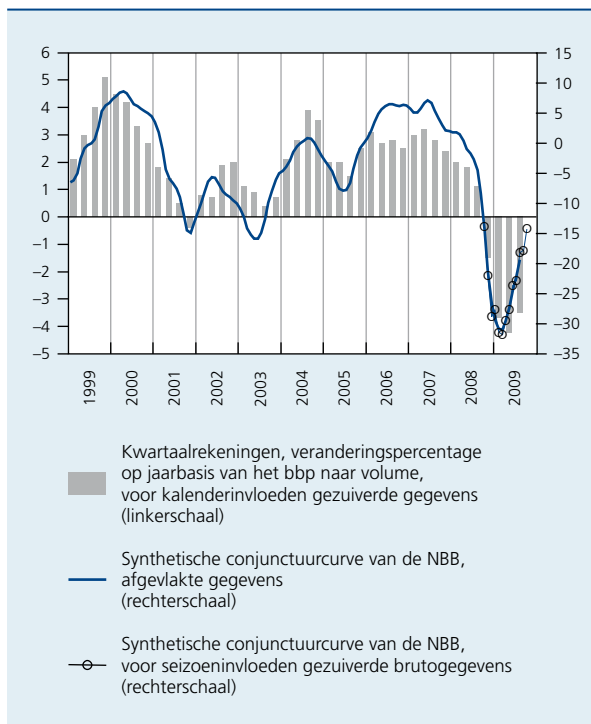
TABEL 2 SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2007-2008

	Vennootschappen in het staal 2007-2008	Geheel van de niet-financiële vennootschappen in 2007	Representativiteit van het staal, in pct.
Aantal ondernemingen	167.892	286.498	58,6
Grote ondernemingen	12.507	16.750	74,7
Kmo's	155.385	269.748	57,6
Verwerkende nijverheid	13.334	21.584	61,8
Niet-verwerkende bedrijfstakken	154.558	264.914	58,3
Balanstotaal (in € miljoen)⁽¹⁾	1.051.580	1.179.508	89,2
Grote ondernemingen	941.485	1.007.186	93,5
Kmo's	110.094	172.322	63,9
Verwerkende nijverheid	246.835	272.382	90,6
Niet-verwerkende bedrijfstakken	804.744	907.125	88,7

Bron: NBB.

(1) Voor de ondernemingen van het constante staal wordt het balanstotaal van 2007 in aanmerking genomen.

GRAFIEK 1 BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR



Bron: NBB, INR.

Het leeuwendeel van de jaarrekeningen heeft betrekking op periodes die samenvallen met kalenderjaren. De in dit artikel toegelichte gegevens geven dus een samenvatting van de situatie van de ondernemingen voor de gehele periode van 1 januari tot 31 december 2008. Gezien de conjunctureel hybride aard van die periode, wordt de analyse verstoord door een compensatie-effect tussen het eerste en het tweede gedeelte van het jaar. De verzamelde gegevens bevatten echter indicaties over de financiële positie van de ondernemingen en dus over hun weerstandsvermogen op het ogenblik dat de recessie intrad.

Tegen die achtergrond steeg de toegevoegde waarde van de Belgische niet-financiële vennootschappen, met andere woorden het verschil tussen de verkoopopbrengsten en de kostprijs van de door derden geleverde goederen en diensten, in 2008 met 1,8 pct. en bereikte derhalve nagenoeg € 164 miljard tegen lopende prijzen (tabel 4). Dat is een aanzienlijke vertraging ten opzichte van de vijf voorgaande jaren, toen de toegevoegde waarde jaarlijks met gemiddeld 5,1 pct. toenam. Die vertraging is veeleer toe te schrijven aan de forse prijsstijging voor ingevoerde grondstoffen dan aan een inkrimping van het verkoopvolume van de ondernemingen. In het licht van de verzwakkende finale vraag waren de ondernemingen

TABEL 3 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIËN

(voor kalenderinvloeden gezuiverde volumegegevens; veranderingpercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2006	2007	2008
Consumptieve bestedingen van de particulieren ⁽¹⁾	1,8	1,6	1,0
Consumptieve bestedingen van de overheid	1,0	2,6	3,3
Brutovorming van vast kapitaal ..	2,7	5,7	3,8
Ondernemingen	4,5	8,7	6,1
Huizen	3,4	-0,8	-1,6
Overheid	-12,4	3,6	3,4
<i>p.m. Totaal van de finale binnenlandse bestedingen</i>	1,8	2,7	2,2
Voorraadwijzigingen ⁽²⁾	0,6	0,1	-0,2
Uitvoer van goederen en diensten	5,0	4,4	1,4
Invoer van goederen en diensten	4,7	4,4	2,7
<i>p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten⁽²⁾</i>	0,4	0,2	-1,0
Bbp	2,8	2,8	0,8

Bron: INR.

(1) Inclusief de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens.

(2) Bijdrage aan de jaar-op-jaar verandering van het bbp, procentpunten.

niet in staat die stijgingen volledig door te berekenen in hun verkoopprijzen.

Door de toegevoegde waarde kan een onderneming haar bedrijfskosten dekken en, met de rest, een nettobedrijfsresultaat laten optekenen. Dit laatste is de maatstaf voor de lopende commerciële efficiëntie van de onderneming, los van haar financieringsbeleid en van eventuele uitzonderlijke elementen. De personeelskosten, die traditioneel het grootste gedeelte van de bedrijfskosten uitmaken, beliepen in 2008 nagenoeg € 94 miljard, dat is een stijging met 4,9 pct. De toename van de personeelskosten overtrof daardoor aanzienlijk die van de toegevoegde waarde, een situatie die sinds 2002 niet meer werd opgetekend. Enerzijds nam het aantal door de niet-financiële vennootschappen tewerkgestelde werknemers over het geheel van 2008 toe. Anderzijds had de loonindexering een weerslag op de loonkosten, als gevolg van de versnelling van de inflatie. Na de personeelskosten vormen de afschrijvingen de belangrijkste bedrijfskosten. In 2008 zijn de afschrijvingen, voor het tweede jaar op rij en in het kielzog van de dynamiek van de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen, sneller gestegen dan de toegevoegde waarde.

TABEL 4 BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING
(lopende prijzen)

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					In € miljoen	Procenten van de toegevoegde waarde
	2004	2005	2006	2007	2008 r	2008 r	2008 r
Toegevoegde waarde	6,6	4,6	6,1	4,1	1,8	163.974	100,0
Personeelskosten	3,4	3,0	4,3	4,1	4,9	93.809	57,2
Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ ..	0,7	3,7	5,3	5,2	4,9	27.737	16,9
Overige bedrijfskosten	1,4	6,5	12,8	-10,8	18,9	11.440	7,1
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>5,2</i>	<i>3,0</i>	<i>6,0</i>	<i>133.117</i>	<i>81,2</i>
Nettobedrijfsresultaat	26,5	9,2	9,3	8,4	-13,0	30.857	18,8
Financiële opbrengsten	-12,4	-4,4	-9,1	18,5	38,3	62.408	38,1
Financiële lasten	-15,9	-10,9	-13,3	15,2	31,5	44.213	27,0
<i>Financieel resultaat</i>	<i>18,0</i>	<i>36,5</i>	<i>8,3</i>	<i>29,5</i>	<i>58,5</i>	<i>18.195</i>	<i>11,1</i>
Courant resultaat	24,9	14,1	9,1	12,9	4,5	49.052	29,9
Uitzonderlijk resultaat ⁽²⁾						2.896	1,8
Nettoresultaat vóór belastingen	2,3	47,4	3,8	16,3	-12,6	51.948	31,7
Belastingen op het resultaat	11,5	10,9	4,7	8,2	-2,2	9.020	5,5
Nettoresultaat na belastingen	-0,1	57,7	3,6	17,9	-14,6	42.928	26,2
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	<i>29,2</i>	<i>15,0</i>	<i>10,3</i>	<i>14,1</i>	<i>6,1</i>	<i>40.032</i>	<i>24,4</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 2008 vermelde bedrag stemt trouwens overeen met de som van de uitzonderlijke resultaten op het ogenblik dat dit artikel werd geschreven.

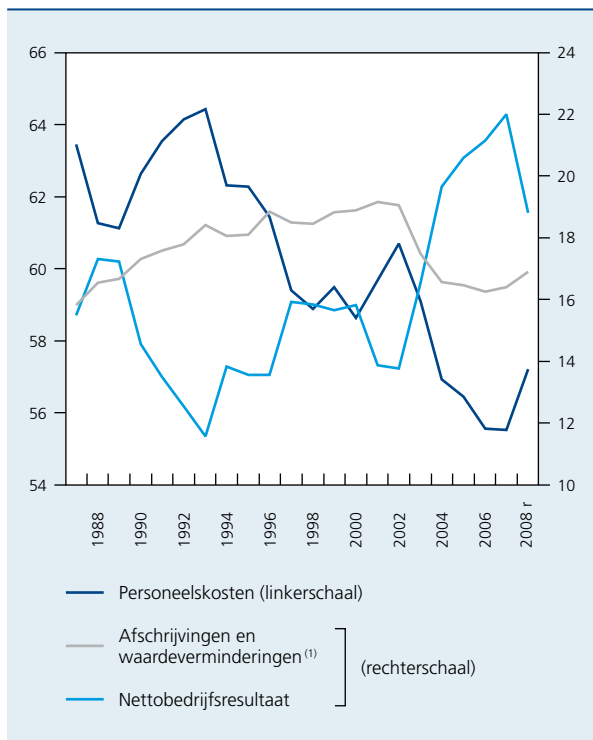
De toename van de totale bedrijfskosten, die voornamelijk werd beïnvloed door de personeelskosten en de afschrijvingen, versnelde derhalve ten opzichte van 2007, en liep op tot 6,0 pct. Samen met de aanzienlijke vertraging van de toegevoegde waarde kwam die stijging tot uiting in een inkrimping met 13,0 pct. van het nettobedrijfsresultaat, dat bijna € 31 miljard bedroeg. In 2008 ondervonden de niet-financiële vennootschappen dus meer moeilijkheden om winst te maken bij de uitoefening van hun lopende activiteit. Die daling van het bedrijfsresultaat is sinds 2001 ongezien en moet worden gerelativeerd omdat het bedrijfsresultaat tijdens de vijf voorgaande jaren was verdubbeld, na een geleidelijke stijging van 17 miljard in 2002 tot ruim 35 miljard in 2007.

In grafiek 2 worden die recente ontwikkelingen in een langetermijnperspectief geplaatst, aan de hand van het gedetailleerde verloop van de verdeling van

de toegevoegde waarde over de personeelskosten, de afschrijvingen en het bedrijfsresultaat. Anders dan tijdens de voorgaande jaren nam het gedeelte van de toegevoegde waarde dat voor de personeelskosten bestemd is, in 2008 met 1,7 procentpunt toe. De afschrijvingen zetten het in 2007 begonnen herstel voort en stegen met 0,5 procentpunt. Die veranderingen gingen ten koste van het nettobedrijfsresultaat, dat 3,2 procentpunt aan toegevoegde waarde moest prijsgeven.

Het verloop van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat kan overigens worden vergeleken met de conjunctuurindicator van de Bank, die het ondernemersvertrouwen meet (grafiek 3). Tot augustus 2008 bleef de indicator boven zijn langetermijngemiddelde. Vanaf september liep hij sterk terug en in december bereikte hij zijn laagste peil sinds het begin van de periode waarvoor de indicatoren worden berekend in hun huidige vorm,

GRAFIEK 2 VERDELING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE
(in procenten van de toegevoegde waarde)



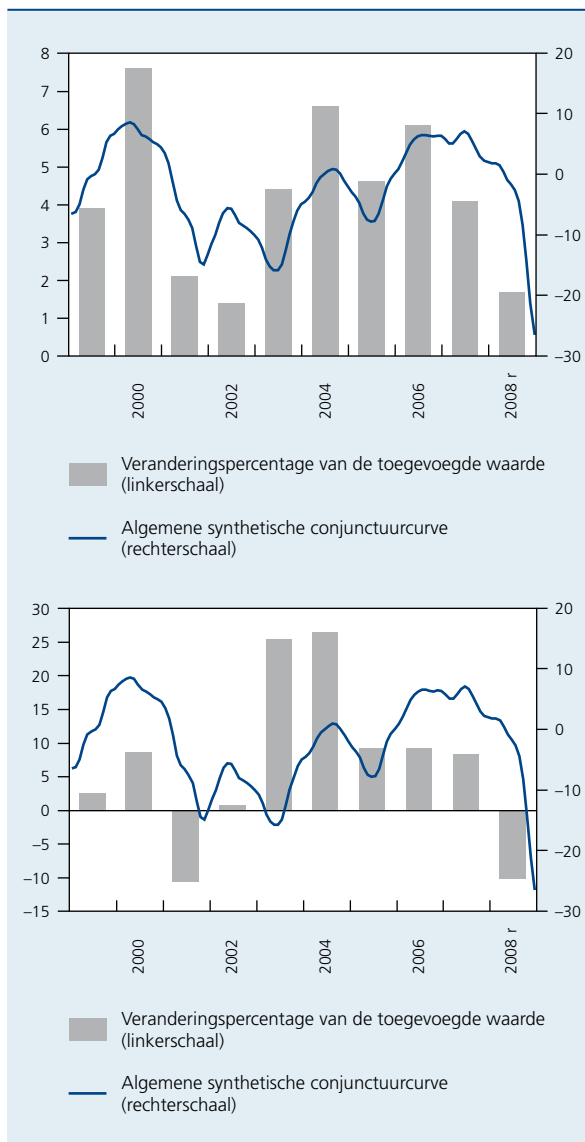
Bron: NBB.
(1) Op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630).

namelijk 1980⁽¹⁾. Die bewegingen komen ook tot uiting in de algemene ontwikkeling van de toegevoegde waarde en het bedrijfsresultaat, waarvan de veranderingen in 2008 tot de minst gunstige van de laatste vijftig jaar behoren.

Net als tijdens de afgelopen jaren is het saldo van het financiële resultaat in 2008 opnieuw gestegen (+58,5 pct.), tot meer dan € 18 miljard. De financiële opbrengsten werden nog altijd ondersteund door de opbrengsten uit de financiële vaste activa en de vlottende activa, waaronder de leningen aan dochterondernemingen. In brutotermen valt de belangrijke toename van de financiële opbrengsten en lasten vooral te verklaren door een gelijktijdige stijging van de opbrengsten en lasten die samenhangen met deviezentransacties, waarvan de bewegingen, hoewel ze in absolute waarde aanzienlijk zijn, in zeer ruime mate elkaar compenseren. Het saldo van het uitzonderlijk resultaat is in 2008 dan weer fors gedaald, nadat het was opgedreven door omvangrijke meerwaarden op de realisatie van vaste activa. Onder invloed van het verloop

(1) De daling hield tijdens de eerste maanden van 2009 aan.

GRAFIEK 3 TOEGEVOEGDE WAARDE, NETTOBEDRIJFSRESULTAAT EN CONJUNCTUURINDICATOR



Bron: NBB.

van het nettobedrijfsresultaat, ten slotte, liepen de belastingen op het resultaat in 2008 terug (-2,2 pct.), en dit voor het eerst sinds 2003.

Na aggregatie van al die componenten bedroeg het nettoresultaat van de niet-financiële vennootschappen in 2008 ongeveer € 43 miljard, wat neerkomt op een daling met 14,6 pct. ten opzichte van 2007. Gelet op de steeds volatielere impact van het uitzonderlijk resultaat, geeft tabel 4 tevens een voor de uitzonderlijke elementen gezuiverd nettoresultaat weer, waarvan het verloop representatiever is voor de recurrente prestaties van de ondernemingen. In 2008 bedroeg dat verloop meer dan

€ 40 miljard, een toename met 6,1 pct. ten opzichte van zijn recordpeil van 2007.

In de verwerkende nijverheid was de conjunctuurverslechtering het meest uitgesproken. De toegevoegde waarde van de verwerkende bedrijfstakken liep in 2008 met 5,1 pct. terug, een versnelling van de in 2007 ingezette daling (tabel 5). De meeste branches droegen bij tot die afname, waaraan vooral de verzwakking van de vraag en de stijging van de grondstoffenprijzen ten grondslag lagen. Het verlies aan toegevoegde waarde in de verwerkende nijverheid was bijzonder fors voor de ijzer- en staalnijverheid, de chemische basisproducten, de automobielnijverheid en de raffinage. Tegelijk met die geringere vermogenscreatie, zijn de personeelskosten en de dotaties voor industriële afschrijvingen licht gestegen. Bijgevolg onderging het bedrijfsresultaat een zeer sterke correctie (-26,5 pct.) en kwam het uit op € 7,7 miljard.

In de niet-verwerkende bedrijfstakken, die iets minder dan drie vierde van de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen genereren, bleef de inkrimping van de activiteit iets gematigder over 2008 als geheel, met een groeivoet van 4,7 pct., tegen 6,4 pct. in het voorgaande jaar. Terwijl de bouwnijverheid, bijvoorbeeld, ruimschoots bijdroeg tot de conjuncturomslag in andere landen van het eurogebied, zoals Spanje of Ierland, verzwakte de activiteit van die bedrijfstak in België relatief weinig over het hele jaar 2008. In de handel, daarentegen, stagneerde de toegevoegde waarde, terwijl het bedrijfsresultaat aanzienlijk terugliep; met name de groothandel had een doorslaggevende invloed op die tendens. Al met al is het bedrijfsresultaat van de niet-verwerkende bedrijfstakken in 2008 met 7,3 pct. gekrompen. Daarbij zij beklemtoond dat het bedrijfsresultaat tijdens de vijf voorgaande jaren ruimschoots verdubbeld was.

TABEL 5 TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTOBEDRIJFSRESULTAAT NAAR BEDRIJFSTAK

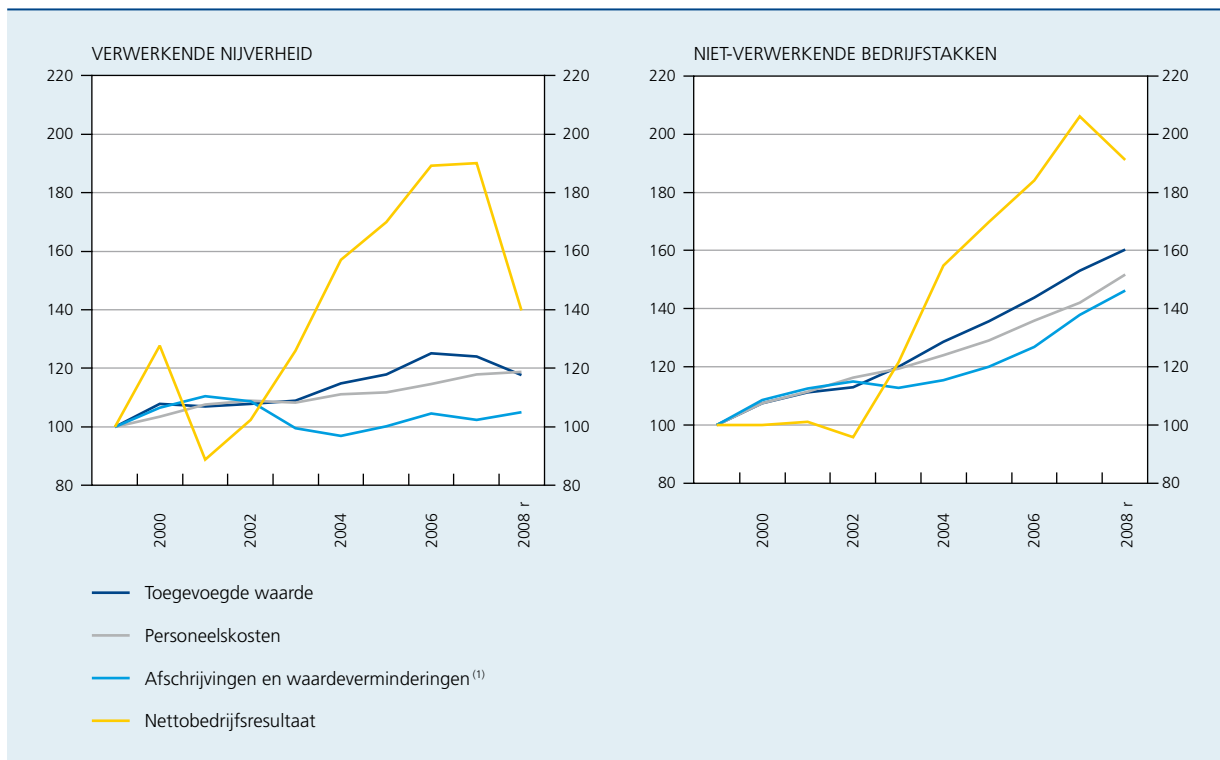
(lopende prijzen, veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Toegevoegde waarde		Nettobedrijfsresultaat		<i>p.m. Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2008 r</i>
	2007	2008 r	2007	2008 r	
Verwerkende nijverheid	-1,0	-5,1	0,5	-26,5	27,7
waarvan:					
Landbouw- en voedingsnijverheid	-0,1	6,1	-3,7	6,6	4,1
Textiel, kleding en schoeisel	-0,4	-11,3	4,1	-58,6	1,0
Houtnijverheid, papier en drukkerijen	2,5	0,8	8,9	-25,1	2,1
Chemische en farmaceutische nijverheid	-9,8	-11,9	-23,6	-51,3	5,7
Ijzer- en staalnijverheid	13,6	-18,4	47,5	-65,7	4,1
Metaalverwerkende nijverheid	-5,8	-1,0	-4,1	22,3	5,6
Niet-verwerkende bedrijfstakken	6,4	4,7	12,1	-7,3	72,3
waarvan:					
Handel	8,9	0,3	-1,7	-16,5	21,6
Vervoer en opslag	2,8	6,5	22,0	10,0	9,2
Verblijfsaccommodaties en restaurants	5,7	2,9	14,8	-13,7	1,7
Informatie en communicatie	1,6	1,7	29,0	12,8	7,0
Verhuur en handel in onroerende goederen	1,4	2,6	28,3	11,7	2,5
Overige diensten	9,1	11,5	2,0	-2,2	14,6
Energie, water en afval	2,2	5,9	-0,5	-6,5	5,1
Bouwnijverheid	9,6	9,1	18,8	7,7	7,6

Bron: NBB.

GRAFIEK 4 VERLOOP VAN DE COMPONENTEN VAN HET NETTOBEDRIJFSRESULTAAT

(lopende prijzen, indexcijfers 1999 = 100)



Bron: NBB.

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

Grafiek 4 schetst het verloop van de componenten van het bedrijfsresultaat gedurende de afgelopen jaren, voor de verwerkende nijverheid en de niet-verwerkende bedrijfstakken. De cijfergegevens van de resultatenrekening worden in bijlage 1 gedetailleerd weergegeven naar omvang en naar bedrijfstak.

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 ontleend zijn. De financiële ratio's worden voorgesteld in de vorm van globalisaties en medianen. 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.

Om een beeld te krijgen van de verschillende bevolkingslagen, werd de invalshoek dit jaar verruimd tot de volledige verdeling: de mediaangegevens worden aangevuld met het eerste en het derde kwartiel (K1 en K3) alsook met het tiende en het negentigste percentiel (P10 en P90).

3.1 Rentabiliteit

De rentabiliteit heeft betrekking op het vermogen van de ondernemingen om winst te maken. Ze kan worden geraamd aan de hand van de nettorentabiliteit van het

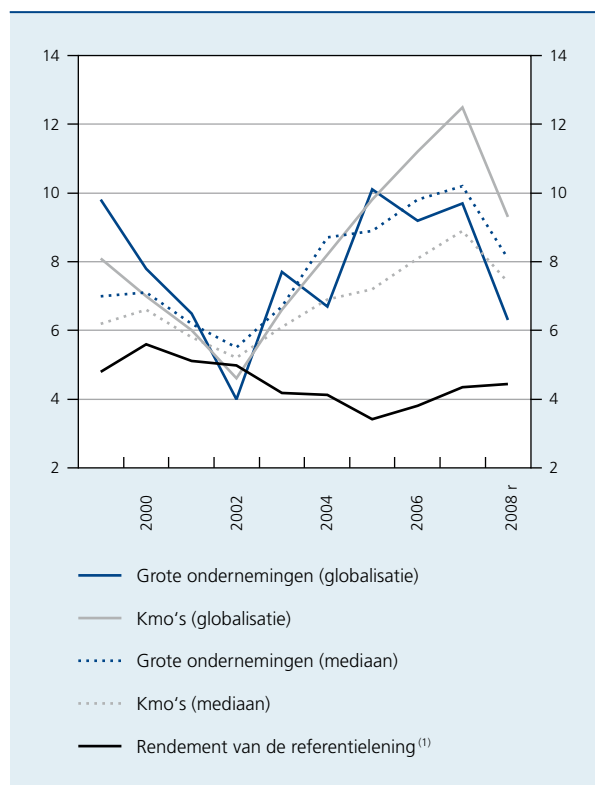
eigen vermogen, ook bekend als *return on equity* (ROE), die het nettoresultaat na belastingen deelt door het eigen vermogen. Die ratio geeft het rendement voor de aandeelhouders weer, na aftrek van alle kosten en belastingen. Over een voldoende lange periode moet de rentabiliteit van het eigen vermogen hoger zijn dan het rendement van een risicoloze belegging, teneinde de aandeelhouders een risicopremie te bezorgen.

In 2008 onderging de rentabiliteit van het eigen vermogen een sterke correctie (grafiek 5). De geglobaliseerde ratio bedroeg 6,3 pct. voor de grote ondernemingen (tegen 9,7 pct. in 2007) en 9,3 pct. voor de kmo's (tegen 12,5 pct.). Die daling is in de eerste plaats toe te schrijven aan een vermindering van de ondernemingswinsten in een ongunstig conjunctuurklimaat. Reeds verscheidene jaren wordt de ratio bovendien afgeremd door een forse groei van het eigen vermogen, die onder meer de invoering van de fiscale aftrek voor risicokapitaal (« notionele interest ») weerspiegelt. Zoals trouwens blijkt uit tabel 6, drukte de conjunctuurverslechtering de rentabiliteit van alle bedrijfstakken. In 2008 behoorden

de meest winstgevende grote ondernemingen tot de voedingsnijverheid, het vervoer, de opslag en de bouwnijverheid. De best presterende kmo's waren onder meer actief in de chemische nijverheid, de metaalverwerkende nijverheid, de diensten aan ondernemingen en de bouwnijverheid.

Het verschil tussen het rendement op staatsleningen en de rentabiliteit van de ondernemingen vormt een interessant referentiepunt om de risicopremie te ramen die de aandeelhouders toekomt. Hoewel dat verschil tussen 2003 en 2007 trendmatig was gestegen in het voordeel van deze laatste, liep het in 2008 zeer sterk terug in 2008, onder invloed van de scherpe daling van de ondernemingsresultaten en, in bijkomende mate, van de lichte stijging van het referentietarief van de OLO's (van 4,35 pct. in 2007 tot 4,44 pct. in 2008). Wat de geglobaliseerde ratio's betreft, kwam de risicopremie in 2008 uit op 1,8 pct. (tegen 5,2 pct. in 2007) voor de grote ondernemingen en op 4,8 pct. (tegen 8,0 pct.) voor de kmo's. Voor de belegger werden beleggingen in aandelen dus minder aantrekkelijk dan met risicoloze beleggingen. Die vergelijking dient natuurlijk met enige omzichtigheid te worden beschouwd omdat, enerzijds, aandelen en staatsleningen verschillende financiële instrumenten zijn en, anderzijds, een grote meerderheid van de hier onderzochte grote ondernemingen niet beursgenoteerd is.

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



Bron : NBB.

(1) Brutorente van de referentieleening (lineaire obligaties staatsleningen op 10 jaar).

De daling van de mediaanrentabiliteiten in 2008, van haar kant, geeft aan dat de verslechtering van het economische klimaat een weerslag heeft gehad op alle Belgische ondernemingen. Tabel 7 plaatst de analyse in een breder perspectief, aan de hand van de gedetailleerde distributie van de nettorentabiliteitsratio van de totale activa, vóór belastingen en schuldenlasten. Kenmerkend voor deze ratio is dat ze losstaat van de financieringsstructuur van de ondernemingen. Daarom wordt ze ook « economische rentabiliteit » genoemd. Ze verdient de voorkeur voor de analyse van de uitersten van de distributie, aangezien ze voor alle ondernemingen beschikbaar is, in tegenstelling tot de rentabiliteit van het eigen vermogen, die alleen berekend kan worden aan de hand van positieve eigen vermogens.

De waarden van de tiende percentielen en de eerste kwartielen tonen aan dat elk jaar tal van ondernemingen verliezen boeken. In 2008 was de ratio van meer dan een kwart van de kmo's negatief en voor 10 pct. beliep ze minder dan -13,8 pct. De omvang van deze ondernemingen is relatief beperkt: in 2007 kampte 24 pct. van de vennootschappen (zowel kmo's als grote ondernemingen) met een negatieve economische rentabiliteit, waarmee ze 11 pct. vertegenwoordigden van de werkgelegenheid en 7 pct. van het balanstotaal van alle niet-financiële

TABEL 6 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN, NAAR BEDRIJFSTAK ⁽¹⁾
(in procenten)

	Grote ondernemingen			Kmo's		
	2006	2007	2008 r	2006	2007	2008 r
Verwerkende nijverheid	13,6	15,2	9,9	10,4	11,8	9,4
waarvan:						
Landbouw- en voedingsnijverheid	8,7	14,8	9,3	7,5	7,5	5,1
Textiel, kleding en schoeisel	11,5	8,1	1,4	2,6	5,5	2,2
Houtnijverheid, papier en drukkerijen	3,3	6,0	3,7	8,8	11,1	7,5
Chemische en farmaceutische nijverheid ...	12,6	8,7	4,8	205,8	78,4	62,2
Ijzer- en staalnijverheid	12,1	21,2	2,0	14,4	15,6	13,1
Metaalverwerkende nijverheid	14,6	12,6	7,3	14,4	12,4	11,2
Niet-verwerkende bedrijfstakken	7,7	7,9	5,3	11,2	12,5	9,3
waarvan:						
Handel	15,6	11,9	6,1	11,8	12,2	10,3
Vervoer en opslag	5,0	7,7	8,3	10,8	14,2	9,2
Verblijfsaccommodaties en restaurants	14,5	5,8	2,6	1,7	3,5	2,0
Informatie en communicatie	12,3	20,4	3,5	14,8	12,4	11,1
Verhuur en handel in onroerende goederen	9,3	11,6	2,8	7,4	8,8	5,9
Overige diensten	4,1	4,8	4,7	15,2	16,5	11,4
Energie, water en afval	10,9	8,4	4,5	10,2	8,2	5,8
Bouwnijverheid	16,3	16,0	12,7	12,5	13,9	11,9

Bron: NBB.
(1) Globalisaties.

vennootschappen. In de strata met een geringe rentabiliteit neemt de ratio met de tijd minder sterk toe of gaat ze zelfs achteruit. De interkwartiele verschillen (dat wil zeggen het verschil tussen K3 en K1) zijn sedert 1999 bijgevolg vergroot.

3.2 Solvabiliteit

De solvabiliteit betreft het vermogen van de ondernemingen om hun verplichtingen op korte en lange termijn na te komen. In dit artikel wordt de solvabiliteit bestudeerd aan de hand van twee begrippen: de graad van financiële onafhankelijkheid en de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow.

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 graad van financiële onafhankelijkheid 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.

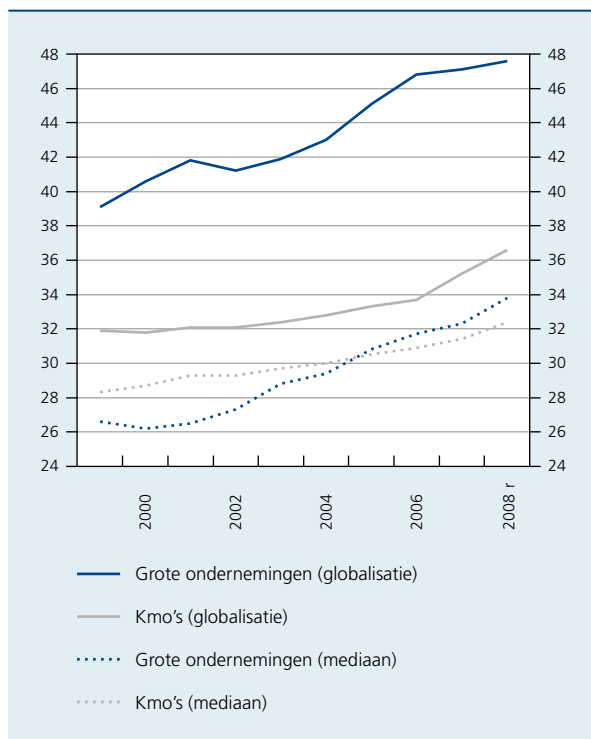
In 2008 bedroeg de geglobaliseerde financiële-onafhankelijkheidsgraad 47,6 pct. voor de grote ondernemingen en 36,6 pct. voor de kmo's (grafiek 6). Op tien jaar tijd is de ratio van de grote ondernemingen met bijna 9 procentpunt gestegen en die van de kmo's met 4,6 procentpunt. De afgelopen jaren werd deze tendens doorgetrokken dankzij de (eerder vermelde) invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal, die heeft bijgedragen tot de versterking van de ratio sedert het boekjaar 2005. Zoals blijkt uit de mediaanwaarden, komt de verbetering

TABEL 7 DISTRIBUTIE VAN DE NETTORENTABILITEIT VAN DE TOTALE ACTIVA VÓÓR BELASTINGEN EN SCHULDENLASTEN
(in procenten)

	1999	2004	2005	2006	2007	2008 r	Verskil 1999-2008 r
Grote ondernemingen							
P90	20,0	22,6	23,2	23,9	24,3	23,2	+3,2
K3	9,9	11,5	11,9	12,6	13,0	12,2	+2,3
K2	4,0	4,5	4,7	5,1	5,5	4,9	+0,9
K1	0,7	0,8	1,0	1,3	1,5	1,2	+0,5
P10	-6,1	-6,6	-5,6	-4,6	-4,4	-6,8	-0,6
<i>Interkwartiel verschil</i>	9,2	10,7	10,9	11,3	11,4	11,0	+1,8
Kmo's							
P90	24,0	25,5	25,8	26,4	27,8	27,0	+3,0
K3	12,2	12,9	12,9	13,3	14,1	13,3	+1,1
K2	5,2	5,1	5,1	5,3	5,7	5,3	+0,1
K1	0,0	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,3
P10	-10,3	-12,9	-13,0	-12,5	-11,6	-13,8	-3,5
<i>Interkwartiel verschil</i>	12,2	13,3	13,3	13,5	14,1	13,6	+1,4

Bron: NBB.

GRAFIEK 6 GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID
(in procenten)



Bron: NBB.

van de solvabiliteit tot uiting in alle niet-financiële vennootschappen. Een analyse van de volledige distributie (tabel 8) wijst evenwel uit dat de stijging in het laatste decennium sterker was in de meest solvabele lagen van de populatie. Net als inzake de rentabiliteit, zijn de interkwartiele verschillen derhalve geleidelijk toegenomen (+7,3 procentpunt voor de grote ondernemingen, +5,9 procentpunt voor de kmo's). Voor de kmo's geven de stagnatie van K1 en de duidelijke verslechtering van P10 bovendien aan dat een aanzienlijk gedeelte van de populatie geen profijt heeft kunnen trekken van de opwaartse tendens.

De graad van financiële onafhankelijkheid en, omgekeerd, de schuldgraad, geven een beeld van het algemene evenwicht van de balanscijfers. Deze maatstaf is noodzakelijk voor de diagnose van de solvabiliteit, maar ze moet worden aangevuld met andere variabelen, vooral met betrekking tot het vermogen van de ondernemingen om de verplichtingen in verband met hun schulden na te komen. 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

TABEL 8 DISTRIBUTIE VAN DE GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID
(in procenten)

	1999	2004	2005	2006	2007	2008 r	Verskil 1999-2008 r
Grote ondernemingen							
P90	78,4	82,3	83,3	84,5	85,8	87,4	+9,0
K3	51,4	55,9	57,0	58,4	59,8	62,4	+11,0
K2	26,6	29,4	30,8	31,7	32,3	33,8	+7,2
K1	10,6	11,7	12,4	13,5	13,8	14,3	+3,7
P10	0,4	0,0	0,1	0,5	0,7	0,6	+0,2
<i>Interkwartiel verschil</i>	40,8	44,2	44,6	44,8	46,1	48,1	+7,3
Kmo's							
P90	83,3	84,5	84,6	85,1	85,7	87,0	+3,7
K3	56,7	59,1	59,7	60,0	61,0	62,9	+6,2
K2	28,3	30,0	30,5	30,9	31,4	32,4	+4,1
K1	8,9	8,6	8,8	8,7	9,1	9,2	+0,3
P10	-15,4	-20,1	-20,7	-20,9	-19,8	-23,8	-8,4
<i>Interkwartiel verschil</i>	47,9	50,4	50,9	51,3	52,0	53,8	+5,9

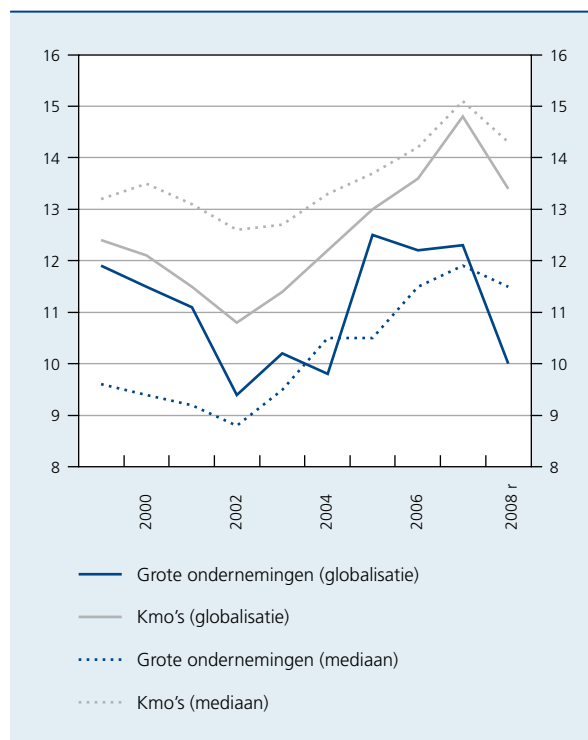
Bron: NBB.

de totale schulden terug te betalen. De door deze ratio verstrekte informatie vult die van de graad van financiële onafhankelijkheid aan, vermits een hoge schuldenlast kan worden gerelativeerd door een grote solvabiliteit, en omgekeerd.

In 2008 is de dekking van het vreemd vermogen algemeen teruggelopen, als gevolg van de inkrimping van de cashflow, in combinatie met de toename van de schulden (grafiek 7). De geglobaliseerde ratio beliep 10 pct. voor de grote ondernemingen en 13,4 pct. voor de kmo's. De bedrijfstakken chemie, telecommunicatie, de voeding-snijverheid en het vastgoed droegen het meest tot deze ontwikkeling bij. De verzwakking kwam overigens in de gehele populatie tot uiting (zie ook medianen).

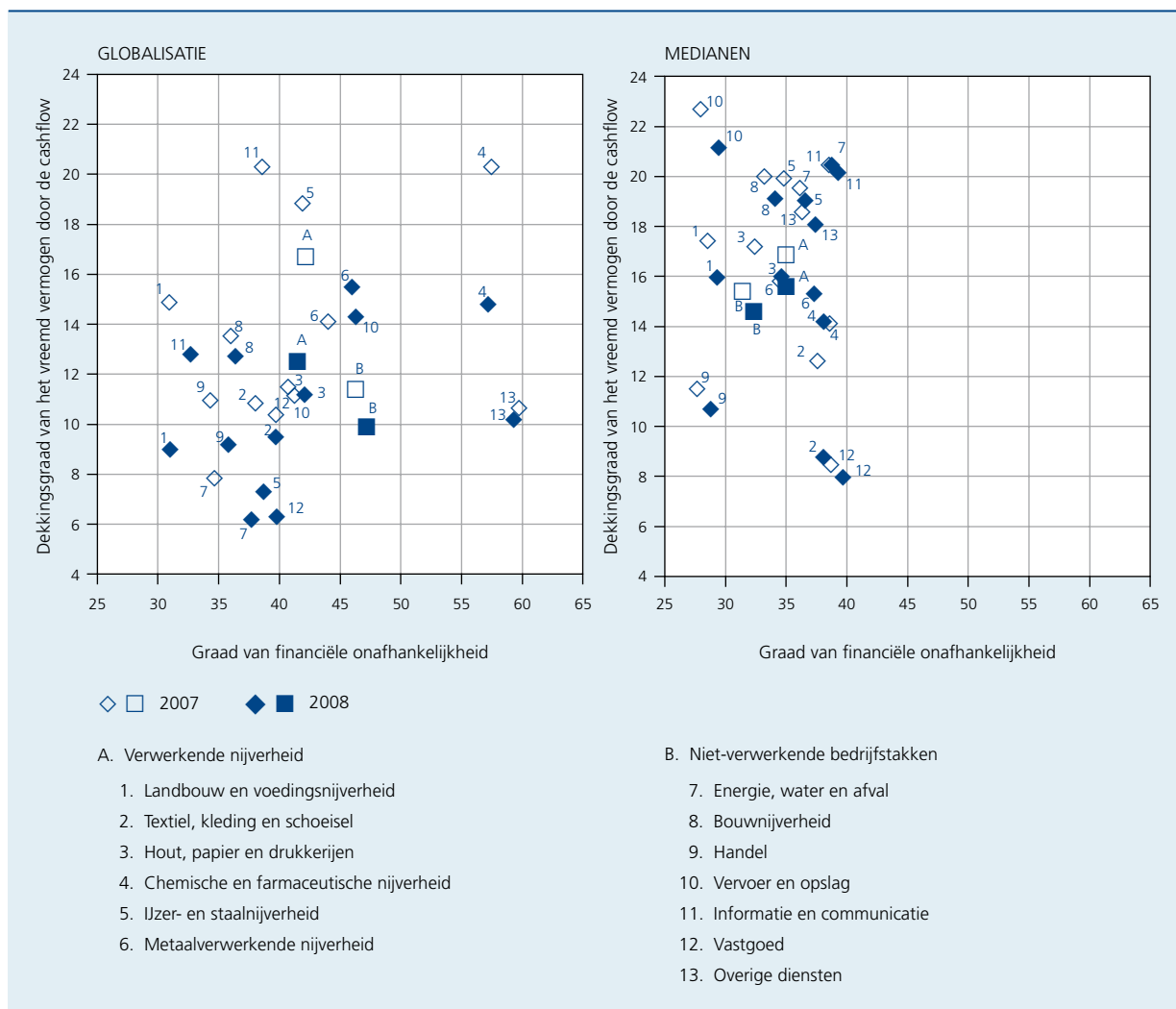
Grafiek 8 geeft de financiële onafhankelijkheid weer, samen met de dekkingsgraad van het vreemd vermogen, en illustreert daarmee de sectorale nuances inzake solvabiliteit. Ze toont eveneens in welke mate de keuze van de maatstaf (mediaan of globalisatie) het weerspiegelde beeld kan beïnvloeden. Hoewel de industrie, in geglobaliseerde termen, een grotere schuldenlast heeft dan de dienstverlenende bedrijfstakken, is ze tegelijkertijd beter in staat haar schulden terug te betalen. De dekking van het vreemd vermogen is in 2008 evenwel algemeen teruggelopen. De solvabiliteitsratio is daarentegen stabiel in de tijd, aangezien ze samengesteld is

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



Bron: NBB.

GRAFIEK 8 GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID EN DEKKING VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW PER BEDRIJFSTAK (procenten)



Bron : NBB.

uit voorraadvariabelen, die per definitie minder volatiel zijn. Rekening houdend met beide criteria, waren de meest solvabele bedrijfstakken in 2008 de chemische en de farmaceutische nijverheid, de metaalverwerkende nijverheid, vervoer en opslag, alsook de overige diensten. De geringe geglobaliseerde schuldgraad van deze laatste kan hoofdzakelijk worden verklaard door de zogenoemde « hoofdzetelactiviteiten », die de laatste jaren profijt trokken van een aanzienlijke kapitaalbreng.

De medianen geven een sterk verschillend beeld te zien. In de meeste bestudeerde bedrijfstakken ligt de mediaan van de financiële onafhankelijkheid lager dan het geglobaliseerde equivalent. De dekking van het vreemd vermogen ligt daarentegen hoger, vooral in 2008, als gevolg van de

daling van de geglobaliseerde ratio's. Algemeen beschouwd compenseren de mediaanondernemingen derhalve hun schuldgraad door een groter terugbetalingsvermogen.

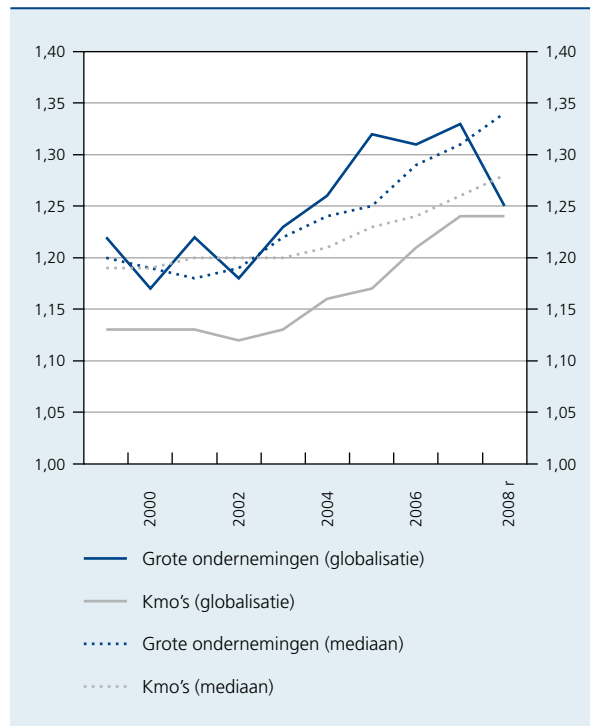
3.3 Liquiditeit

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 nettobedrijfskapitaal, vergelijkt het totaal van de realiseerbare en beschikbare activa (voorraden, vorderingen op ten hoogste één jaar,

thesauriebeleggingen, liquide middelen en overlopende rekeningen) met de 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 nettobedrijfskapitaal is meer bepaald positief wanneer de ratio hoger is dan één.

In 2008 bedroeg de geglobaliseerde ratio 1,25 voor de grote ondernemingen en 1,24 voor de kmo's (grafiek 9). Terwijl de ratio van de kmo's nagenoeg ongewijzigd is gebleven, is die van de grote ondernemingen sterk teruggelopen als gevolg van financiële ontwikkelingen tussen dochterondernemingen van dezelfde groepen. Deze ontwikkelingen kwamen tot uiting in verminderingen van de vorderingen of toegenomen schulden tegenover verbonden ondernemingen. De medianen hebben daarentegen de stijgende tendens van de voorgaande jaren voortgezet, wat erop wijst dat de algemene ontwikkelingen niet noodzakelijk representatief zijn voor de meerderheid van de ondernemingen. Net zoals het geval is bij de rentabiliteit en de solvabiliteit, ten slotte, is de spreiding van de distributie de afgelopen tien jaar toegenomen: de ratio steeg in de meest liquide lagen van de populatie, maar stagneerde of liep terug in de minst liquide lagen (tabel 9).

GRAFIEK 9 LIQUIDITEIT IN RUIE ZIN



Bron: NBB.

TABEL 9 DISTRIBUTIE VAN DE LIQUIDITEIT IN RUIE ZIN

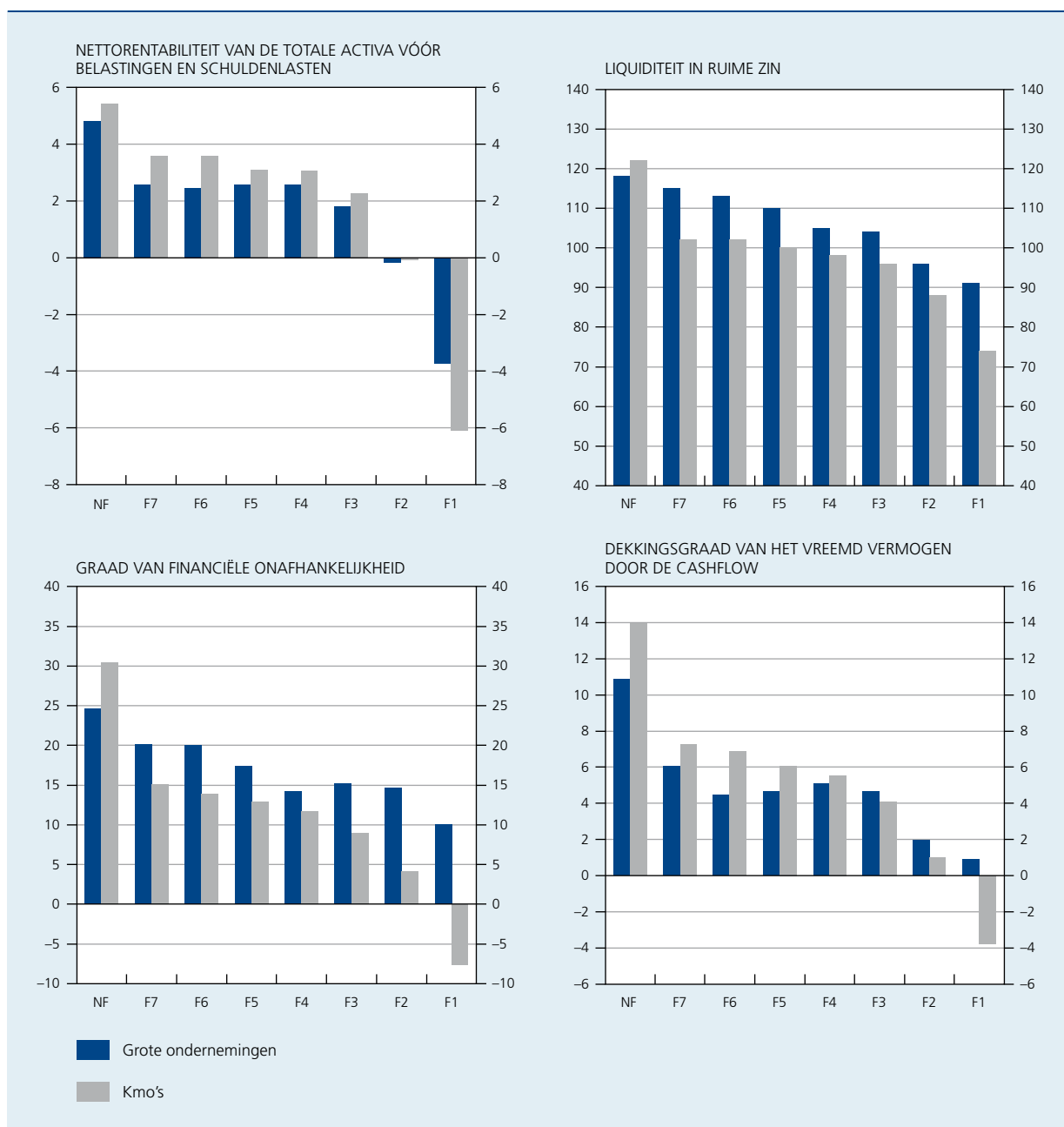
	1999	2004	2005	2006	2007	2008 r	Vershil 1999-2008 r
Grote ondernemingen							
P90	3,84	4,51	4,74	5,40	5,73	6,54	+2,70
K3	1,80	1,99	2,05	2,14	2,19	2,34	+0,54
K2	1,20	1,24	1,25	1,29	1,31	1,34	+0,14
K1	0,94	0,92	0,94	0,96	0,96	0,96	+0,02
P10	0,48	0,42	0,43	0,45	0,44	0,42	-0,06
<i>Interkwartiel verschil</i>	<i>0,87</i>	<i>1,07</i>	<i>1,11</i>	<i>1,18</i>	<i>1,23</i>	<i>1,38</i>	<i>+0,51</i>
Kmo's							
P90	4,99	5,77	5,90	6,07	6,42	7,18	+2,19
K3	2,10	2,29	2,35	2,38	2,46	2,61	+0,51
K2	1,19	1,21	1,23	1,24	1,26	1,28	+0,09
K1	0,69	0,64	0,65	0,67	0,68	0,67	-0,02
P10	0,22	0,19	0,19	0,20	0,20	0,19	-0,03
<i>Interkwartiel verschil</i>	<i>1,41</i>	<i>1,65</i>	<i>1,69</i>	<i>1,72</i>	<i>1,78</i>	<i>1,94</i>	<i>+0,53</i>

Bron: NBB.

Hier en daar wordt geopperd dat boekhoudkundige ratio's niet noodzakelijk representatief zijn voor de financiële realiteit van de ondernemingen. Ook de interpretatie van bepaalde ratio's wordt soms in twijfel getrokken om redenen die verband houden met de berekeningswijze ervan. Dat is het geval voor de liquiditeitsratio in ruime zin, die het voorwerp kan uitmaken van kritiek omdat ze de balanstotalen weerspiegelt op de dag van het afsluiten van het boekjaar. Daardoor geeft ze mogelijk geen getrouw beeld van de liquiditeitspositie over het geheel

van het boekjaar. Deze kritiek moet echter worden gereïtiverd. Het is immers gebleken dat een ratio zoals de liquiditeit in ruime zin aanzienlijk wordt beïnvloed door de mogelijkheid op een faillissement. Dit kan worden opge maakt uit een analyse op basis van de jaarrekeningen met betrekking tot de boekjaren 1996, 1997 en 1998, waarin de ondernemingsfaillissementen van de daaropvolgende jaren werden opgespoord. Een onderneming wordt als faillerend beschouwd als ze verwickeld is in een faillissement of een gerechtelijk akkoord. Van het ene boekjaar

GRAFIEK 10 MEDIAANRENTABILITEIT, -SOLVABILITEIT EN -LIQUIDITEIT VOLGENS DE NABIJHEID VAN EEN FAILLISSEMENT



Bron : NBB.

tot het andere vertegenwoordigen de faillierende ondernemingen volgens deze definitie tussen 1 en 1,4 pct. van de neergelegde jaarrekeningen, waarvan de overgrote meerderheid (ruim 98 pct.) bestaat uit kmo's.

Gegeven de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar N. Elke jaarrekening krijgt een code, volgens de nabijheid in de tijd van een faillissement;

- F1: jaarrekening van een in N+1 faillierende onderneming;
- F2: jaarrekening van een in N+2 faillierende onderneming;
- ...
- F7: jaarrekening van een in N+7 faillierende onderneming;
- NF: jaarrekening van een niet-faillierende onderneming⁽¹⁾

Op basis van deze typologie kan worden vastgesteld dat de medianen verslechteren naarmate een faillissement nadert (grafiek 10). Dezelfde vaststelling geldt overigens voor de volledige distributie, waaronder de eerste en tweede kwartielen. Hoewel op basis van de ratio's de boekhoudkundige situatie van de ondernemingen niet perfect kan worden beoordeeld, zijn ze al met al statistisch significant met betrekking tot de financiële risico's.

Conclusie

Dit artikel beschrijft de financiële situatie van de ondernemingen voor de periode gaande van 1 januari tot 31 december 2008. De analyse wordt enigszins vertroebeld door het bijzonder contrasterende conjunctuurprofiel van deze periode. Toch geven de verzamelde gegevens indicaties over het weerstandsvermogen van de ondernemingen op het ogenblik dat de recessie intrad.

Over het jaar 2008 als geheel is de toegevoegde waarde van de Belgische niet-financiële vennootschappen met 1,8 pct. gegroeid tot bijna € 164 miljard tegen lopende prijzen. Dit is een forse vertraging in vergelijking met de vijf voorgaande jaren, toen de toegevoegde waarde met gemiddeld 5,1 pct per jaar was gestegen. Deze vertraging is veeleer toe te schrijven aan de forse prijsstijging van ingevoerde grondstoffen dan aan een daling van het verkoopvolume van de ondernemingen. In het licht van de verzwakende finale vraag waren de ondernemingen niet in staat die hogere kosten volledig door te berekenen in hun verkoopprijzen.

Onder invloed van de personeelskosten en de afschrijvingen is de stijging van de totale bedrijfskosten versneld ten opzichte van 2007, tot 6,0 pct. In combinatie met de vertraging van de toegevoegde waarde heeft deze

ontwikkeling geleid tot een inkrimping van het netto bedrijfsresultaat met 13,0 pct. Die daling van het bedrijfsresultaat is ongezien sinds 2001 maar moet worden gerelativeerd omdat het bedrijfsresultaat tijdens de vijf voorgaande jaren was verdubbeld, na een geleidelijke stijging van 17 miljard in 2002 tot ruim 35 miljard in 2007.

Worden de overige componenten van de resultaten-rekening (dat wil zeggen het financiële en uitzonderlijke resultaat evenals de belastingen) in aanmerking genomen, dan bedroeg het nettoresultaat van de niet-financiële vennootschappen in 2008 circa € 43 miljard, wat neerkomt op een daling met 14,6 pct. ten opzichte van 2007.

De financiële situatie van de ondernemingen op 31 december 2008 vertoont uiteenlopende ontwikkelingen. Als gevolg van de verslechtering van het economische klimaat zijn het rendement en de dekking van het vreemde vermogen, algemeen meer beschouwd, gedaald. Daarentegen zette de financiële onafhankelijkheid haar opwaartse trend van de afgelopen jaren voort, als gevolg van nieuwe inbreng van eigen vermogen. De liquiditeit, ten slotte, is gemiddeld genomen verder verbeterd, maar in de zeer grote ondernemingen is ze op wel achteruitgegaan als gevolg van financiële bewegingen tussen verbonden ondernemingen.

Ten slotte is uit het onderzoek van de spreiding van de ratio's gebleken dat een groot aantal ondernemingen zich in een ongunstige boekhoudkundige situatie bevindt. Zo wordt er ieder jaar bij een kwart van de onderzochte ondernemingen een verlies vastgesteld. Het gaat voornamelijk om kmo's. Tevens blijkt dat de spreiding van de statistische distributie mettertijd is toegenomen: over het geheel genomen, gaan de ratio's omhoog in de bovenlagen van de populatie, terwijl ze stagneren of zelfs achteruitgaan in de onderlagen.

(1) Tijdens de volgende zeven kalenderjaren.

Bijlage 1

TABEL 1 GEHEEL VAN DE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN: BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING
(in € miljoen)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 t
Toegevoegde waarde	112.544	121.043	123.530	125.294	130.827	139.503	145.871	154.722	161.074	163.974
Personeleelkosten	66.960	70.985	73.734	76.113	77.326	79.973	82.367	85.944	89.438	93.809
Afschrijvingen	21.193	22.862	23.678	23.892	22.858	23.023	23.882	25.143	26.442	27.737
Overige bedrijfskosten	6.763	8.028	8.974	8.020	8.963	9.088	9.678	10.913	9.735	11.571
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	94.917	101.875	106.385	108.025	109.147	112.084	115.927	122.000	125.615	133.117
Nettobedrijfsresultaat	17.628	19.168	17.145	17.269	21.680	27.419	29.944	32.722	35.459	30.857
Financiële opbrengsten	25.772	35.724	37.655	46.874	50.060	43.829	41.888	38.072	45.114	62.408
Financiële lasten	22.257	29.620	30.978	43.015	44.975	37.829	33.699	29.205	33.632	44.213
<i>Financiële resultaat</i>	3.515	6.104	6.677	3.859	5.085	5.999	8.189	8.868	11.481	18.195
Courant resultaat	21.143	25.272	23.821	21.128	26.765	33.419	38.133	41.589	46.940	49.052
Uitzonderlijk resultaat	5.797	2.825	1.439	-2.665	5.921	7	11.145	9.562	12.525	2.896
Nettoresultaat vóór belastingen	26.940	28.096	25.260	18.464	32.686	33.425	49.278	51.152	59.465	51.948
Belastingen op het resultaat	5.822	6.491	6.478	6.156	6.587	7.347	8.145	8.527	9.225	9.020
Nettoresultaat na belastingen	21.118	21.606	18.782	12.308	26.099	26.078	41.133	42.625	50.241	42.928
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	15.321	18.781	17.343	14.972	20.178	26.071	29.988	33.062	37.716	40.032

Bron: NBB.

TABEL 2 GROTE ONDERNEMINGEN: BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING
(in € miljoen)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 r
Toegevoegde waarde	87.246	93.840	95.281	96.425	100.653	107.082	111.521	117.617	121.731	122.668
Personeleelkosten	52.865	56.007	58.142	59.935	60.809	62.558	64.228	66.645	69.423	72.392
Afschrijvingen	15.704	16.919	17.465	17.494	16.388	16.152	16.581	17.310	18.158	19.045
Overige bedrijfskosten	5.317	6.483	7.345	6.389	7.262	7.236	7.800	8.979	7.668	9.355
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	73.886	79.409	82.951	83.818	84.459	85.945	88.610	92.934	95.249	100.792
Nettobedrijfsresultaat	13.360	14.431	12.330	12.607	16.194	21.137	22.911	24.683	26.482	21.876
Financiële opbrengsten	24.291	34.035	35.850	45.112	48.175	41.826	39.736	35.646	41.710	58.621
Financiële lasten	19.697	26.677	27.828	39.678	41.517	34.382	30.291	25.543	29.580	39.325
<i>Financieel resultaat</i>	4.594	7.358	8.022	5.435	6.658	7.444	9.445	10.103	12.129	19.296
Courant resultaat	17.954	21.789	20.352	18.041	22.852	28.582	32.356	34.785	38.611	41.172
Uitzonderlijk resultaat	4.875	2.035	873	-3.185	5.345	-852	9.865	7.852	10.293	869
Nettoresultaat vóór belastingen	22.829	23.823	21.225	14.856	28.198	27.730	42.221	42.637	48.904	42.041
Belastingen op het resultaat	4.274	4.724	4.615	4.353	4.793	5.368	5.968	6.092	6.511	6.249
Nettoresultaat na belastingen	18.555	19.099	16.609	10.503	23.405	22.362	36.253	36.545	42.393	35.792
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen</i> <i>ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	13.680	17.064	15.737	13.689	18.059	23.214	26.388	28.694	32.100	34.923

Bron: NBB.

TABEL 3 KMO'S: BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING
(in € miljoen)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 t
Toegevoegde waarde	25.299	27.203	28.249	28.870	30.174	32.421	34.350	37.105	39.344	41.306
Personeelskosten	14.095	14.979	15.592	16.179	16.517	17.415	18.139	19.300	20.015	21.418
Afschrijvingen	5.489	5.943	6.213	6.398	6.471	6.872	7.301	7.833	8.284	8.692
Overige bedrijfskosten	1.446	1.544	1.629	1.631	1.701	1.852	1.878	1.933	2.067	2.215
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	21.031	22.466	23.434	24.207	24.688	26.139	27.318	29.066	30.366	32.325
Nettobedrijfsresultaat	4.268	4.737	4.815	4.662	5.486	6.282	7.033	8.039	8.977	8.981
Financiële opbrengsten	1.481	1.688	1.805	1.762	1.884	2.003	2.152	2.427	3.404	3.786
Financiële lasten	2.560	2.942	3.150	3.337	3.457	3.448	3.408	3.662	4.052	4.887
<i>Financiële resultaat</i>	-1.079	-1.254	-1.346	-1.575	-1.573	-1.445	-1.256	-1.235	-648	-1.101
Courant resultaat	3.189	3.483	3.469	3.087	3.913	4.837	5.777	6.804	8.330	7.880
Uitzonderlijk resultaat	922	790	566	521	576	859	1.279	1.711	2.232	2.027
Nettoresultaat vóór belastingen	4.111	4.273	4.035	3.608	4.488	5.696	7.056	8.515	10.562	9.907
Belastingen op het resultaat	1.548	1.766	1.863	1.803	1.794	1.979	2.177	2.436	2.714	2.771
Nettoresultaat na belastingen	2.563	2.507	2.172	1.804	2.694	3.716	4.879	6.079	7.848	7.136
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	1.641	1.717	1.606	1.284	2.119	2.858	3.600	4.368	5.615	5.109

Bron: NBB.

TABEL 4 VERWERKENDE NIJVERHEID: BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING
(in € miljoen)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 r
Toegevoegde waarde	38.549	41.559	41.240	41.615	41.970	44.300	45.456	48.278	47.808	45.393
Personeelskosten	23.678	24.481	25.474	25.798	25.644	26.313	26.462	27.144	27.924	28.111
Afschrijvingen	7.838	8.346	8.651	8.530	7.798	7.593	7.846	8.198	8.019	8.235
Overige bedrijfskosten	1.498	1.658	2.203	1.621	1.555	1.695	1.744	2.464	1.343	1.313
Totaal van de bedrijfskosten	33.014	34.485	36.328	35.948	34.997	35.602	36.053	37.806	37.285	37.659
Nettobedrijfsresultaat	5.535	7.074	4.912	5.667	6.974	8.698	9.404	10.471	10.522	7.734
Financiële opbrengsten	3.266	4.480	4.198	5.114	5.954	6.747	6.456	8.423	10.662	14.514
Financiële lasten	3.465	4.740	5.075	5.259	5.337	5.536	5.444	5.660	6.675	8.384
Financiële resultaat	-199	-259	-876	-145	617	1.210	1.013	2.763	3.986	6.130
Courant resultaat	5.335	6.815	4.036	5.522	7.591	9.908	10.417	13.234	14.509	13.864
Uitzonderlijk resultaat	730	1.024	85	-187	743	330	7.034	2.250	3.979	1.163
Nettoresultaat vóór belastingen	6.065	7.839	4.121	5.334	8.334	10.238	17.450	15.484	18.488	15.027
Belastingen op het resultaat	1.824	2.226	1.846	1.766	1.851	2.095	2.266	2.269	2.289	2.302
Nettoresultaat na belastingen	4.242	5.613	2.275	3.568	6.483	8.144	15.185	13.215	16.199	12.725
p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat	3.512	4.589	2.190	3.756	5.740	7.814	8.151	10.965	12.220	11.562

Bron: NBB.

TABEL 5 NIET-VERWERKENDE BEDRIJFSTAKKEN: BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING
(in € miljoen)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 r
Toegevoegde waarde	73.996	79.484	82.290	83.679	88.857	95.203	100.415	106.444	113.266	118.581
Personeelskosten	43.282	46.505	48.260	50.316	51.682	53.659	55.905	58.800	61.514	65.699
Afschrijvingen	13.356	14.516	15.027	15.362	15.061	15.430	16.036	16.945	18.423	19.542
Overige bedrijfskosten	5.265	6.370	6.770	6.399	7.408	7.393	7.934	8.448	8.392	10.218
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	61.903	67.390	70.057	72.077	74.150	76.482	79.875	84.193	88.330	95.458
Nettobedrijfsresultaat	12.093	12.093	12.233	11.602	14.707	18.721	20.540	22.250	24.937	23.123
Financiële opbrengsten	22.506	31.243	33.456	41.760	44.105	37.082	35.432	29.650	34.452	47.893
Financiële lasten	18.792	24.880	25.903	37.756	39.638	32.293	28.256	23.545	26.957	35.828
<i>Financiële resultaat</i>	3.714	6.363	7.553	4.004	4.468	4.789	7.176	6.105	7.495	12.065
Courant resultaat	15.808	18.457	19.786	15.607	19.174	23.510	27.716	28.355	32.432	35.188
Uitzonderlijk resultaat	5.067	1.800	1.353	-2.477	5.178	-323	4.111	7.313	8.546	1.733
Nettoresultaat vóór belastingen	20.875	20.257	21.139	13.130	24.352	23.187	31.827	35.668	40.978	36.921
Belastingen op het resultaat	3.998	4.265	4.632	4.390	4.736	5.253	5.879	6.259	6.936	6.718
Nettoresultaat na belastingen	16.877	15.992	16.507	8.739	19.616	17.934	25.948	29.410	34.041	30.204
<i>p.m. Nettoresultaat na belastingen ongerekend uitzonderlijk resultaat</i>	11.809	14.192	15.154	11.217	14.438	18.257	21.837	22.097	25.495	28.470

Bron: NBB.

Bijlage 2

SECTORALE GROEPERINGEN

	Afdelingen NACE-BEL 2008
Verwerkende nijverheid	10-33
waarvan:	
Landbouw- en voedingsnijverheid	10-12
Textiel, kleding en schoeisel	13-15
Houtnijverheid, papier en drukkerijen	16-18
Chemische en farmaceutische nijverheid	20-21
Ijzer- en staalnijverheid	24-25
Metaalverwerkende nijverheid	26-30
Niet-verwerkende bedrijfstakken	01-09, 35-82, 85.5 en 9⁽¹⁾
waarvan:	
Handel	45-47
Vervoer en opslag	49-53
Verblijfsaccommodaties en restaurants	55-56
Informatie en communicatie	58-63
Verhuur en handel in onroerende goederen	68
Overige diensten	69-82
Energie, water en afval	35-39
Bouwnijverheid	41-43

(1) Exclusief 64, 65, 75, 94, 98 en 99.

Bijlage 3

DEFINITIE VAN DE RATIO'S

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema
1. Nettorentabiliteit van het eigen vermogen		
Teller (T)	9904	9904
Noemer (N)	10/15	10/15
Ratio = $T/N \times 100$		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
$10/15 > 0^{(1)}$		
2. Nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten		
Teller (T)	9904 + 650 + 653 - 9126 + 9134	9904 + 65 - 9126 + 67/77
Noemer (N)	20/58	20/58
Ratio = $T/N \times 100$		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
3. Graad van financiële onafhankelijkheid		
Teller (T)	10/15	10/15
Noemer (N)	10/49	10/49
Ratio = $T/N \times 100$		
4. Dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow		
Teller (T)	9904 + 630 + 631/4 + 6501 + 635/7 + 651 + 6560 - 6561 + 660 + 661 + 662 - 760 - 761 - 762 + 663 - 9125 - 780 + 680	9904 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8079 + 8279 + 8475 - 8089 - 8289 - 8485 - 9125 - 780 + 680
Noemer (N)	16 + 17/49	16 + 17/49
Ratio = $T/N \times 100$		
Voorwaarde 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		

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