

# Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2013

David Vivet

## Inleiding

Ieder jaar licht de Nationale Bank in haar Economisch Tijdschrift van december de ontwikkelingen toe 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 voorgaande jaar. De uit dat staal getrokken conclusies kunnen dus met een hoge mate van betrouwbaarheid worden geëxtrapoleerd naar het geheel van de onderzoekspopulatie.

Dit artikel bestaat uit drie hoofdstukken. Het eerste deel is een summier beschrijving van de gevolgde methode en de bestudeerde populatie. In het tweede hoofdstuk wordt een extrapolatie van de belangrijkste posten van de exploitatierekening voor het boekjaar 2013 voorgesteld. De extrapolaties hebben hoofdzakelijk betrekking op de toegevoegde waarde, de personeelskosten, de afschrijvingen en het bedrijfsresultaat. Ze worden nader toegelicht volgens de omvang van de ondernemingen en volgens de voornaamste bedrijfstakken. De nadruk ligt bovendien op de door de ondernemingen geleverde investeringsinspanning en op de ontwikkelingen sedert het uitbreken van de financiële crisis. In het derde deel wordt de financiële situatie van de vennootschappen in termen van rentabiliteit en financiële structuur beoordeeld. Die analyse is gebaseerd op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen en belicht de situatie vanuit een macro-economisch en een micro-economisch standpunt (met respectievelijk totalisaties, en medianen en andere verdelingsmaatstaven). Dit jaar telt het artikel een extra hoofdstuk, over de kaspositie van de ondernemingen, gelet op het feit dat die tijdens de recente periode aanzienlijk is toegenomen. In de analyse wordt met name gebruik gemaakt van de begrippen

nettobedrijfskapitaal, behoefte aan nettobedrijfskapitaal, en nettokaspositie.

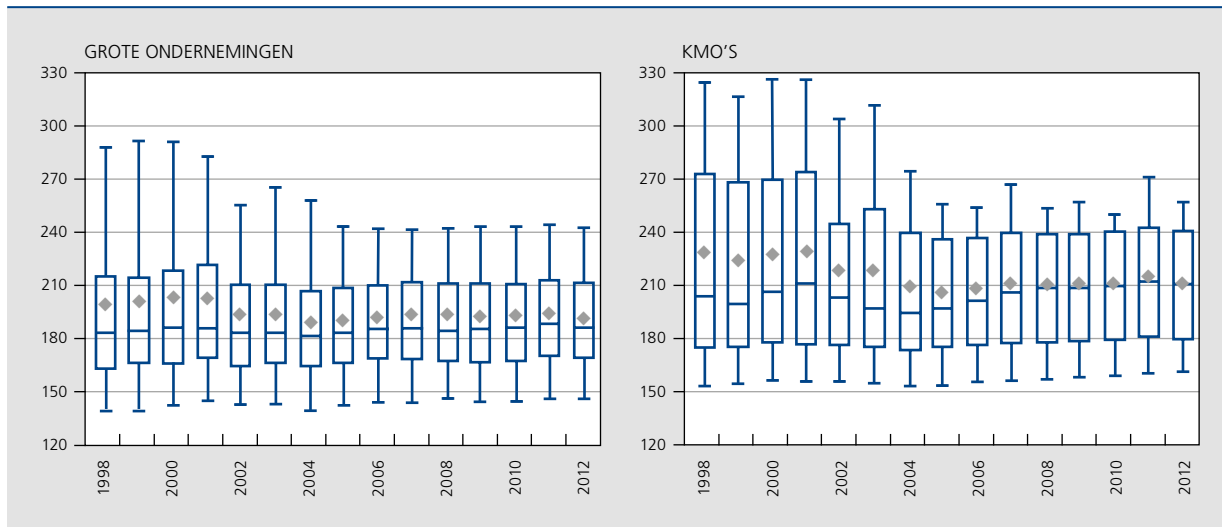
## 1. Methode en beschrijving van de populatie

### 1.1 Methode

Sinds het einde van de jaren zeventig verzamelt de Balanscentrale de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. Hiertoe zijn de ondernemingen verplicht uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar hun jaarrekeningen neer te leggen aan de hand van een genormaliseerd formulier. De gegevens worden vervolgens geverifieerd en eventueel gecorrigeerd teneinde te voldoen aan de vereiste kwaliteitsnormen. Zo kan vanaf september een eerste analyse worden gemaakt.

De populatie van de jaarrekeningen met betrekking tot het laatst bestudeerde jaar, in casu 2013, is evenwel ieder jaar onvolledig. Dat komt doordat heel wat jaarrekeningen ofwel te laat worden neergelegd, ofwel de rekenkundige en logische controles van de Balanscentrale niet doorstaan. Daarom worden de gegevens voor 2013 geraamd op basis van een constant staal. Dat bestaat uit ondernemingen die een jaarrekening hebben neergelegd voor een boekjaar van twaalf maanden, zowel voor het boekjaar 2012 als voor het boekjaar 2013. De methode bestaat erin de resultaten voor 2013 te extrapoleren op basis van het verloop van het constante staal, waarbij ervan wordt uitgegaan dat het binnen het staal vastgestelde verloop representatief is voor de hele populatie. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel werd bevestigd, gaat

**GRAFIEK 1** VERLOOP VAN DE VERDELING VAN DE NEERLEGGINGSTERMIJN VAN DE JAARREKENINGEN  
(in aantal dagen vanaf de afsluitingsdatum van het boekjaar)



Bron: NBB.

De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd. De laagste en de hoogste lijn van de doos stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel. De lijn in de doos stemt overeen met de mediaan. De uiterste punten van de onderste en de bovenste snor stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 9de deciel. Het grijze punt stemt overeen met het gemiddelde.

het om een hypothese die grotendeels wordt bewaard, aangezien de extrapolaties in de meeste gevallen een goede weergave zijn van de richting en de omvang van de reële bewegingen.

Het staal met betrekking tot dit jaar werd getrokken op 10 september 2014. Het telt 252 731 jaarrekeningen, of 74,0 % van het totale aantal jaarrekeningen dat is neergelegd voor het boekjaar 2012. De representativiteitsgraad naar toegevoegde waarde ligt met 88,1 % aanzienlijk hoger.

Er zij benadrukt dat de representativiteit van het staal de afgelopen tien jaar fors is toegenomen: in 2005 bedroeg die nog 52,6 % wat het aantal vennootschappen betreft, en 82,4 % wat de toegevoegde waarde betreft. Er zijn twee grote verklaringen voor die verbetering.

Eenzijds werden door de programmawet van 27 december 2005 tarief toeslagen ingesteld voor een latijds neerlegging vanaf het boekjaar 2005, wat een duidelijke weerslag had op het neerleggingsgedrag van de ondernemingen. Zoals blijkt uit grafiek 1, die het verloop van de verdeling van de neerleggingstermijn weergeeft in de vorm van box plots, zijn het vooral de meest late strata van de populatie die werden beïnvloed. Terwijl in 2003 nog 20 % van de jaarrekeningen meer dan negen maanden na de afsluitingsdatum van het boekjaar werd neergelegd, daalde dat percentage

in 2005 tot 8 %; nadien bleef het vrij stabiel onder de grens van 10 %.

Anderzijds maakte de op diverse vlakken geboekte technische vooruitgang het mogelijk de termijnen voor de verzameling en verwerking van de gegevens te verkorten. Niet alleen is er de elektronische neerlegging, die vandaag vrijwel algemeen verbreid is, er zijn de afgelopen jaren ook alerhande verbeteringen aan het gecomputeriseerd systeem van de Balanscentrale doorgevoerd, zoals de ontwikkeling van een datawarehouse en het gebruik van de XBRL-taal.

## 1.2 Beschrijving van de bestudeerde populatie

De bestudeerde populatie stemt overeen met het geheel van niet-financiële vennootschappen zoals dat door de Balanscentrale is gedefinieerd. Dat geheel wordt echter gezuiverd voor de tak van de 'activiteiten van hoofdkantoren' (NACE-BEL 70 100), want die omvat vennootschappen die doorgaans de functie van intern bankier of thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen uitoefenen, en die als dusdanig kunnen worden gelijkgesteld met financiële vennootschappen.

Bijlage 1 bevat de NACE-BEL-codes van de bedrijfstakken die deel uitmaken van de populatie. De sector specifieke groeperingen zijn gebaseerd op de nomenclatuur

NACE-BEL 2008. Om redenen van presentatie en interpretatie verschilt de hier gehanteerde structuur echter enigszins van de officiële structuur van de nomenclatuur.

In dit artikel worden de ondernemingen ook volgens hun omvang van elkaar onderscheiden. Dit onderscheid is gebaseerd op het type van het ingediende schema. Volgens het Wetboek van vennootschappen mogen de niet-beursgenoteerde kleine ondernemingen hun jaarrekening neerleggen volgens het verkorte schema, terwijl de grote ondernemingen en de beursgenoteerde kleine ondernemingen verplicht zijn het volledige schema te gebruiken.

In het Wetboek van vennootschappen wordt een onderneming als klein beschouwd indien ze tijdens de laatste

twee boekjaren niet meer dan één van de volgende limieten heeft overschreden:

- gemiddeld aantal werknemers op jaarbasis: 50;
- omzet (ongerekend btw): € 7 300 000;
- balanstotaal: € 3 650 000;

behalve indien het jaargemiddelde van het aantal werknemers meer dan 100 bedraagt<sup>(1)</sup>.

(1) Indien het boekjaar ofwel meer, ofwel minder dan 12 maanden telt, wordt het criterium betreffende de omzet verhoudingsgewijs herberekend. Als de onderneming met een of meer ondernemingen verbonden is, wordt het criterium met betrekking tot het jaargemiddelde van het aantal werknemers berekend door het gemiddelde aantal werknemers van alle betrokken ondernemingen op te tellen, en worden de criteria die verband houden met de omzet en het balanstotaal op geconsolideerde basis berekend. Voor meer informatie, zie het advies CBN 2010-5 van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen ([www.cnc-cbn.be](http://www.cnc-cbn.be)).

**TABEL 1** KENMERKEN VAN DE BESTUDEERDE POPULATIE  
(situatie op 10 september 2014)

|  | 2008             | 2009             | 2010             | 2011             | 2012             | <i>p.m. 2013</i> |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Aantal ondernemingen</b> .....              | <b>301 026</b>   | <b>313 457</b>   | <b>317 993</b>   | <b>336 477</b>   | <b>341 313</b>   | <b>264 404</b>   |
| Grote ondernemingen .....                      | 17 546           | 18 215           | 19 268           | 20 091           | 20 526           | 18 978           |
| Kmo's .....                                    | 283 480          | 295 242          | 298 725          | 316 386          | 320 787          | 245 426          |
| Verwerkende nijverheid .....                   | 21 848           | 22 000           | 21 641           | 22 303           | 22 149           | 17 327           |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken .....          | 279 178          | 291 457          | 296 352          | 314 174          | 319 164          | 247 077          |
| Naamloze vennootschappen .....                 | 87 108           | 86 251           | 83 618           | 83 382           | 80 623           | 62 960           |
| Bvba's .....                                   | 191 716          | 203 793          | 210 157          | 227 314          | 234 443          | 180 754          |
| Coöperatieve vennootschappen .....             | 9 189            | 9 049            | 8 741            | 8 914            | 8 577            | 6 329            |
| Overige rechtsvormen .....                     | 13 013           | 14 364           | 15 477           | 16 867           | 17 670           | 14 361           |
| <b>Toegevoegde waarde (in € miljoen)</b> ..... | <b>164 902</b>   | <b>158 983</b>   | <b>167 797</b>   | <b>174 025</b>   | <b>176 413</b>   | <b>161 289</b>   |
| Grote ondernemingen .....                      | 123 899          | 117 994          | 126 412          | 128 997          | 130 944          | 127 258          |
| Kmo's .....                                    | 41 004           | 40 988           | 41 385           | 45 028           | 45 470           | 34 031           |
| Verwerkende nijverheid .....                   | 46 462           | 43 301           | 46 820           | 46 642           | 46 841           | 44 200           |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken .....          | 118 440          | 115 682          | 120 978          | 127 383          | 129 573          | 117 089          |
| Naamloze vennootschappen .....                 | 118 804          | 111 729          | 116 073          | 117 794          | 117 337          | 109 079          |
| Bvba's .....                                   | 28 075           | 29 031           | 31 913           | 35 621           | 37 609           | 31 749           |
| Coöperatieve vennootschappen .....             | 4 002            | 4 051            | 4 044            | 4 256            | 4 461            | 4 503            |
| Overige rechtsvormen .....                     | 14 022           | 14 171           | 15 767           | 16 353           | 17 006           | 15 959           |
| <b>Werkgelegenheid<sup>(1)</sup></b> .....     | <b>1 856 881</b> | <b>1 816 209</b> | <b>1 816 635</b> | <b>1 881 784</b> | <b>1 879 699</b> | <b>1 631 400</b> |
| Grote ondernemingen .....                      | 1 290 522        | 1 251 053        | 1 268 985        | 1 304 153        | 1 306 420        | 1 237 574        |
| Kmo's .....                                    | 566 359          | 565 157          | 547 651          | 577 631          | 573 279          | 393 827          |
| Verwerkende nijverheid .....                   | 501 227          | 478 156          | 457 515          | 460 475          | 454 795          | 406 636          |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken .....          | 1 355 653        | 1 338 053        | 1 359 120        | 1 421 309        | 1 424 905        | 1 224 764        |
| Naamloze vennootschappen .....                 | 1 291 711        | 1 233 136        | 1 221 136        | 1 244 288        | 1 229 567        | 1 098 515        |
| Bvba's .....                                   | 359 982          | 376 381          | 388 453          | 428 869          | 442 363          | 336 914          |
| Coöperatieve vennootschappen .....             | 48 452           | 48 861           | 48 347           | 50 025           | 49 805           | 45 669           |
| Overige rechtsvormen .....                     | 156 737          | 157 831          | 158 699          | 158 602          | 157 964          | 150 303          |

Bron: NBB.

(1) Gemiddeld personeelsbestand, in voltijdse equivalenten.

In alle andere gevallen worden ondernemingen als groot beschouwd.

Overeenkomstig deze criteria worden vennootschappen die hun jaarrekening volgens het volledige schema neerleggen als grote ondernemingen gedefinieerd. De overige vennootschappen, namelijk die welke hun jaarrekening volgens het verkorte schema neerleggen, worden als kmo beschouwd.

In tabel 1 staan de voornaamste kenmerken van de bestudeerde populatie samengevat. De gegevens met betrekking tot 2013 worden pro memorie meegedeeld, aangezien zij, zoals reeds vermeld, onvolledig waren op het ogenblik dat dit artikel werd opgesteld. De kmo's zijn ruim in de meerderheid (320 787 vennootschappen in 2012, of 94 % van het totaal). Uitgedrukt in toegevoegde waarde en aantal banen zijn dan echter weer de grote ondernemingen zeer belangrijk (€ 131 miljard toegevoegde waarde en 1,3 miljoen banen in 2012, of respectievelijk 74 % en 70 % van het totaal).

Er moet worden onderstreept dat het aantal niet-financiële vennootschappen dat een jaarrekening neerlegt op 20 jaar tijd is verdubbeld. Deze langetermijntendens zette zich tijdens de afgelopen periode voort, want het aantal bestudeerde vennootschappen steeg van 301 026 in 2008 tot 341 313 in 2012. Deze nettocreatie van vennootschappen vindt haar oorsprong voornamelijk in de diensten (diensten aan ondernemingen, advies op het gebied van bedrijfsbeheer, informatica en aanverwante activiteiten, exploitatie van en handel in onroerend goed, vrije beroepen, enz.) en de bouwrijverheid. In de industrie, daarentegen, is het aantal vennootschappen sedert vele jaren veel stabiel. Het verloop van het aantal vennootschappen per bedrijfstak wordt in bijlage 3 uitvoerig weergegeven.

Over het geheel genomen zijn de nieuwe ondernemingen relatief beperkt van omvang: zo blijkt onder meer dat 30 % van de vennootschappen die de afgelopen vijf jaar zijn opgericht geen personeel tewerkstelt, en dat slechts 5 % van die vennootschappen meer dan vijf personen in dienst heeft; de overgrote meerderheid van de nieuw opgerichte vennootschappen zijn trouwens bvba's.

Het aantal naamloze vennootschappen, van zijn kant, neemt sedert een tiental jaar af. Daarbij zij opgemerkt dat bijna een kwart van de stopzettingen van naamloze vennootschappen volgt op een fusie door overneming (tegen minder dan 5 % voor de bvba's), wat strikt genomen dus geen stopzetting van de activiteit inhoudt. Voor het overige blijven de naamloze vennootschappen sterk wegen op de toegevoegde waarde en de totale werkgelegenheid, ten belope van respectievelijk 67 % en 65 %.

De andere rechtsvormen zijn verder in aantal blijven stijgen, voornamelijk onder invloed van de hoge vlucht van de burgerlijke vennootschappen. Deze laatste zijn bijzonder populair bij beoefenaars van vrije beroepen, zoals boekhouders, fiscalisten, advocaten, notarissen en architecten. Doorgaans worden die burgerlijke vennootschappen opgericht in de vorm van een bvba, waardoor ze voornamelijk onder de regels met betrekking tot de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid vallen<sup>(1)</sup>. Tot slot, pro memorie, is ook het aantal vennootschappen onder firma en commanditaire vennootschappen tijdens de afgelopen periode toegenomen, hoewel zij uiterst gering in getal blijven (deze vennootschappen vertegenwoordigen minder dan 1 % van het totaal).

## 2. Verloop van de componenten van de exploitatierekening

### 2.1 Conjunctuurklimaat

Na een lange periode van stagnatie die in de tweede jaarhelft van 2011 aanving, knoopte de bedrijvigheid in België vanaf het tweede kwartaal van 2013 opnieuw aan met een positieve groei. Over 2013 als geheel verbeterde het bbp met 0,3 %, terwijl het in 2012 met 0,1 % was achteruitgegaan. In het algemeen bleef het bbp afgeremd worden door de aanhoudende onzekerheid over de factoren die fundamenteel zijn ter ondersteuning van de groei, zoals de werkgelegenheid, de inkomens van de particulieren en de vooruitzichten betreffende de afzetmogelijkheden van de ondernemingen.

De in 2013 opgetekende zwakke gemiddelde bbp-groei werd geschaagd door de particuliere consumptie die, na twee jaar van stagnatie, het hele jaar lang aan kracht won. Het overheidsverbruik leverde eveneens een bijdrage, ook al verzwakte het wegens de sanering van de begroting.

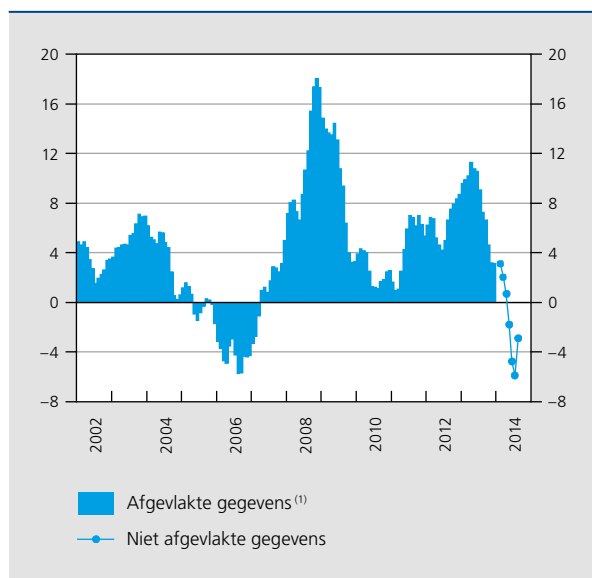
De toename van de bedrijfsinvesteringen van haar kant bleek, gemiddeld over 2013, licht negatief. Bovendien verminderden de huishoudens hun investeringen in woongebouwen nog sterker dan in 2012, terwijl de overheidsinvesteringen fors inkrompen, wat doorgaans het geval is in het jaar dat volgt op gemeente- en provincieraadsverkiezingen.

De netto-uitvoer, van zijn kant, leverde een positieve bijdrage aan de groei, onder de gezamenlijke invloed

(1) Een van de voornaamste verschillen betreft het recht van de schuldeisers bij een faillissement. De wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen is trouwens niet van toepassing op de burgerlijke vennootschappen.

## GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET AANTAL FAILLISSEMENTEN VAN ONDERNEMINGEN IN BELGIË

(veranderingspercentage van het aantal faillissementen ten opzichte van de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen: FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, eigen berekeningen.

(1) Gegevens afgevlakt door een gecentreerd glijdend gemiddelde over twaalf maanden.

van de oplevende uitvoer en de gematigde groei van de invoer. Niettemin werd de bijdrage van de netto-uitvoer, net als in 2012, grotendeels tenietgedaan door de voorraadwijzigingen, omdat de ondernemingen hun voorraden wellicht eens te meer in een versneld tempo afbouwden.

De recente macro-economische ontwikkelingen hebben de Belgische ondernemingen kwetsbaarder gemaakt. Dat blijkt uit de faillissementen die de rechtbanken van koophandel aangeven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen (zie grafiek 2). Om de tendens van deze gegevens te bepalen, moeten ze worden afgevlakt, aangezien ze sterk volatiel en seizoengebonden zijn.

Nadat het aantal faillissementen tijdens het dieptepunt van de recessie van 2008-2009 een piek had bereikt, ging de stijging ervan tot begin 2011 fors vertragen onder invloed van de aantrekkende conjunctuur. De toename van het aantal faillissementen versnelde vervolgens geleidelijk en bereikte in de loop van 2013 het hoogste peil van de laatste vier jaar: over het geheel van 2013 steeg het aantal faillissementen met 10,9%, of een vergelijkbare toename als in 2008 (+10,4%) en in 2009 (+11,1%). De

(1) Ongerekend 2009, een jaar waarin de groei van de toegevoegde waarde negatief was.

bedrijfstakingen die het meeste wogen op de stijging van de faillissementen in 2013, waren de diensten aan ondernemingen (+18,5%), de bouwnijverheid (+14,6%), de horeca (+9,7%) en de handel (+9,1%). De verwerkende nijverheid (+1,3%) en het vervoer (+0,6%) bleven daarentegen relatief gespaard.

Het jaar 2014, van zijn kant, ving aan met een rustige periode: in de eerste helft van het jaar nam het aantal faillissementen af met 3,8%, en dat is de eerste daling sedert het uitbreken van de financiële crisis. Dat verloop mag evenwel niet verhullen dat de statistieken over de faillissementen historisch hoge cijfers blijven vertonen. In de eerste helft van 2014 werden immers 5 689 faillissementen geregistreerd, of 42% meer dan in de eerste helft van 2007 (4 020 faillissementen).

## 2.2 Algemeen verloop van de exploitatierekening

Over heel 2013 steeg de totale toegevoegde waarde die door de niet-financiële vennootschappen werd gecreëerd, met andere woorden het verschil tussen de verkoopopbrengsten en de kostprijs van de door derden geleverde goederen en diensten, met 2,0% tegen lopende prijzen (zie tabel 2). Dat betekent een lichte verbetering ten opzichte van 2012, toen de toegevoegde waarde met 1,4% toenam. Dit verloop tekende zich af ondanks de afkalvende verkoop (-1,0%), aangezien het totaal van de aankopen veel meer terugliep (-1,7%) onder invloed van, onder meer, de prijsdaling van de industriële, energetische en alimentaire grondstoffen.

Al met al is de bedrijvigheid van de vennootschappen in 2013 dus weinig dynamisch gebleven. Er kan met name worden vastgesteld dat de groei van de toegevoegde waarde tijdens de laatste twee beschouwde jaren zeer duidelijk onder het gemiddelde van de voorgaande tien jaar lag (+4,1%<sup>(1)</sup>).

Door de toegevoegde waarde die een onderneming creëert, kan ze haar bedrijfskosten dekken, en met de rest een nettobedrijfsresultaat boeken. Dit laatste is de maatstaf voor de lopende commerciële efficiëntie van de onderneming, los van haar financieringsbeleid en van eventuele uitzonderlijke elementen.

De personeelskosten maken gewoonlijk het grootste deel van de bedrijfskosten uit. In 2013 was hun groei (+2,1%) vergelijkbaar met die van de toegevoegde waarde, in tegenstelling tot de voorgaande jaren, toen de personeelskosten veel krachtiger toenamen. Het verloop van de loonsom in 2013 werd vooral beïnvloed door de aanzienlijke vertraging

**TABEL 2** VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE EXPLOITATIEREKENING

(lopende prijzen)

|   | Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar |             |             |             |            | In € miljoen   | In % van de toegevoegde waarde |
|---|--|-------------|-------------|-------------|------------|----------------|--------------------------------|
|   | 2009   | 2010        | 2011        | 2012        | 2013 r     | 2013 r         | 2013 r                         |
| <b>Toegevoegde waarde</b> .....                               | <b>-3,6</b>  | <b>5,5</b>  | <b>3,7</b>  | <b>1,4</b>  | <b>2,0</b> | <b>180 018</b> | <b>100,0</b>                   |
| Personeelskosten .....  | (-) -0,3   | 0,6         | 5,3         | 3,0         | 2,1        | 104 098        | 57,8                           |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen <sup>(1)</sup> ... (-) | 6,1  | 2,1         | 4,1         | 3,3         | 2,6        | 33 837         | 18,8                           |
| Overige bedrijfskosten .....                                  | (-) -5,2   | 3,0         | 4,7         | 2,5         | 0,5        | 11 087         | 6,2                            |
| <i>Totaal van de bedrijfskosten</i> .....                     | <i>0,7</i>   | <i>1,1</i>  | <i>5,0</i>  | <i>3,0</i>  | <i>2,1</i> | <i>149 021</i> | <i>82,8</i>                    |
| <b>Nettobedrijfsresultaat</b> .....                           | <b>-21,1</b>                                       | <b>28,6</b> | <b>-1,7</b> | <b>-5,9</b> | <b>1,8</b> | <b>30 996</b>  | <b>17,2</b>                    |

Bron: NBB.

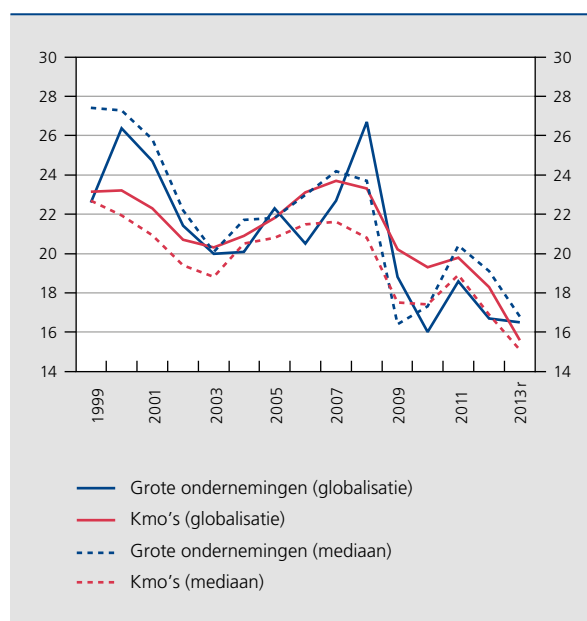
(1) Op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630).

van de uurloonkosten in de private sector die, via het loon-indexeringsmechanisme, voortvloeide uit de teruglopende inflatie. Het totale aantal tewerkgestelde werknemers, van zijn kant, bleef in 2013 zeer stabiel (-0,1% in voltijds equivalenten), zoals in 2012 reeds het geval was geweest.

Na de personeelskosten maken de afschrijvingen en de waardeverminderingen op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630 van de jaarrekening) de belangrijkste bedrijfskosten uit. In 2013 vertraagde hun groei opnieuw en kwam die uit op een relatief laag peil (+2,6%). Over het geheel genomen, was de stijging van de afschrijvingen tijdens de afgelopen jaren beperkt, wat op een investeringsbeleid wijst dat, sinds het uitbreken van de financiële crisis, veel behoedzamer is geworden.

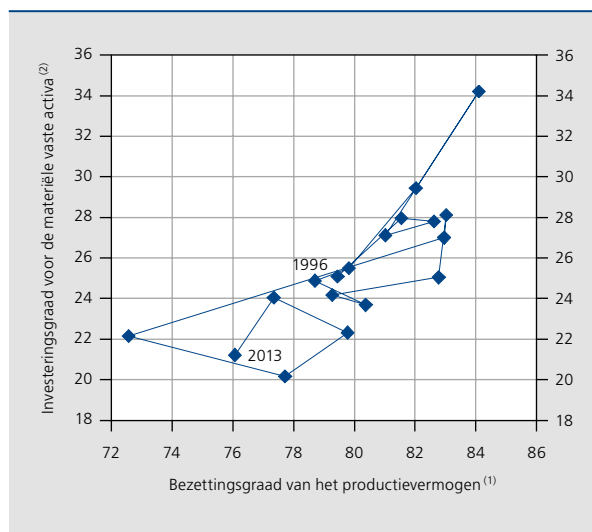
In de jaarrekening kan de door de ondernemingen geleverde investeringsinspanning worden bestudeerd aan de hand van de investeringsgraad voor de materiële vaste activa. In deze ratio worden de tijdens het boekjaar uitgevoerde aankopen van materiële vaste activa gedeeld door de in het voorgaande boekjaar uitstaande materiële vaste activa. De ratio is, na de recessie van 2008-2009, zeer sterk gedaald ongeacht de gehanteerde maatstaf, en sindsdien handhaaft ze zich op niveaus die ruimschoots lager liggen dan degene die vóór de financiële crisis werden waargenomen (grafiek 3). Deze neerwaartse tendens deed zich voor in vrijwel alle bedrijfstakken waaruit de Belgische economie bestaat (cf. bijlage 4). In 2013 had de ratio opnieuw te lijden onder de zwakke vraag en de sombere groeivoorzichten, in een nog steeds onzekere omgeving. Ook de

bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid, die over het hele jaar onder zijn langetermijngemiddelde bleef, ontmoedigde nieuwe investeringen. Uit grafiek 4 blijkt trouwens dat er een nauw verband bestaat tussen de investeringsgraad voor de materiële vaste

**GRAFIEK 3** INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA  
(in %)

Bron: NBB.

**GRAFIEK 4** INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA EN BEZETTINGSGRAAD VAN HET PRODUCTIEVERMOGEN, IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID  
(in %)



Bron: NBB.  
(1) Jaargemiddelde.  
(2) Globalisatie van het geheel van de verwerkende vennootschappen.

activa en de bezettingsgraad van het productievermogen, zoals die wordt berekend in de conjunctuurenquêtes van de Bank: de correlatiegraad tussen de twee variabelen bedraagt 0,76 over de periode 1996-2013.

De totale bedrijfskosten, die in hoge mate worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen, stegen in 2013 met 2,1%, een gematigde stijging die nagenoeg gelijk is aan de toename van de toegevoegde waarde. Ten gevolge van die ontwikkelingen ging het nettobedrijfsresultaat er heel licht op vooruit (+1,8%), tot een totaal van € 31 miljard in 2013. Dat maakte een einde aan de afbrokkeling die werd opgetekend in zowel 2011 (-1,7%) als 2012 (-5,9%).

### 2.3 Ontwikkelingen naar bedrijfstak

In tabel 3 worden de ontwikkelingen van de exploitatierekening volgens bedrijfstak beschreven voor de laatste twee beschouwde jaren. En grafiek 5 biedt een overzicht van de sectorale ontwikkelingen sedert het uitbreken van de financiële crisis.

(1) De opleving van het bedrijfsresultaat in de ijzer- en staalnijverheid in 2013 heeft niet veel te betekenen, gelet op het dieptepunt dat de bedrijfstak in 2012 op dat vlak bereikte na verschillende zeer slechte jaren.

De lichte verbetering van de resultaten in 2013 kwam er door zowel de verwerkende als de niet-verwerkende bedrijfstakken (cf. tabel 3). In het algemeen trokken de verwerkende bedrijfstakken profijt van een minder slechte buitenlandse handel, terwijl de niet-verwerkende bedrijfstakken werden geschraagd door de stijging van de consumptieve bestedingen. Die algemene vaststellingen moeten worden genuanceerd, want de verschillende deeltakken worden geconfronteerd met specifieke economische achtergronden.

#### 2.3.1 Verwerkende nijverheid

In de verwerkende bedrijfstakken waren het de farmaceutische en de voedingsnijverheid die in 2013 de beste resultaten lieten optekenen, waarmee de tendens van de afgelopen jaren werd voortgezet. Sedert het uitbreken van de financiële crisis haalde de farmaceutische nijverheid voordeel uit haar vernieuwende aard, die zich onder meer weerspiegelt in een veel ruimere toegevoegde-waardemarge (dat is de verhouding tussen de toegevoegde waarde en de bedrijfsopbrengsten) dan de overige bedrijfstakken. De voedingsnijverheid, van haar kant, bleef bespaard van de schommelingen van de buitenlandse handel, wegens het feit dat zij sterk op de binnenlandse markt is gericht.

Algemeen beschouwd werden de andere componenten van de verwerkende nijverheid veel meer getroffen door de recente conjunctuur. Tot de bedrijfstakken die sedert 2007 het meest achteruitgingen, behoren de textielnijverheid en de ijzer- en staalnijverheid: de textielnijverheid heeft reeds heel lang te kampen met de internationale concurrentie, vooral van de lagekostenlanden, terwijl de ijzer- en staalnijverheid in het bijzonder de gevolgen onderging van de recessie van 2008-2009, met onder meer de stillegging van een aantal productie-eenheden<sup>(1)</sup>.

Andere bedrijfstakken, zoals de metaalverwerkende nijverheid en de chemische nijverheid, lieten de afgelopen jaren gemengde resultaten optekenen. In de metaalverwerkende nijverheid werd het dynamisme van sommige technologische industrieën geneutraliseerd door de gevolgen van verschillende grootschalige herstructureringen. Van haar kant zag de chemische nijverheid als geheel haar marges krimpen, als gevolg van, onder meer, de prijschommelingen van sommige industriële en energetische grondstoffen. De ondernemingen van deze bedrijfstak blijven echter onderhevig aan diverse marktsituaties, overwegend afhankelijk van de aard van hun productie.

In haar geheel blijft de verwerkende nijverheid getekend door de gevolgen van de financiële crisis en is ze er nog steeds niet in geslaagd opnieuw de precisisniveaus te behalen: in 2013 lagen de toegevoegde waarde en het

**TABEL 3** VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN HET BEDRIJFSRESULTAAT, NAAR BEDRIJFSTAK

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

|  | Toegevoegde waarde |            | Nettobedrijfsresultaat |            | p.m.<br>Procentueel belang<br>van de bedrijfstak<br>in de totale<br>toegevoegde<br>waarde<br>in 2013 r |
|--|--------------------|------------|------------------------|------------|--|
|  | 2012               | 2013 r     | 2012                   | 2013 r     |  |
| <b>Verwerkende nijverheid</b> .....          | <b>0,4</b>         | <b>1,3</b> | <b>-14,3</b>           | <b>2,5</b> | <b>26,4</b>  |
| waarvan:                                     |                    |            |                        |            |  |
| Voedingsnijverheid .....                     | 4,8                | 5,4        | 9,3                    | 20,3       | 4,3  |
| Textiel, kleding en schoeisel .....          | -0,3               | -1,6       | 16,1                   | -0,6       | 0,8  |
| Hout, papier en drukkerijen .....            | -2,4               | -3,7       | -6,2                   | -23,7      | 1,6  |
| Chemische nijverheid .....                   | -2,9               | 1,4        | -27,6                  | -5,5       | 3,8  |
| Farmaceutische nijverheid .....              | 6,7                | 10,9       | -18,3                  | 36,5       | 3,2  |
| Ijzer- en staalnijverheid .....              | -6,2               | 1,0        | -87,9                  | 179,6      | 3,6  |
| Metaalverwerkende nijverheid .....           | 0,8                | -1,6       | -1,2                   | -5,6       | 5,1  |
| <b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> ..... | <b>1,7</b>         | <b>2,3</b> | <b>-2,9</b>            | <b>1,6</b> | <b>73,6</b>  |
| waarvan:                                     |                    |            |                        |            |  |
| Handel van motorvoertuigen .....             | -5,5               | -0,7       | -26,6                  | -7,2       | 2,4  |
| Groothandel <sup>(1)</sup> .....             | 0,6                | -0,1       | -6,3                   | -7,0       | 12,5   |
| Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....             | 1,8                | 3,5        | -7,8                   | 4,6        | 7,0  |
| Vervoer en opslag .....                      | 1,5                | 3,2        | n.s.                   | 56,7       | 8,4  |
| Accommodatie en maaltijden .....             | 2,5                | 4,1        | -21,1                  | 25,6       | 2,0  |
| Informatie en communicatie .....             | 1,3                | -0,9       | -5,4                   | -16,2      | 6,8  |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed  | 8,6                | 3,9        | 7,2                    | 5,7        | 3,1  |
| Diensten aan ondernemingen .....             | 4,3                | 3,4        | 4,3                    | 8,7        | 14,4   |
| Energie, water en afval .....                | -7,9               | -1,9       | -25,7                  | -29,2      | 5,1  |
| Bouwnijverheid .....                         | 4,4                | 1,0        | 12,6                   | 0,6        | 7,8  |
| <b>Totaal</b> .....                          | <b>1,4</b>         | <b>2,0</b> | <b>-5,9</b>            | <b>1,8</b> | <b>100,0</b>   |

Bron: NBB.

(1) Ongerekend autohandel.

bedrijfsresultaat respectievelijk 1,1 % en 29,2 % onder de in 2007 bereikte piek.

### 2.3.2 Niet-verwerkende bedrijfstakken

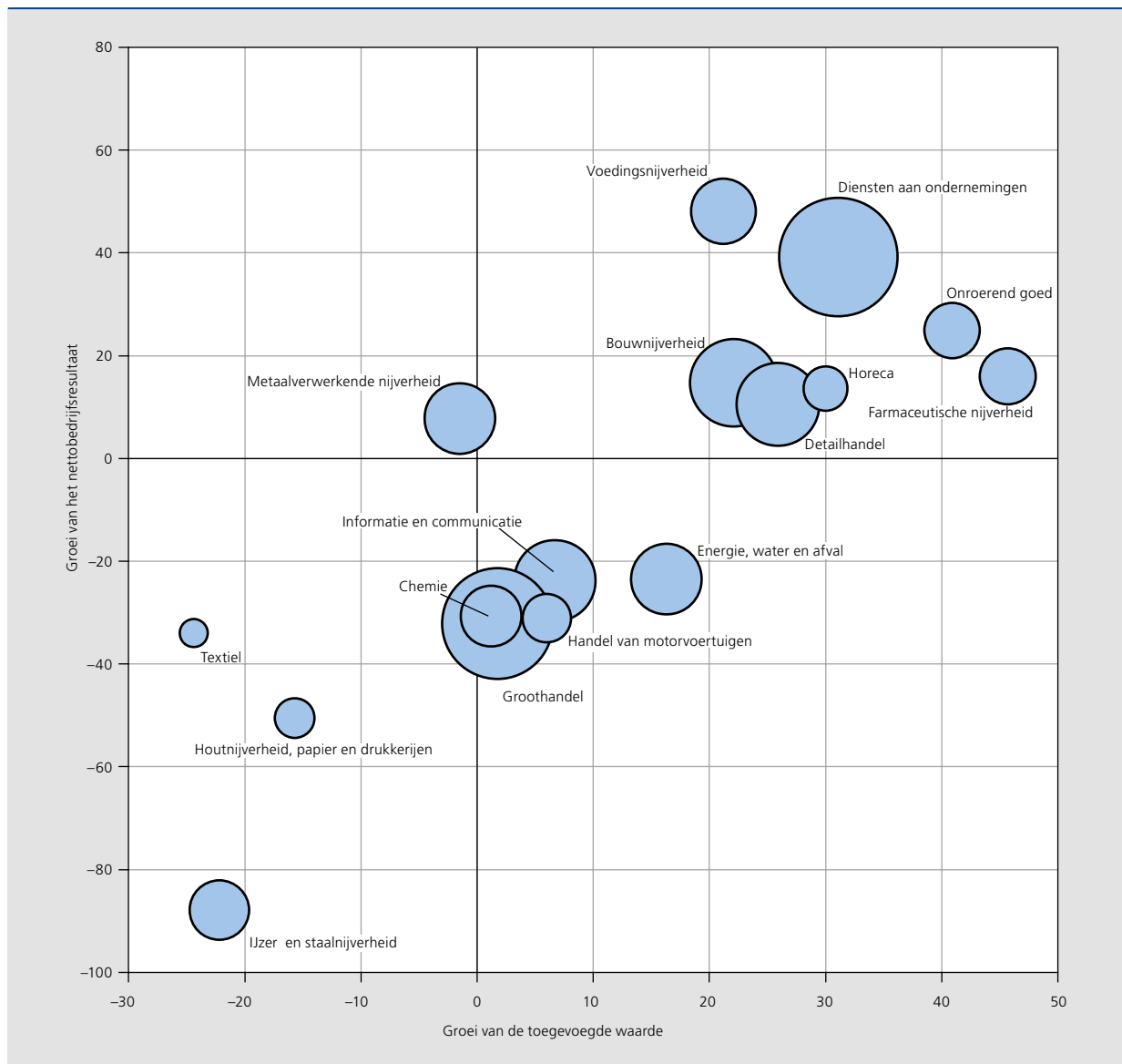
Ondanks een algemene verbetering van hun resultaten, gaven de niet-verwerkende bedrijfstakken in 2013 eveneens uiteenlopende ontwikkelingen te zien. Zo deed de detailhandel het beter dankzij het herstel van de consumptie, terwijl de resultaten van de handel van motorvoertuigen daarentegen opnieuw werden beïnvloed door de neiging van de economische subjecten om hun aankopen van duurzame goederen uit te stellen. De groothandel, van zijn kant, had vooral te lijden onder de daling

van de volumes en van de olieprijsen. In de energie- en de telecommunicatiesector was er opnieuw een weerslag op de resultaten door de vernauwing van de marges die hoofdzakelijk verband hield met de concurrentiële en reguleringsomgeving. Tot slot waren de resultaten van de bouwnijverheid in 2013 duidelijk minder goed dan de voorgaande jaren, onder invloed van de geringere overheidsinvesteringen en investeringen in woongebouwen en van de slechte weersomstandigheden aan het begin van het jaar.

Sinds het begin van de financiële crisis hielden van alle dienstverlenende bedrijfstakken de diensten aan ondernemingen, de exploitatie van en handel in onroerend



**GRAFIEK 5** VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN HET NETTOBEDRIJFSRESULTAAT TUSSEN 2007 EN 2013<sup>(1)</sup>  
(in %)



Bron: NBB.

(1) De oppervlakte van de cirkels is evenredig met het aandeel van de toegevoegde waarde van elke bedrijfstak in het totaal, in 2013.

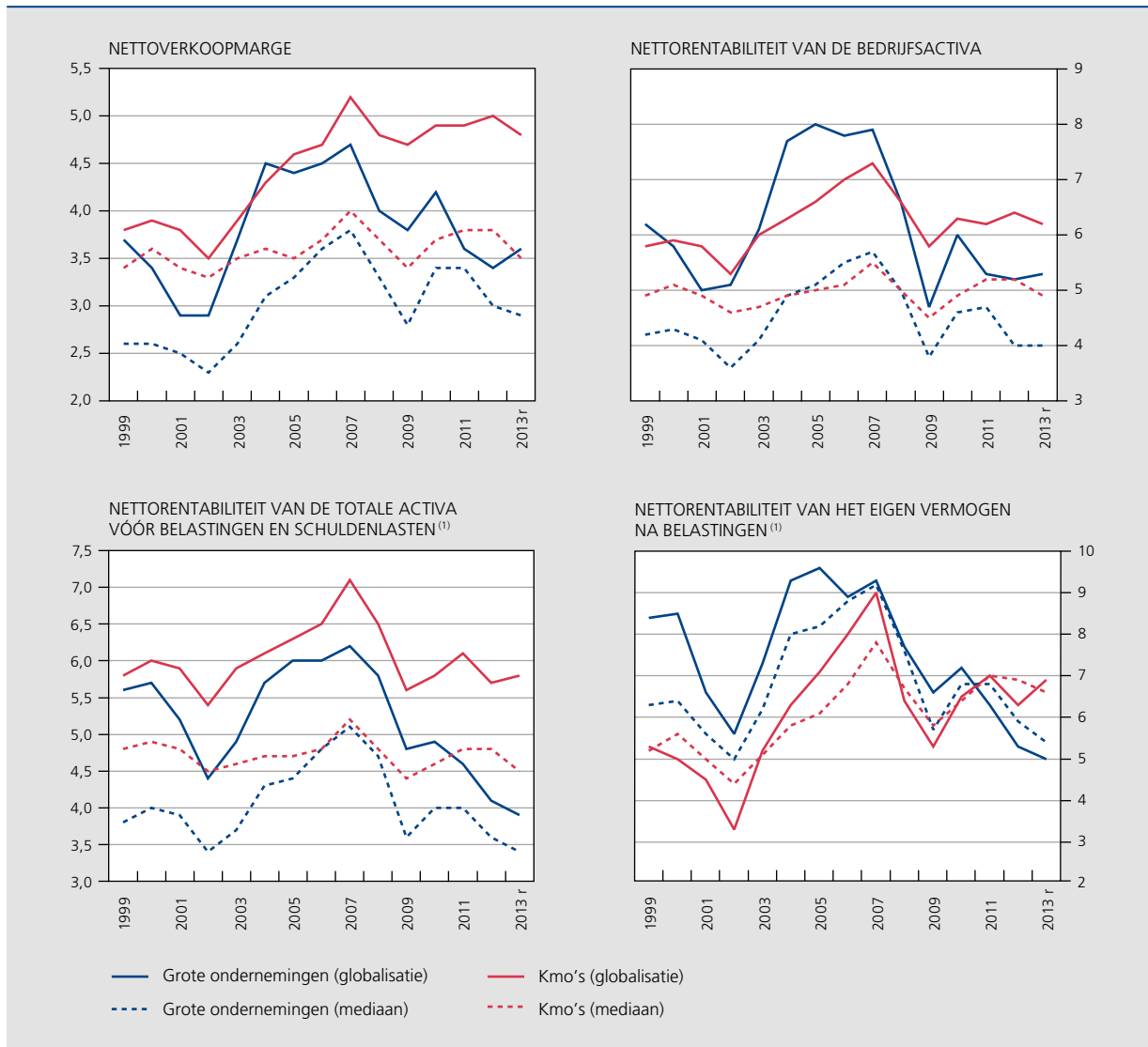
goed, de horeca en de detailhandel het beste stand. Deze bedrijfstakken trokken in hun geheel profijt van de sedert 2008 relatief sterke binnenlandse vraag. Er zij bovendien opgemerkt dat, over een lange termijn beschouwd, de tendens om secundaire taken uit te besteden, de groei in bepaalde van deze branches heeft gestimuleerd, onder meer in de diensten aan ondernemingen. Daarentegen behoort de groothandel tot de dienstverlenende bedrijfstakken die het zwaarst zijn getroffen door de conjunctuur van de afgelopen jaren, wegens zijn blootstelling aan de industriële activiteit en het internationale handelsverkeer; sommige

groothandelsactiviteiten boden echter beter weerstand, waaronder de activiteiten in verband met levensmiddelen en farmaceutische producten.

### 3. Verloop van de financiële situatie van de vennootschappen

De onderstaande elementen van financiële analyse berusten op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waaraan verschillende ratio's zijn ontleend. Deze ratio's worden in bijlage 2 omstandig gedefinieerd.

**GRAFIEK 6** VERLOOP VAN DE RENTABILITEIT  
(in %)



Bron: NBB.  
(1) Ongerekend het uitzonderlijk resultaat.

De financiële ratio's worden voorgesteld in de vorm van globalisaties en medianen. Bij de globalisatie van een ratio wordt de som van de tellers van alle vennootschappen gedeeld door de som van de noemers ervan. De mediaan van haar kant is de centrale waarde van een geordende verdeling: voor een bepaalde ratio heeft 50% van de vennootschappen een hogere ratio dan de mediaan en 50% een lagere ratio dan de mediaan. Beide maatstaven vullen elkaar aan, aangezien ze aan verschillende oogmerken beantwoorden. Wordt elke waarneming in aanmerking genomen volgens het gewicht ervan in de teller en in de noemer, dan weerspiegelt de geglobaliseerde ratio vooral de situatie van de grootste ondernemingen.

De mediaan weerspiegelt daarentegen het verloop van de volledige verdeling aangezien ze door iedere onderneming, ongeacht de grootte ervan, in dezelfde mate wordt beïnvloed.

### 3.1 Rentabiliteit

In het kader van dit artikel wordt de rentabiliteit geëvalueerd op basis van vier ratio's: de nettoverkoopmarge, de rentabiliteit van de bedrijfsactiva, de rentabiliteit van het eigen vermogen en de rentabiliteit van de totale activa.

De nettoverkoopmarge is de verhouding tussen het nettobedrijfsresultaat en de omzet<sup>(1)</sup>. Ze drukt voor een activiteiteneenheid de commerciële prestatie uit, los van financiële, uitzonderlijke en fiscale elementen. Voor kmo's kan de ratio enkel worden berekend als de omzet meege-deeld wordt in de jaarrekeningen.

De nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva is de verhouding tussen het nettobedrijfsresultaat en de bedrijfsactiva. Deze laatste worden gedefinieerd als zijnde de som van niet-financiële vaste activa, voorraden, vorderingen op ten hoogste één jaar en overlopende rekeningen<sup>(2)</sup>. De overige activa (financiële vaste activa, vorderingen op meer dan een jaar, thesauriebeleggingen en liquide middelen) worden beschouwd als financiële activa en komen derhalve niet voor in de noemer. De ratio drukt dus de commerciële prestatie uit ten opzichte van de balanselementen die rechtstreeks door de exploitatie worden beïnvloed.

De nettorentabiliteit van het eigen vermogen, ook return on equity genoemd, deelt het nettoresultaat na belastingen door het eigen vermogen. Ze geeft het rendement weer dat de aandeelhouders genieten na aftrek van alle kosten en belastingen. Uit strikt financieel oogpunt vormt deze ratio dus de ultieme maatstaf voor de rentabiliteit.

De nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten, ten slotte, meet de rentabiliteit van de onderneming ten opzichte van het geheel van haar werkmiddelen. De winst wordt beschouwd vóór belastingen en schuldenlasten, teneinde los te staan van fiscaliteit en financieringsbeleid. Daarom wordt deze ratio soms 'economische rentabiliteit' genoemd.

In grafiek 6 wordt het verloop van de vier aldus gedefinieerde ratio's weergegeven. In 2013 is de rentabiliteit volgens de meeste bestudeerde maatstaven teruggelopen, zowel voor de grote ondernemingen als voor de kmo's. Al met al hield de rentabiliteit van deze laatste de afgelopen jaren echter beter stand: kmo's zijn doorgaans minder gevoelig voor economische cycli doordat zij minder gericht zijn op industriële activiteiten en internationale handel. De ratio's van de grote ondernemingen, daarentegen, werden veel zwaarder beïnvloed door de recente conjunctuur, en komen vandaag uit op de laagste niveaus van de laatste tien en zelfs van de laatste vijftien jaar. Die vaststelling geldt voor vrijwel alle bestudeerde bedrijfstakken.

(1) Voor grote ondernemingen wordt de omzet vermeerderd met de overige bedrijfsopbrengsten en verminderd met de exploitatiesubsidies.

(2) Het betreft hier de definitie die is voorgesteld in Ooghe en Van Wymeers (2006), *Traité d'analyse financière*, Intersentia, Antwerpen-Oxford.

## 3.2 Solvabiliteit en financiering van de ondernemingen

### 3.2.1 Graad van financiële onafhankelijkheid

De solvabiliteit betreft het vermogen van de ondernemingen om hun verplichtingen op korte en lange termijn na te komen. Dit criterium is van fundamenteel belang bij de financiële beoordeling van een vennootschap. De solvabiliteit speelt trouwens een zeer belangrijke rol in het door de Bank ontwikkelde financiëlegezondheidsmodel.

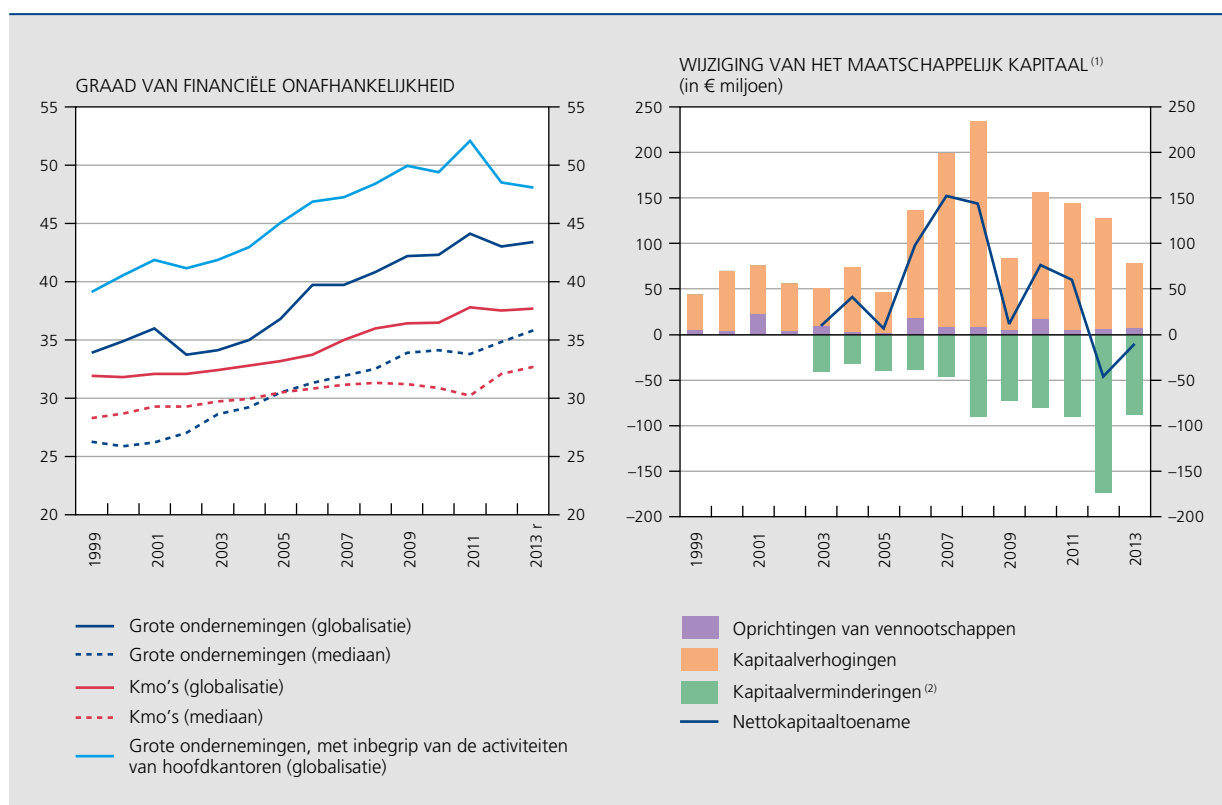
De voornaamste maatstaf van de solvabiliteit is de graad van financiële onafhankelijkheid. Het betreft de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale passiva. Een hoge ratio betekent dat de onderneming onafhankelijk is van vreemde middelen, wat twee positieve gevolgen heeft: ten eerste zijn de financiële lasten gering waardoor ze dus weinig druk uitoefenen op het resultaat; ten tweede kunnen, indien nodig, gemakkelijk en onder gunstige voorwaarden nieuwe schulden worden aangegaan. De graad van financiële onafhankelijkheid kan ook worden geïnterpreteerd als een maatstaf voor het financiële risico van een onderneming aangezien de vergoeding van derden vast is, dit in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming.

In 2013 steeg de geglobaliseerde ratio met 0,4 procentpunt voor de grote ondernemingen en met 0,2 procentpunt voor de kmo's, tot respectievelijk 43,4% en 37,7% (cf. eerste deel van grafiek 7). De afgelopen twee jaar is de financiële onafhankelijkheid in geglobaliseerde termen betrekkelijk stabiel gebleven, nadat die gedurende een lange periode was toegenomen. Vanaf 2005 werd deze langetermijntendens versterkt door de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal (de zogenoemde notionele interestaftrek), die zorgde voor een grote instroom van buitenlands kapitaal in België, met name in de tak 'activiteiten van hoofdkantoren'. Deze tak, die vroeger de coördinatiecentra omvatte, telt vandaag enkele honderden vennootschappen die doorgaans de functie van intern bankier of thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen uitoefenen. Zoals vermeld in paragraaf 1.2, worden de activiteiten van hoofdkantoren dus buiten de in dit artikel bestudeerde populatie gehouden, maar wegens de grote kapitaalwijzigingen die onlangs in die tak plaatsvonden, wordt die wel opgenomen in een bijkomende statistiek in grafiek 7.

De afgelopen jaren is de notionele interestaftrek geleidelijk minder aantrekkelijk geworden. Het basistarief voor de aftrek werd eerst geplafonneerd op 3,8% (aanslagjaren 2011 en 2012), en vervolgens op 3% (vanaf het aanslagjaar 2013). Zoals blijkt uit tabel 4, stegen de

**GRAFIEK 7 FINACIËLE ONAFHANKELIJKHEID EN VERANDERINGEN IN HET MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL VAN DE IN BELGIË GEVESTIGDE VENNOOTSCHAPPEN**

(in %, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.

(1) Geheel van de Belgische vennootschappen, met inbegrip van de financiële vennootschappen.

(2) De kapitaalverminderingen worden sinds 2003 geregistreerd.

**TABEL 4 FEITELIJK TOEPASSELIJKE RENTE IN HET KADER VAN DE BELASTINGAFTREK VOOR RISICOKAPITAAL**

(in %)

| Aanslagjaar | Basistarief | Verhoogd tarief voor kmo's |
|-------------|-------------|----------------------------|
| 2007        | 3,442       | 3,942                      |
| 2008        | 3,781       | 4,281                      |
| 2009        | 4,307       | 4,807                      |
| 2010        | 4,473       | 4,973                      |
| 2011        | 3,800       | 4,300                      |
| 2012        | 3,425       | 3,925                      |
| 2013        | 3,000       | 3,500                      |
| 2014        | 2,742       | 3,242                      |
| 2015        | 2,630       | 3,130                      |

Bron: NBB.

belastingtarieven sinds de invoering van de aftrek tot in 2010, dit ten gevolge van de geleidelijke stijging van het rendement van de OLO's. Nadien daalden ze aanzienlijk, wat verband hield met, eerst, de plafonnering en, vervolgens, de daling van het rendement. Bovendien werd vanaf het aanslagjaar 2013 de mogelijkheid afgeschaft om de interesten waarvan het bedrag de belastinggrondslag overschrijdt naar een later aanslagjaar over te dragen<sup>(1)</sup>.

Het geheel van de beperkingen op de notionele interestaftrek is de voornaamste oorzaak van de recente stabilisatie van de geglobaliseerde financiële onafhankelijkheid van de vennootschappen. In de activiteiten van hoofdkantoren is de financiële onafhankelijkheid tijdens de laatste beschouwde jaren zelfs afgenomen, aangezien

(1) Voorheen konden de niet-afgetrokken interesten gedurende zeven jaar in prolongatie worden genomen. De voorraad interesten die vóór het aanslagjaar 2013 nog niet werden afgetrokken, zal nog gedurende zeven jaar in prolongatie kunnen worden genomen, maar dan wel volgens striktere regels.

de bedrijven uit de branche niet meer zo geneigd zijn om hun kapitaal in België te behouden. Dit verloop komt met name tot uiting in de statistieken van de nettokapitaaltoename die zijn opgesteld op basis van het Belgisch Staatsblad: de nettotoename bleek negatief te zijn in 2012 en in 2013, terwijl die de voorgaande jaren systematisch positief was geweest, waarbij in de tweede helft van de jaren 2000 recordniveaus werden opgetekend (cf. grafiek 7, tweede deel).

### 3.2.2 Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden

Op basis van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kan worden geraamd wat de kostprijs is van het beroep op externe financiering. De ratio deelt de schuldenlast door de som van de kort- en langlopende financiële schulden; ze wordt niet berekend voor kmo's omdat op grond van de resultatenrekening van deze laatste de schuldenlast niet perfect kan worden geïsoleerd<sup>(1)</sup>.

(1) In de verkorte schema's wordt de schuldenlast immers opgenomen in de rubriek Financiële kosten (rubriek 65).

(2) De MIR-enquêtes (Monetary Financial Institutions Interest Rates) zijn geharmoniseerde enquêtes binnen het eurogebied. Ze hebben betrekking op de rentetarieven die door de monetaire financiële instellingen worden aangerekend voor de deposito's en leningen van de niet-financiële vennootschappen en de huishoudens.

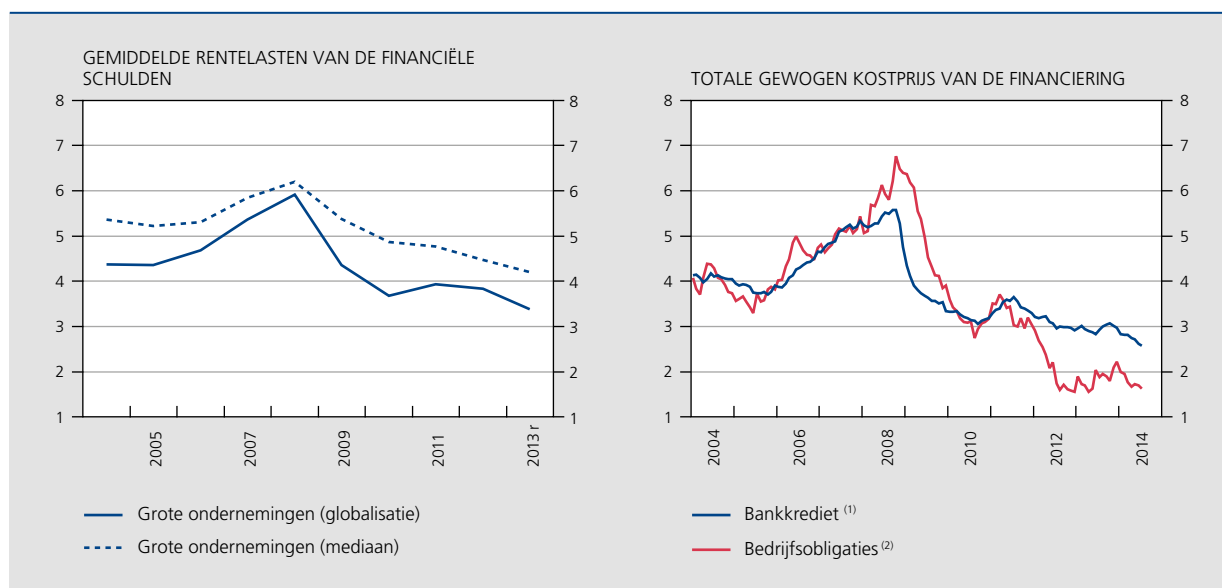
Zowel in geglobaliseerde als in mediaantermen daalden de gemiddelde rentelasten in 2013 opnieuw en kwamen daarmee uit op een historisch laag peil (3,4% in geglobaliseerde termen, 4,2% in mediaantermen). Over de afgelopen tien jaar liet de ratio een verloop optekenen dat vergelijkbaar is met dat van de financieringskosten, die worden berekend op basis van de MIR-enquêtes<sup>(2)</sup> en de gegevens over het rendement van de bedrijfsobligaties.

Hoewel de financieringskosten dus buitengewoon aantrekkelijk blijven, moet worden opgemerkt dat, volgens de kwalitatieve enquête van de Bank bij de Belgische ondernemers, de beoordeling door de laatstgenoemden van de algemene kredietvoorwaarden in 2013 ongunstig bleef, behalve in het geval van de heel grote ondernemingen. In de kmo's verslechterde die beoordeling, ingegeven door het hoge peil van de door de banken vereiste waarborgen en de beperkingen op de kredietbedragen.

### 3.2.3 Opsplitsing van de financiële schulden

Ten slotte bleven de ondernemingen in steeds toenemende mate een beroep doen op niet-bancaire financieringsbronnen, waaronder vooral de bedrijfsobligaties. Tussen 2008 en 2013 slonk het aandeel van de bancaire schulden in de financiële schulden immers van 44,7% tot 34,3%, terwijl het aandeel van de obligatieleningen

**GRAFIEK 8** FINANCIERINGSKOSTEN  
(in %)

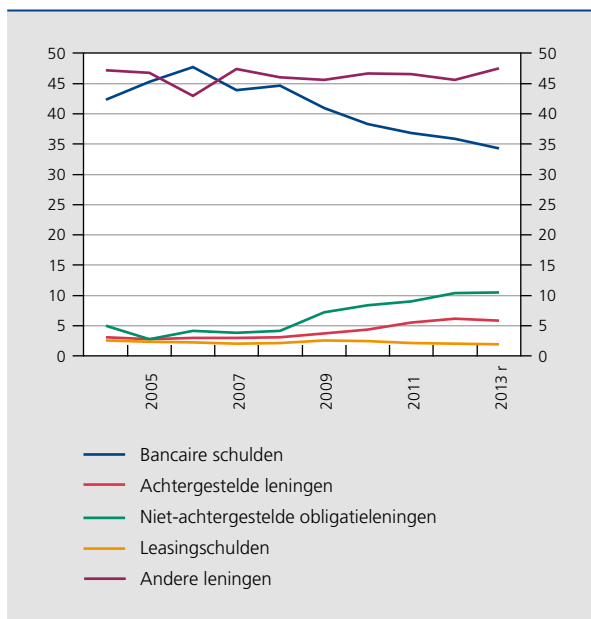


Bronnen: NBB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Door de Belgische banken op nieuwe bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente. De weging is gebaseerd op de uitstaande bedragen van de verschillende soorten kredieten.

(2) Rendement van een index van in euro luidende obligaties uitgegeven door Belgische niet-financiële vennootschappen, alle looptijden samen, index gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.

**GRAFIEK 9** VERLOOP VAN DE OPSPLITSING VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN  
(in %, grote ondernemingen)



Bron: NBB.

vergrootte van 4,1% tot 10,5% (grafiek 9). Deze verschuiving van de financieringsstructuur werd getriggerd door, onder meer, de aanscherping van de voorwaarden voor het verstrekken van bancair krediet en door de hernieuwde aantrekkelijkheid van de bedrijfsobligaties, die een interessanter rendement bieden dan dat van de staatsobligaties.

Het aandeel van de intragroepsleningen, die het leeuwendeel uitmaken van de rubriek 'andere leningen', is tijdens het laatste decennium bijzonder stabiel gebleven, schommelend tussen 43% en 47%. Het beroep op de achtergestelde leningen, ten slotte, leningen die over het algemeen ook kredieten tussen ondernemingen betreffen, is de afgelopen jaren enigszins toegenomen, hoewel het vrij marginaal bleef.

### 3.3 Recente tendensen op het vlak van thesaurie

#### 3.3.1 Samenstelling van de thesaurie

De thesaurie wordt gedefinieerd als de som van de thesauriebeleggingen en de liquide middelen.

De thesauriebeleggingen omvatten voornamelijk de voor beleggingsdoeleinden aangehouden aandelen en

vastrentende effecten en deelbewijzen, de termijnrekeningen bij kredietinstellingen, de eigen aandelen en de beleggingen verbonden aan cash pooling-activiteiten. De liquide middelen bestaan uit de kастоgoeden, de te incasseren vervallen waarden, de zichtrekeningen en de spaarrekeningen bij kredietinstellingen.

Grafiek 10 geeft de opsplitsing van de thesaurie weer zoals die op basis van de jaarrekeningen van de grote ondernemingen kan worden opgesteld (een dergelijke opsplitsing is niet mogelijk voor de kmo's). In 2013 maakten de liquide middelen 47% van het totaal uit, tegen 23% voor de termijnrekeningen, 6% voor de vastrentende effecten, 4% voor de aandelen en deelbewijzen, 2% voor de eigen aandelen en 18% voor de andere beleggingen. Deze laatste komen onder meer overeen met voor cash pooling-doeleinden bestemde deposito's bij verbonden ondernemingen.

Het in liquide middelen aangehouden aandeel van de thesaurie is de laatste jaren sterk toegenomen, van 33% in 2008 tot 47% in 2012. Het grootste tegenwicht tegenover deze toename wordt gevormd door de termijnrekeningen, waarvan het aandeel over dezelfde periode daalde van 32% tot 23%. Dit verloop vindt zijn oorsprong in de verminderde aantrekkelijkheid van de termijnrekeningen. Enerzijds nam het renteverskil met de spaar- en zichtrekeningen aanzienlijk af sinds het uitbreken van de financiële crisis (zie grafiek 11), doordat de rente op termijndeposito's nauwer aansluit op de marktrente en op de verwachtingen van de economische subjecten. Anderzijds steeg de roerende voorheffing op termijnrekeningen van 15% tot 25% als gevolg van twee opeenvolgende verhogingen in 2012 en 2013, terwijl de spaarrekeningen vrijgesteld bleven van voorheffing voor de eerste intrestschijf (€ 1 880 in 2013).

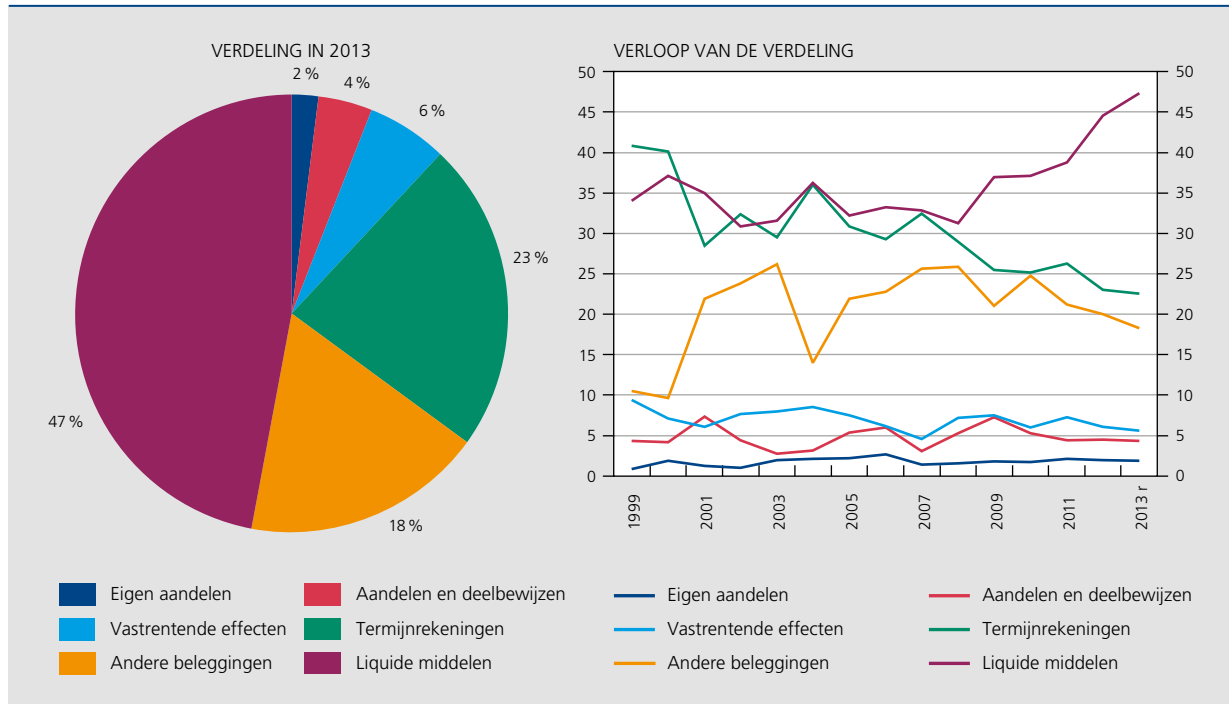
#### 3.3.2 Nettokaspositie, nettobedrijfskapitaal en nettobedrijfskapitaalbehoefte

Om de compenserende effecten tussen de actief- en de passiefzijde van de balans teniet te doen, moet de thesaurie in nettotermen worden geanalyseerd, dit is na aftrek van de financiële schulden op korte termijn. De nettokaspositie wordt derhalve als volgt gedefinieerd:

$$\begin{aligned} \text{Nettokaspositie} = & \text{Thesauriebeleggingen} \\ & + \text{Liquide middelen} \\ & - \text{Financiële schulden op korte termijn} \end{aligned}$$

De nettokaspositie kan tevens worden gedefinieerd op grond van de begrippen nettobedrijfskapitaal en nettobedrijfskapitaalbehoefte.

**GRAFIEK 10 VERDELING VAN DE THESAURIE**  
(in %, grote ondernemingen)



Bron: NBB.

Het nettobedrijfskapitaal is gelijk aan het verschil tussen de beperkte vlottende activa (dit zijn de activa die continu worden vervangen naargelang van de bedrijvigheid, namelijk de voorraden, de vorderingen op korte termijn, de thesauriebeleggingen, de liquide middelen en de overlopende rekeningen) en het vreemd vermogen op korte termijn.

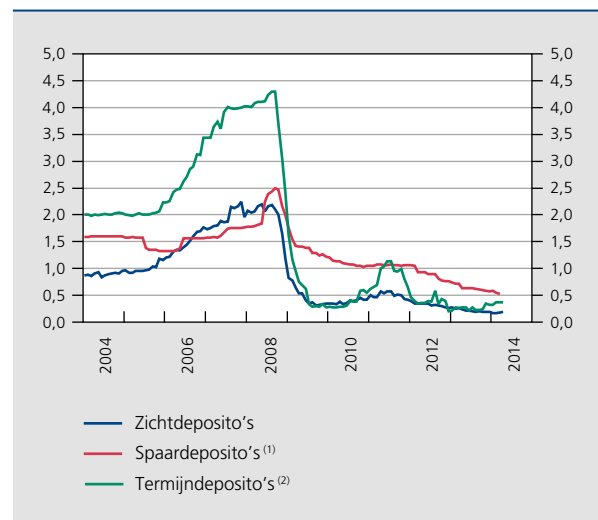
Nettobedrijfskapitaal =

- Vorraden en bestellingen in uitvoering
- + Vorderingen op korte termijn
- + Thesauriebeleggingen
- + Liquide middelen
- + Overlopende rekeningen van de actiefzijde
- Vreemd vermogen op korte termijn
- Overlopende rekeningen van de passiefzijde

Een positief nettobedrijfskapitaal vormt een veiligheidsmarge waarover de onderneming beschikt om (i) het risico te dekken dat een gedeelte van de vlottende activa niet kan worden omgezet in liquide middelen<sup>(1)</sup>, terwijl het vreemd vermogen op korte termijn met zekerheid opeisbaar is (ii) het vaste gedeelte van de vlottende activa te financieren die onontbeerlijk zijn voor de bedrijfsuitvoering (werkvoorraad, handelsvorderingen,...).

(1) Zo kunnen bijvoorbeeld voorraden onverkocht blijven en klanten insolvent worden of laatjijdig betalen.

**GRAFIEK 11 BRUTORENTE OP DE DEPOSITO'S VAN DE VENNOOTSCHAPPEN**  
(in %)



Bron: NBB, MIR-enquêtes.

(1) Exclusief getrouwheidspremie.

(2) Termijndeposito's met een looptijd van minder dan 1 jaar.

Er zij evenwel opgemerkt dat een hoog bedrijfskapitaal bijvoorbeeld het gevolg kan zijn van een te grote aangehouden voorraad, een situatie die mogelijk gevaarlijk kan zijn voor de onderneming (stijging van de opslagkosten, afbouwmoelijkheden, enz.). Bovendien weerspiegelt het nettobedrijfskapitaal een algemeen evenwicht in de vervaldagen, waarbij de termijnen voor de realisatie van de vlottende activa en die voor de opeisbaarheid van het vreemd vermogen op korte termijn identiek zijn, wat zelden het geval is. Ten slotte hangt de omvang van het voor de onderneming noodzakelijke bedrijfskapitaal rechtstreeks af van de behoeften verbonden aan de bedrijfscyclus.

De nettobedrijfskapitaalbehoefte biedt het antwoord op deze laatste kwestie. Deze behoefte wordt gedefinieerd

als het verschil tussen de aan de bedrijfsuitvoering verbonden behoeften en de aan de bedrijfsuitvoering verbonden middelen, en geeft derhalve het gedeelte van de bedrijfsbehoeften weer dat niet door de bedrijfsmiddelen wordt gedekt.

Nettobedrijfskapitaalbehoefte =

- Voorraden en bestellingen in uitvoering
- + Vorderingen op korte termijn
- + Overlopende rekeningen van de actiefzijde
- Kortetermijnschulden exclusief financiële schulden
- Overlopende rekeningen van de passiefzijde

De nettobedrijfskapitaalsbehoefte ontstaat uit het tijdsverschil tussen de aan de bedrijfscyclus verbonden inningen en uitbetalingen: een onderneming moet bijvoorbeeld

**TABEL 5** NETTOBEDRIJFSKAPITAAL, NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE EN NETTOKASPOSITIE, NAAR BEDRIJFSTAK  
(in % van het balanstotaal, 2013)

|  | Nettobedrijfskapitaal |             | Nettobedrijfskapitaalbehoefte |             | Nettokaspositie |            |
|--|-----------------------|-------------|-------------------------------|-------------|-----------------|------------|
|  | Globalisatie          | Mediaan     | Globalisatie                  | Mediaan     | Globalisatie    | Mediaan    |
| <b>Verwerkende nijverheid</b> .....          | <b>7,3</b>            | <b>15,8</b> | <b>9,8</b>                    | <b>4,1</b>  | <b>-2,5</b>     | <b>6,6</b> |
| waarvan:                                     |                       |             |                               |             |                 |            |
| Voedingsnijverheid .....                     | 0,7                   | 2,3         | 4,6                           | -6,1        | -3,8            | 5,7        |
| Textiel, kleding en schoeisel .....          | 18,9                  | 21,3        | 12,6                          | 8,9         | 6,3             | 6,1        |
| Hout, papier en drukkerijen .....            | 10,5                  | 14,9        | 9,9                           | 2,4         | 0,6             | 7,3        |
| Chemische nijverheid .....                   | 1,2                   | 19,3        | 12,4                          | 11,8        | -11,3           | 2,9        |
| Farmaceutische nijverheid .....              | 18,8                  | 14,9        | 11,1                          | 5,0         | 7,8             | 4,3        |
| IJzer- en staalnijverheid .....              | 8,8                   | 19,1        | 8,2                           | 5,7         | 0,6             | 7,3        |
| Metaalverwerkende nijverheid .....           | 17,6                  | 23,5        | 12,1                          | 9,5         | 5,4             | 7,5        |
| <b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> ..... | <b>5,7</b>            | <b>10,8</b> | <b>0,8</b>                    | <b>-3,8</b> | <b>4,9</b>      | <b>8,6</b> |
| waarvan:                                     |                       |             |                               |             |                 |            |
| Handel van motorvoertuigen .....             | 11,6                  | 15,3        | 8,3                           | 6,0         | 3,3             | 5,8        |
| Groothandel <sup>(1)</sup> .....             | 16,3                  | 18,7        | 14,4                          | 6,0         | 1,9             | 6,2        |
| Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....             | 6,2                   | 12,8        | -3,5                          | -0,7        | 9,7             | 8,8        |
| Vervoer en opslag .....                      | 4,7                   | 8,8         | 1,0                           | -3,5        | 3,7             | 7,1        |
| Accommodatie en maaltijden .....             | -3,4                  | -12,4       | -6,9                          | -24,7       | 3,5             | 8,1        |
| Informatie en communicatie .....             | -5,7                  | 22,2        | -5,1                          | -3,4        | -0,6            | 19,1       |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed  | 1,3                   | -2,4        | -5,2                          | -8,0        | 6,5             | 2,4        |
| Diensten aan ondernemingen .....             | 8,5                   | 13,4        | -2,5                          | -6,1        | 10,9            | 13,3       |
| Energie, water en afval .....                | -0,4                  | 5,7         | -3,3                          | -2,7        | 3,0             | 6,2        |
| Bouwnijverheid .....                         | 15,0                  | 19,3        | 11,0                          | 4,2         | 4,0             | 8,8        |
| <b>Totaal</b> .....                          | <b>6,7</b>            | <b>11,1</b> | <b>3,1</b>                    | <b>-3,3</b> | <b>3,6</b>      | <b>8,5</b> |

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.



eerst haar leveranciers en personeel betalen, terwijl haar klanten op hun beurt pas later aan de onderneming betalen en de door haar gevormde voorraden worden afgebouwd. Dit verschil varieert in hoge mate van bedrijfstak tot bedrijfstak en van de ene onderneming tot de andere, afhankelijk van de betalingstermijnen (klanten, leveranciers, sociale en fiscale administratie, ...) en van de voorraden. Over het algemeen geldt dat hoe langer de bedrijfs-cyclus is, hoe groter de nettobedrijfskapitaalbehoefte is.

Bij deductie komt de nettokaspositie overeen met het verschil tussen de twee aldus gedefinieerde begrippen :

$$\text{Nettokaspositie} = \text{Nettobedrijfskapitaal} - \text{Nettobedrijfskapitaalbehoefte}$$

Als het nettobedrijfskapitaal groter is dan de nettobedrijfskapitaalbehoefte, dan zijn alle aan de bedrijfsuitvoering verbonden behoeften volledig gedekt en is de nettokaspositie positief. Als het bedrijfskapitaal daarentegen niet volstaat om het aan de bedrijfsuitvoering verbonden tekort goed te maken, dan is de nettokaspositie negatief en moet de onderneming een beroep doen op financiële schulden op korte termijn (in de vorm van kaskredieten, debetstanden op rekeningen, straight loans, ...).

Een onderneming heeft tal van mogelijkheden om haar kaspositie te optimaliseren. Zo kan het nettobedrijfskapitaal

worden verbeterd door een kapitaalverhoging, door reservering van de winst, door kortetermijnschulden om te zetten in langetermijnschulden, of door activa te verkopen. De behoefte aan bedrijfskapitaal kan worden ingeperkt door de inningstermijn van handelsvorderingen te verkorten en/of de betalingstermijn van de leveranciers te verlengen, terwijl er tegelijk wordt op toegezien dat de handelsrelaties niet in het gedrang worden gebracht. In dat kader kunnen technieken zoals «factoring» en disconto worden aangewend. Tevens kan de onderneming haar voorraadbeheer optimaliseren, dit betekent het niveau ervan verlagen zonder evenwel voorraadbreuken te doen ontstaan.

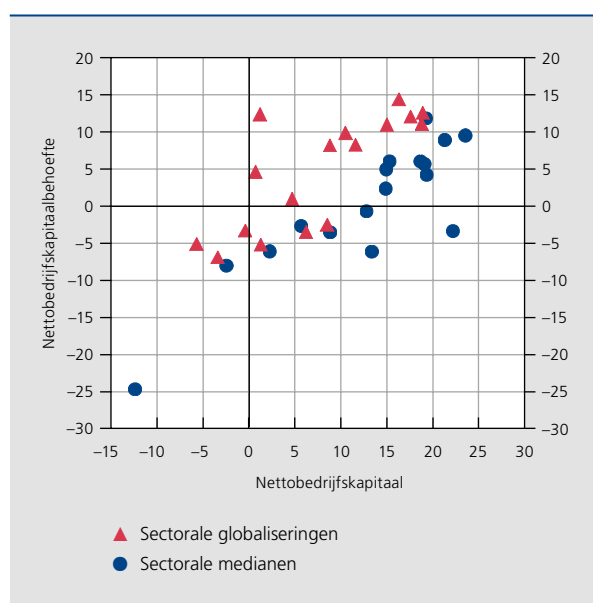
Tabel 5 geeft, naar bedrijfstak, de geglobaliseerde en mediane statistieken weer voor de eerder omschreven begrippen.

In de eerste plaats wordt vastgesteld dat het nettobedrijfskapitaal in de grote meerderheid van de bedrijfstakken positief is. Voor het geheel van de niet-financiële vennootschappen vertegenwoordigt het nettobedrijfskapitaal 6,7% van het balanstotaal in geglobaliseerde termen, en 11,1% in mediaantermen. Het zij benadrukt dat de resultaten, in verschillende bedrijfstakken, worden beïnvloed door mechanismen voor intragroepsfinanciering. Zo wordt het relatief grote bedrijfskapitaal van de farmaceutische nijverheid onder meer verklaard door vorderingen bedoeld voor cash pooling bij verbonden ondernemingen. Deze vorderingen doen de post «thesauriebeleggingen», en bijgevolg het nettobedrijfskapitaal, aangroeien. Omgekeerd spruiten bepaalde situaties met een gering of negatief bedrijfskapitaal voort uit bij verbonden ondernemingen aangegane financiële schulden op korte termijn, meestal ook in een kader van cash pooling. Heel vaak worden deze schulden regelmatig vernieuwd, wat hun boeking als kortetermijnschulden verklaart hoewel zij in werkelijkheid bijdragen tot de permanente financiering van de ontvangende bedrijven.

Het zij bovendien benadrukt dat het nettobedrijfskapitaal van jaar tot jaar aanzienlijk kan schommelen, afhankelijk van de tijdelijke cashvoorwaarden. Dat is bijvoorbeeld zo in de bedrijfstak telecommunicatie: terwijl deze branche gewoonlijk een positief geglobaliseerd bedrijfskapitaal heeft, is dat in 2013 negatief als gevolg van bancaire schulden met vervaldag binnen het jaar, die echter met grote zekerheid zullen worden verlengd.

Zoals eerder werd beklemtoond, hangt de wijze waarop het bedrijfskapitaal kan worden geïnterpreteerd in hoge mate af van de overeenstemmende behoefte aan bedrijfskapitaal. Wat dit betreft, wordt vastgesteld dat tussen beide grootheden een zeer sterk positief verband

**GRAFIEK 12** VERBAND TUSSEN HET NETTOBEDRIJFSKAPITAAL EN DE NETTOBEDRIJFSKAPITAALBEHOEFTE, NAAR BEDRIJFSTAK  
(in % van het balanstotaal, 2013)



Bron : NBB.

bestaat: hoe groter de nettobedrijfskapitaalbehoefte van een bedrijfstak, hoe groter het nettobedrijfskapitaal van de bedrijfstak (zie grafiek 12). Dat strookt met de logica, in die zin dat de ondernemingen een veiligheidsmarge opbouwen naargelang van hun behoeften. De correlatie tussen de twee grootheden bedraagt 0,87 in mediaantermen en 0,76 in geglobaliseerde termen.

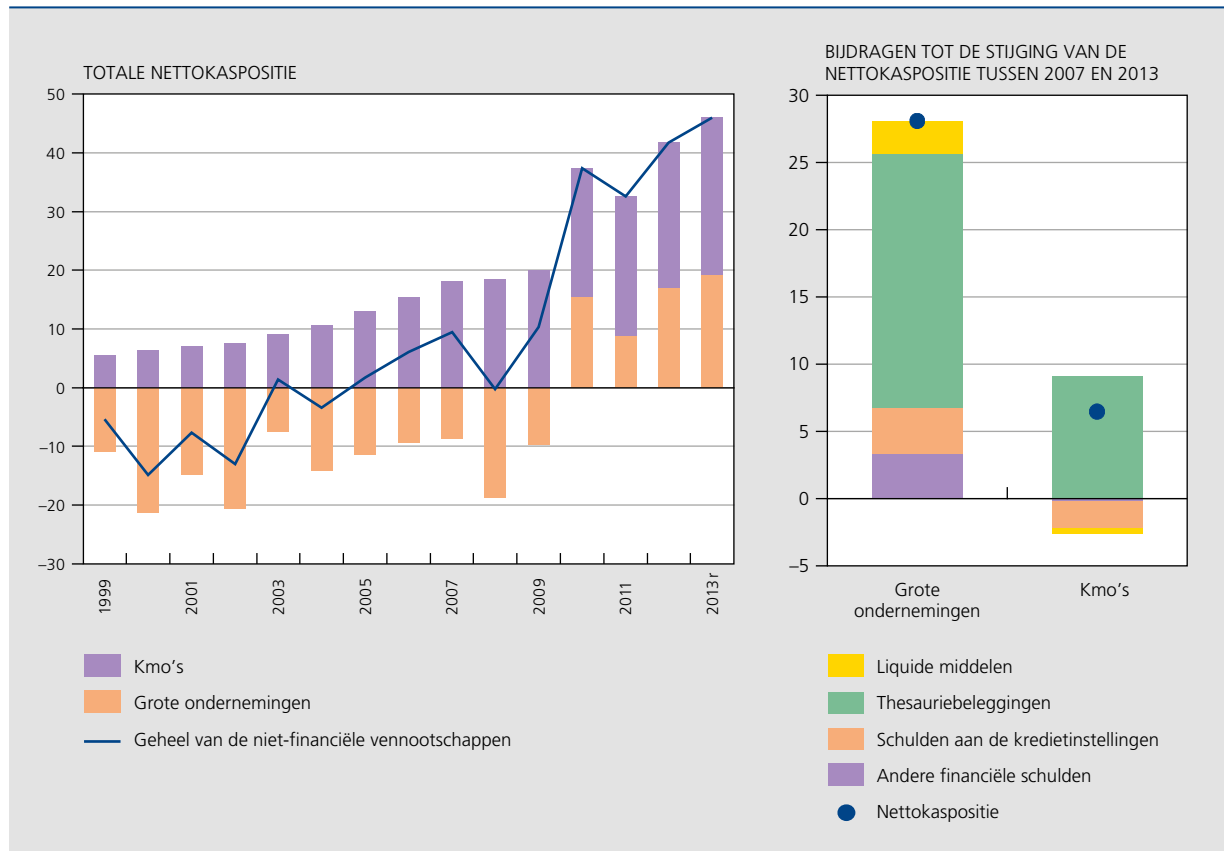
In het algemeen zijn de statistieken van de bedrijfskapitaalbehoefte intuïtief. In de industrie en de bouwnijverheid is de bedrijfskapitaalbehoefte positief en relatief groot, wegens de lengte van de bedrijfscyclus en de daaruit voortvloeiende tijdsverschillen op het vlak van de inningen. De bedrijfskapitaalbehoefte is eveneens aanzienlijk in de handel van motorvoertuigen en in de groothandel, als gevolg van grote, soms uit dure goederen bestaande, voorraden (technologische producten, voertuigen, diamanten, ...). De meeste dienstverlenende bedrijfstakken, daarentegen, vertonen een negatieve nettobedrijfskapitaalbehoefte: over het geheel genomen worden deze bedrijfstakken gekenmerkt door een korte bedrijfscyclus, snelle inningen en zeer geringe voorraden.

De bedrijfskapitaalbehoefte van de kleinhandel is relatief weinig negatief, wat verrassend kan zijn omdat de grootdistributie over het algemeen als typisch voorbeeld van een zeer negatieve bedrijfskapitaalbehoefte wordt aangehaald. Dat is te verklaren door de heterogeniteit van de verkochte producten en van de verkoopmethoden in de kleinhandel. Wordt de «detailhandel in niet-gespecialiseerde winkels waarbij voedings- en genotmiddelen overheersen en met een verkoopoppervlakte van meer dan 400 m<sup>2</sup>»<sup>(1)</sup>, die overeenstemt met wat doorgaans de grootdistributie wordt genoemd, buiten beschouwing gelaten, dan bedraagt de nettobedrijfskapitaalbehoefte -11,6% in geglobaliseerde termen, en -19,1% in mediaantermen.

De laatste kolom van tabel 5 geeft de nettokaspositie weer, dit is het resultaat van de onderlinge vergelijking tussen het nettobedrijfskapitaal en de nettobedrijfskapitaalbehoefte.

(1) Dit zijn de NACE-BEL codes 47.114 ("Detailhandel in niet-gespecialiseerde winkels waarbij voedings- en genotmiddelen overheersen en met een verkoopoppervlakte tussen 400 m<sup>2</sup> en minder dan 2500 m<sup>2</sup>") en 47.115 ("Detailhandel in niet-gespecialiseerde winkels waarbij voedings- en genotmiddelen overheersen en met een verkoopoppervlakte groter of gelijk aan 2500 m<sup>2</sup>").

**GRAFIEK 13** VERLOOP VAN DE NETTOKASPOSITIE  
(in € miljard)



Bron: NBB.

Daaruit blijkt dat de nettokaspositie in de meeste gevallen positief is, wat betekent dat de door de ondernemingen opgebouwde veiligheidsmarge, al met al, volstaat om hun bedrijfsbehoeften te dekken.

In geglobaliseerde termen behoren de chemische nijverheid en de voedingsnijverheid tot de zeldzame bedrijfstakken met een negatieve nettokaspositie. Dat valt in zeer hoge mate te verklaren door kortetermijnschulden die enkele grote ondernemingen in het kader van cash pooling binnen de groep zijn aangegaan. Zoals eerder aangehaald, drukken die schulden op kunstmatige wijze het nettobedrijfskapitaal van de betrokken ondernemingen, terwijl ze feitelijk een bron van recurrente financiering vormen. In mediaantermen is de nettokaspositie in alle bestudeerde bedrijfstakken positief. Dit gunstige beeld van de mediaan mag evenwel niet verhullen dat een aanzienlijk aantal ondernemingen zich in een minder benijdenswaardige situatie bevindt: elk jaar heeft iets minder dan 20% van de bestudeerde bedrijven een negatieve kaspositie.

### 3.3.3 Verloop van de nettokaspositie

De nettokaspositie van de bedrijven is sinds het uitbreken van de financiële crisis fors toegenomen, van € 9,5 miljard in 2007 tot € 46,2 miljard in 2013 (zie grafiek 13). De stijging deed zich zowel in de grote ondernemingen als in de kmo's voor, alsook in de meeste bestudeerde

bedrijfstakken (zie bijlagen 5 en 6). Over het geheel genomen, weerspiegelt dit verloop een toegenomen behoedzaamheid vanwege de ondernemingen, die over omvangrijkere liquiditeitsbuffers willen beschikken om zich te wapenen tegen het onzekere economische klimaat en de beperkingen op externe financiering. De toegenomen kaspositie is ook een logisch gevolg van de drastische afbouw van de investeringsprojecten. Deze afbouw blijkt onder meer uit de daling van de investeringsgraad voor de materiële vaste activa (zie paragraaf 2.2).

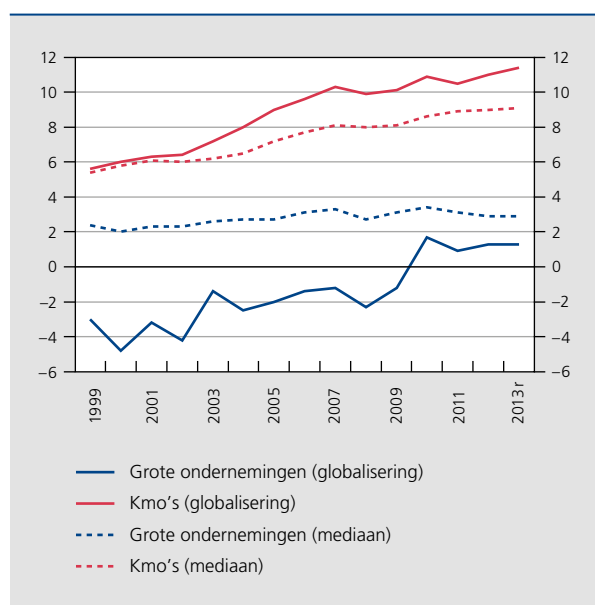
De statistische analyse van het verloop van de nettokaspositie is zeer complex, want ze maakt gebruik van een combinatie van ingewikkelde factoren, onder meer de ondernemingsresultaten, de termijnen voor de realisatie van de activa en passiva op korte termijn, de investeringsstromen of ook nog het beleid inzake de vergoeding van het kapitaal. Een dergelijke analyse gaat het kader van dit artikel te boven en moet ten minste per bedrijfstak worden uitgevoerd. Er kunnen evenwel een aantal algemene vaststellingen uit worden afgeleid.

In de grote ondernemingen nam de nettokaspositie tussen 2007 en 2013 met € 28 miljard toe. Er zij opgemerkt dat de nettokaspositie van de grote ondernemingen, algemeen beschouwd, tot in 2009 negatief bleek te zijn. Dat was grotendeels te verklaren door de omvang van de andere financiële schulden op korte termijn die, zoals eerder vermeld, voornamelijk bestaan uit op regelmatige basis vernieuwde intragroepsfinancieringen. Deze financieringswijze betreft een klein aantal (zeer) grote ondernemingen, zodat de meeste grote ondernemingen een positieve kaspositie hebben. De grootste bijdragen tot de verhoging van de nettokaspositie van de grote ondernemingen worden bovendien geleverd door componenten die los staan van de intragroepsfinancieringen: de liquide middelen overheersten ruimschoots (€ +19 miljard), gevolgd door de schulden aan de kredietinstellingen, de andere financiële schulden en de thesauriebeleggingen.

In de groep van de kmo's steeg de nettokaspositie sinds 2007 van € 9 miljard tot € 19 miljard in 2013. De liquide middelen namen als enige component toe (€ +11 miljard), terwijl de schulden aan de kredietinstellingen negatief bijdroegen ten belope van € 3 miljard en de overige componenten vrijwel geen impact hadden. Bovendien kan worden vastgesteld dat de kmo's zeer weinig andere financiële schulden op korte termijn hebben, wat logisch is aangezien de grote meerderheid van de kmo's niet tot een groep behoort.

Zoals blijkt uit grafiek 14, ten slotte, nam de nettokaspositie in percentage van het balanstotaal trendmatig toe op lange termijn, vooral in geglobaliseerde termen: in 15 jaar

**GRAFIEK 14** NETTOKASPOSITIE IN PROCENTEN VAN HET BALANSTOTAAL (in %)



Bron: NBB.

tijd steeg de geglobaliseerde ratio van 5,6% tot 11,4% voor de kmo's, en van -3,0% tot 1,3% voor de grote ondernemingen. Het mediaanverloop was minder uitgesproken, vooral bij de grote ondernemingen: de mediaan van deze laatsten bleef stabiel over de periode, wat erop wijst dat de meeste grote ondernemingen niet betrokken waren bij de stijging. Tot slot kan worden vastgesteld dat de thesaurieratio structureel lager is voor de grote ondernemingen: naast de reeds vermelde financiering van de grote ondernemingen via financiële schulden binnen de groep, wordt dat grotendeels verklaard door een stevigere basis die minder voorzichtigheid in termen van liquiditeit vereist.

## Conclusie

Tegen lopende prijzen is de totale door de niet-financiële vennootschappen gecreëerde toegevoegde waarde over heel 2013 met 2,0% gestegen. Dat betekent een lichte verbetering ten opzichte van 2012, toen de toegevoegde waarde met 1,4% was toegenomen. Dit verloop werd opgetekend ondanks de verminderde verkoop (-1,0%): de totale aankopen liepen immers in grotere mate terug (-1,7%), onder meer als gevolg van de daling van de grondstoffenprijzen voor industrie, energie en levensmiddelen.

Terzelfder tijd groeiden de personeelskosten minder krachtig door de vermindering van de inflatie. Van hun kant vertraagden de afschrijvingen nogmaals, als gevolg van een investeringsbeleid dat sinds het uitbreken van de financiële crisis veel behoedzamer is geworden. In dat verband liep de investeringsgraad voor de materiële vaste activa de laatste jaren fors terug tot een peil dat vandaag veel lager ligt dan het langetermijngemiddelde.

De totale bedrijfskosten, die in hoge mate worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen, stegen met 2,1% in 2013, dit is een beheerste toename die dicht aanleunt bij die van de toegevoegde waarde. Als gevolg van deze ontwikkelingen is het nettobedrijfsresultaat zeer licht verbeterd (+1,8%) tot een totaal van € 31 miljard in 2013, wat zo een einde maakt aan de zowel in 2011 (-1,7%) als in 2012 (-5,9%) opgetekende uitholling.

Uit de meeste onderzochte metingen blijkt dat de rentabiliteit verder afnam in 2013. De ratio's van de grote ondernemingen werden in sterke mate beïnvloed door de recente conjunctuurschommelingen, zodat ze vandaag op een van de laagste niveaus van de afgelopen tien, zelfs vijftien jaar staan. Deze vaststelling geldt voor vrijwel alle onderzochte bedrijfstakken. Over het geheel genomen

was de rentabiliteit van de kmo's resistenter, doordat deze laatste minder op industriële activiteiten en internationale handel gericht zijn.

De financiële onafhankelijkheid van het geheel van de vennootschappen is sinds twee jaar relatief stabiel, onder invloed van de verminderde aantrekkelijkheid van het stelsel van de notionele interestaftrek (plafonnering en rentedaling, afschaffing van de overdraagbaarheid). Het verloop verschilt evenwel van de ene bedrijfstak tot de andere. Zo is bij de activiteiten van de hoofdkantoren, dit zijn de vennootschappen die doorgaans de functie van intern bankier of thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen uitoefenen, de financiële onafhankelijkheid tijdens de laatste beschouwde jaren afgenomen doordat de vennootschappen van deze bedrijfstak minder geneigd zijn hun kapitaal in België te houden. Deze ontwikkeling komt onder meer tot uiting in de op basis van het Belgisch Staatsblad opgemaakte statistieken inzake de netto kapitaaltoename: de netto toename bleek zowel in 2012 als in 2013 negatief, terwijl die de voorgaande jaren stelselmatig positief was en zelfs recordhoogtes bereikte nadat de notionele interestaftrek van kracht werd.

Uit de analyse van de financiële structuur komt ook een reallocatie van de externe financieringsbronnen naar voren. Tussen 2008 en 2013 slonk het aandeel van de bancaire schulden in de financiële schulden immers van 44,7% tot 34,3%, terwijl het aandeel van de obligatieleningen vergrootte van 4,1% tot 10,5%. Deze verschuiving van de financieringsstructuur werd getriggerd door, onder meer, de aanscherping van de voorwaarden voor het verstrekken van bancair krediet en door de hernieuwde aantrekkelijkheid van de bedrijfsobligaties, die een interessanter rendement bieden dan dat van de staatsobligaties.

In het laatste hoofdstuk van dit artikel worden de recente tendensen met invloed op de kaspositie van de ondernemingen geanalyseerd. Daaruit blijkt in de eerste plaats dat de nettokaspositie sinds het uitbreken van de financiële crisis fors is toegenomen, van € 9,5 miljard in 2007 tot € 46,2 miljard in 2013. Dit verloop weerspiegelt een toegenomen behoedzaamheid vanwege de ondernemingen, die over omvangrijkere liquiditeitsbuffers willen beschikken om zich te wapenen tegen het onzekere economische klimaat en de beperkingen op externe financiering. De toegenomen kaspositie is ook een logisch gevolg van de drastische afbouw van de investeringsprojecten in de ondernemingen. Uit de analyse blijkt tevens dat het in liquide middelen aangehouden aandeel van de thesaurie sterk is toegenomen sinds 2008, vooral ten koste van de termijnrekeningen die sinds het begin van de financiële crisis minder aantrekkelijk zijn geworden.

Ten slotte bevat dit artikel een analyse per sector van de begrippen nettobedrijfskapitaal en nettobedrijfskapitaalbehoefte. Vanuit statistisch oogpunt bestaat tussen beide grootheden een zeer sterk positief verband: hoe groter de nettobedrijfskapitaalbehoefte van een bedrijfstak, hoe groter het nettobedrijfskapitaal. Dit verband strookt met de logica, in die zin dat de ondernemingen een veiligheidsmarge opbouwen naargelang van hun behoeften. Bovendien blijkt dat de bedrijfskapitaalbehoefte positief en relatief groot is in de industrie en de bouwnijverheid, wegens de lengte van de bedrijfscyclus en de daaruit voortvloeiende tijdsverschillen op het vlak van de innin- gen. Daarentegen vertonen de meeste dienstverlenende bedrijfstakken een negatieve nettobedrijfskapitaalbehoefte, want deze bedrijfstakken worden, over het geheel genomen, gekenmerkt door een korte bedrijfscyclus, snelle inningen en zeer geringe voorraden. Ook het specifieke karakter van de grootdistributie komt zeer duidelijk tot uiting via een van de meest negatieve behoeften aan bedrijfskapitaal van de Belgische economie.

## Bijlage 1

### SECTORALE GROEPERINGEN

|   | Afdelingen NACE-BEL 2008                     |
|---|--|
| <b>Verwerkende nijverheid</b> .....               | <b>10-33</b>                                 |
| waarvan:  |  |
| Landbouw- en voedingsnijverheid .....             | 10-12  |
| Textiel, kleding en schoeisel .....               | 13-15  |
| Houtnijverheid, papier en drukkerijen .....       | 16-18  |
| Chemische nijverheid .....                        | 20   |
| Farmaceutische nijverheid .....                   | 21   |
| IJzer- en staalnijverheid .....                   | 24-25  |
| Metaalverwerkende nijverheid .....                | 26-30  |
| <b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....      | <b>01-09, 35-82, 85.5 en 9<sup>(1)</sup></b> |
| waarvan:  |  |
| Handel van motorvoertuigen .....                  | 45   |
| Groothandel <sup>(2)</sup> .....                  | 46   |
| Kleinhandel <sup>(2)</sup> .....                  | 47   |
| Vervoer en opslag .....                           | 49-53  |
| Accommodatie en maaltijden .....                  | 55-56  |
| Informatie en communicatie .....                  | 58-63  |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed ..... | 68   |
| Diensten aan ondernemingen <sup>(3)</sup> .....   | 69-82  |
| Energie, water en afval .....                     | 35-39  |
| Bouwnijverheid .....                              | 41-43  |

(1) Ongerekend 64, 65, 70100, 75, 94, 98 en 99.

(2) Met uitzondering van de handel van motorvoertuigen.

(3) Met uitzondering van de activiteiten van hoofdkantoren (70100).

## Bijlage 2

### DEFINITIE VAN DE FINANCIËLE RATIO'S

|  | Rubrieken toegewezen                        |  |
|--|---|--|
|  | in het volledig schema                      | in het verkort schema                  |
| <b>1. Investeringsgraad materiële vaste activa</b>   |   |  |
| Teller (T) .....   | 8169 + 8229 – 8299                          | 8169 + 8229 – 8299                     |
| Noemer (N) .....   | 8199P + 8259P – 8329P                       | 8199P + 8259P – 8329P                  |
| Ratio = T/N × 100  |   |  |
| Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:   |   |  |
| Boekjaar van 12 maanden  |   |  |
| 8169 + 8229 – 8299 > 0 <sup>(1)</sup>  |   |  |
| <b>2. Nettoverkoopmarge</b>  |   |  |
| Teller (T) .....   | 9901 + 9125                                 | 9901 + 9125                            |
| Noemer (N) .....   | 70 + 74 – 740                               | 70                                     |
| Ratio = T/N × 100  |   |  |
| Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:  |   |  |
| Verkorte schema's: 70 > 0  |   |  |
| <b>3. Nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva</b>   |   |  |
| Teller (T) .....   | 9901  | 9901                                   |
| Noemer (N) .....   | 20 + 21 + 22/27 + 3 +<br>40/41 + 490/1      | 20 + 21 + 22/27 + 3 +<br>40/41 + 490/1 |
| Ratio = T/N × 100  |   |  |
| Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:   |   |  |
| Boekjaar van 12 maanden  |   |  |
| 20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 > 0 <sup>(1)</sup>   |   |  |
| <b>4. Nettorentabiliteit van het eigen vermogen,<br/>ongerekend het uitzonderlijk resultaat</b>                                      |   |  |
| Teller (T) .....   | 9904 – 76 + 66                              | 9904 – 76 + 66                         |
| Noemer (N) .....   | 10/15                                       | 10/15                                  |
| Ratio = T/N × 100  |   |  |
| Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:   |   |  |
| Boekjaar van 12 maanden  |   |  |
| 10/15 > 0 <sup>(1)</sup>   |   |  |
| <b>5. Nettorentabiliteit van de totale activa<br/>vóór belastingen en schuldenlasten,<br/>ongerekend het uitzonderlijk resultaat</b> |   |  |
| Teller (T) .....   | 9904 + 650 + 653 – 9126 +<br>9134 – 76 + 66 | 9904 + 65 – 9126 + 67/77 –<br>76 + 66  |
| Noemer (N) .....   | 20/58                                       | 20/58                                  |
| Ratio = T/N × 100  |   |  |
| Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:  |   |  |
| Boekjaar van 12 maanden  |   |  |
| <b>6. Graad van financiële onafhankelijkheid</b>   |   |  |
| Teller (T) .....   | 10/15                                       | 10/15                                  |
| Noemer (N) .....   | 10/49                                       | 10/49                                  |
| Ratio = T/N × 100  |   |  |

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

---

DEFINITIE VAN DE FINANCIËLE RATIO'S (vervolg)

---

|  | Rubrieken toegewezen   |                       |
|--|------------------------|-----------------------|
|  | in het volledig schema | in het verkort schema |
| <b>7. Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden</b>            |                        |                       |
| Teller (T) .....   | 650                    |                       |
| Noemer (N) .....   | 170/4 + 42 + 43        |                       |
| Ratio = T/N × 100  |                        |                       |
| Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:<br>Boekjaar van 12 maanden |                        |                       |
| <b>8. Nettokaspositie in procenten van het balanstotaal</b>            |                        |                       |
| Teller (T) .....   | 50/53 + 54/58 – 43     | 50/53 + 54/58 – 43    |
| Noemer (N) .....   | 10/49                  | 10/49                 |
| Ratio = T/N × 100  |                        |                       |

---

(1) Voorwaarde geldt voor het berekenen van de mediaan, maar niet voor de geglobaliseerde gegevens.

---



## Bijlage 3

### VERLOOP VAN HET AANTAL NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN, NAAR BEDRIJFSTAK

(situatie op 10 september 2014)

|  | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | p.m. 2013      |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Verwerkende nijverheid</b> .....          | <b>21 448</b>  | <b>21 516</b>  | <b>21 756</b>  | <b>22 001</b>  | <b>21 848</b>  | <b>22 000</b>  | <b>21 641</b>  | <b>22 303</b>  | <b>22 149</b>  | <b>17 327</b>  |
| waarvan :                                    |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Voedingsnijverheid .....                     | 3 615          | 3 712          | 3 776          | 3 823          | 3 786          | 3 816          | 3 767          | 3 898          | 3 875          | 2 956          |
| Textiel, kleding en schoeisel .....          | 1 849          | 1 777          | 1 745          | 1 734          | 1 657          | 1 625          | 1 544          | 1 549          | 1 517          | 1 180          |
| Hout, papier en drukkerijen .....            | 3 879          | 3 851          | 3 886          | 3 869          | 3 812          | 3 771          | 3 671          | 3 722          | 3 690          | 2 898          |
| Chemische nijverheid .....                   | 636            | 626            | 627            | 640            | 646            | 635            | 629            | 651            | 635            | 522            |
| Farmaceutische nijverheid .....              | 124            | 119            | 129            | 130            | 134            | 133            | 132            | 140            | 142            | 121            |
| Ijzer- en staalnijverheid .....              | 4 125          | 4 257          | 4 378          | 4 476          | 4 513          | 4 580          | 4 536          | 4 692          | 4 647          | 3 622          |
| Metaalverwerkende nijverheid .....           | 2 479          | 2 448          | 2 442          | 2 493          | 2 466          | 2 493          | 2 453          | 2 534          | 2 500          | 1 999          |
| <b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> ..... | <b>243 910</b> | <b>252 055</b> | <b>261 452</b> | <b>270 998</b> | <b>279 178</b> | <b>291 457</b> | <b>296 352</b> | <b>314 174</b> | <b>319 164</b> | <b>247 077</b> |
| waarvan :                                    |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Handel van motorvoertuigen .....             | 10 450         | 10 499         | 10 706         | 10 873         | 10 632         | 10 833         | 10 703         | 11 175         | 11 174         | 8 129          |
| Groothandel <sup>(1)</sup> .....             | 33 082         | 32 819         | 32 990         | 33 339         | 32 938         | 33 094         | 32 759         | 33 453         | 33 061         | 26 092         |
| Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....             | 32 764         | 33 891         | 34 775         | 35 638         | 35 476         | 36 443         | 36 321         | 38 234         | 38 181         | 27 614         |
| Vervoer en opslag .....                      | 9 916          | 10 219         | 10 517         | 10 873         | 10 937         | 11 185         | 11 009         | 11 387         | 11 315         | 8 515          |
| Accommodatie en maaltijden .....             | 16 259         | 17 390         | 18 173         | 18 854         | 18 702         | 19 436         | 19 449         | 20 920         | 20 884         | 13 617         |
| Informatie en communicatie .....             | 11 623         | 12 269         | 12 841         | 13 537         | 14 290         | 15 135         | 15 699         | 16 903         | 17 553         | 14 606         |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed  | 27 125         | 27 152         | 27 903         | 27 835         | 29 535         | 30 958         | 31 748         | 33 204         | 33 539         | 27 225         |
| Diensten aan ondernemingen .....             | 51 773         | 54 392         | 57 409         | 60 388         | 63 992         | 67 991         | 70 802         | 76 135         | 79 051         | 65 321         |
| Energie, water en afval .....                | 959            | 974            | 1 008          | 1 063          | 1 133          | 1 202          | 1 293          | 1 416          | 1 491          | 1 275          |
| Bouwnijverheid .....                         | 30 605         | 32 524         | 34 525         | 37 027         | 38 545         | 40 999         | 41 840         | 45 130         | 46 397         | 34 878         |
| <b>Totaal</b> .....                          | <b>265 358</b> | <b>273 571</b> | <b>283 208</b> | <b>292 999</b> | <b>301 026</b> | <b>313 457</b> | <b>317 993</b> | <b>336 477</b> | <b>341 313</b> | <b>264 404</b> |

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.

## Bijlage 4

### INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA, NAAR BEDRIJFSTAK

(in %)

|  | 2007        | 2008        | 2009        | 2010        | 2011        | 2012        | 2013 r      |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Verwerkende nijverheid</b> .....          | <b>28,1</b> | <b>27,0</b> | <b>22,2</b> | <b>20,2</b> | <b>22,3</b> | <b>24,0</b> | <b>21,2</b> |
| waarvan:                                     |             |             |             |             |             |             |             |
| Landbouw- en voedingsnijverheid .....        | 26,7        | 26,2        | 28,4        | 21,7        | 21,8        | 21,5        | 21,9        |
| Textiel, kleding en schoeisel .....          | 25,5        | 24,9        | 17,8        | 18,5        | 22,8        | 21,6        | 23,2        |
| Houtnijverheid, papier en drukkerijen .....  | 26,8        | 25,1        | 19,4        | 18,5        | 16,9        | 18,6        | 17,9        |
| Chemische nijverheid .....                   | 29,0        | 22,6        | 14,9        | 18,8        | 23,4        | 31,4        | 22,5        |
| Farmaceutische nijverheid .....              | 33,5        | 30,6        | 37,9        | 22,9        | 25,8        | 25,2        | 22,7        |
| Ijzer- en staalnijverheid .....              | 26,8        | 27,1        | 19,9        | 18,6        | 21,3        | 20,2        | 17,1        |
| Metaalverwerkende nijverheid .....           | 30,3        | 33,1        | 22,8        | 21,2        | 21,7        | 20,7        | 17,5        |
| <b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> ..... | <b>22,0</b> | <b>25,4</b> | <b>18,7</b> | <b>16,5</b> | <b>18,4</b> | <b>16,1</b> | <b>15,5</b> |
| waarvan:                                     |             |             |             |             |             |             |             |
| Handel van motorvoertuigen .....             | 27,8        | 24,5        | 20,6        | 23,9        | 23,2        | 21,3        | 18,9        |
| Groothandel <sup>(1)</sup> .....             | 30,2        | 28,4        | 21,9        | 21,9        | 23,9        | 22,5        | 21,7        |
| Detailhandel <sup>(1)</sup> .....            | 26,5        | 26,1        | 22,3        | 22,1        | 23,4        | 23,9        | 20,9        |
| Vervoer en opslag .....                      | 25,0        | 48,5        | 19,0        | 14,9        | 16,6        | 12,6        | 17,5        |
| Accommodatie en maaltijden .....             | 20,1        | 19,6        | 15,4        | 15,9        | 16,0        | 15,6        | 12,1        |
| Informatie en communicatie .....             | 25,0        | 31,1        | 21,1        | 18,7        | 24,0        | 24,9        | 28,0        |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed  | 11,4        | 11,3        | 10,6        | 9,8         | 13,1        | 9,9         | 9,9         |
| Diensten aan ondernemingen .....             | 38,7        | 37,6        | 27,3        | 26,8        | 31,4        | 28,6        | 24,1        |
| Energie, water en afval .....                | 12,4        | 13,1        | 17,4        | 13,0        | 11,8        | 10,8        | 7,6         |
| Bouwnijverheid .....                         | 32,9        | 34,0        | 27,0        | 22,9        | 25,7        | 20,9        | 17,7        |
| <b>Totaal</b> .....                          | <b>23,0</b> | <b>25,6</b> | <b>19,3</b> | <b>17,0</b> | <b>19,0</b> | <b>17,2</b> | <b>16,3</b> |

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.

## Bijlage 5

### VERLOOP VAN DE COMPONENTEN VAN DE NETTOKASPOSITIE

(in € miljoen)

|  | 2004           | 2005           | 2006          | 2007          | 2008           | 2009          | 2010          | 2011          | 2012          | 2013 r        |
|--|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Grote ondernemingen</b>                         |                |                |               |               |                |               |               |               |               |               |
| <b>Thesauriebeleggingen</b>                        | <b>25 496</b>  | <b>33 871</b>  | <b>36 414</b> | <b>40 932</b> | <b>46 707</b>  | <b>43 629</b> | <b>51 420</b> | <b>47 455</b> | <b>43 973</b> | <b>43 360</b> |
| Eigen aandelen                                     | 846            | 1 097          | 1 445         | 869           | 1 051          | 1 234         | 1 382         | 1 662         | 1 567         | 1 563         |
| Aandelen en deelbewijzen                           | 1 267          | 2 676          | 3 262         | 1 869         | 3 582          | 5 049         | 4 343         | 3 417         | 3 543         | 3 540         |
| Vastrentende effecten                              | 3 408          | 3 753          | 3 343         | 2 785         | 4 856          | 5 187         | 4 922         | 5 606         | 4 793         | 4 639         |
| Termijnrekeningen                                  | 14 399         | 15 397         | 15 945        | 19 780        | 19 664         | 17 628        | 20 556        | 20 327        | 18 217        | 18 567        |
| Andere thesauriebeleggingen                        | 5 576          | 10 948         | 12 418        | 15 628        | 17 554         | 14 531        | 20 216        | 16 444        | 15 854        | 15 052        |
| <b>Liquide middelen</b>                            | <b>14 468</b>  | <b>16 092</b>  | <b>18 124</b> | <b>20 039</b> | <b>21 212</b>  | <b>25 565</b> | <b>30 338</b> | <b>30 039</b> | <b>35 285</b> | <b>39 012</b> |
| <b>Financiële schulden op ten hoogste één jaar</b> | <b>54 040</b>  | <b>61 433</b>  | <b>63 826</b> | <b>69 664</b> | <b>86 642</b>  | <b>78 878</b> | <b>66 277</b> | <b>68 613</b> | <b>62 216</b> | <b>62 990</b> |
| Kredietinstellingen                                | 21 536         | 26 916         | 29 568        | 29 787        | 40 608         | 32 765        | 25 244        | 25 609        | 27 342        | 26 431        |
| Andere financiële schulden                         | 32 505         | 34 518         | 34 259        | 39 877        | 46 034         | 46 113        | 41 032        | 43 004        | 34 874        | 36 559        |
| <b>Nettokaspositie</b>                             | <b>-14 076</b> | <b>-11 470</b> | <b>-9 289</b> | <b>-8 693</b> | <b>-18 722</b> | <b>-9 684</b> | <b>15 482</b> | <b>8 881</b>  | <b>17 042</b> | <b>19 383</b> |
| <b>Kmo's</b>                                       |                |                |               |               |                |               |               |               |               |               |
| <b>Thesauriebeleggingen</b>                        | <b>5 817</b>   | <b>6 636</b>   | <b>8 052</b>  | <b>10 481</b> | <b>11 314</b>  | <b>9 628</b>  | <b>9 420</b>  | <b>10 573</b> | <b>10 043</b> | <b>10 377</b> |
| <b>Liquide middelen</b>                            | <b>12 627</b>  | <b>14 799</b>  | <b>16 574</b> | <b>17 700</b> | <b>17 894</b>  | <b>21 619</b> | <b>23 759</b> | <b>25 087</b> | <b>26 788</b> | <b>28 598</b> |
| <b>Financiële schulden op ten hoogste één jaar</b> | <b>7 745</b>   | <b>8 308</b>   | <b>9 234</b>  | <b>9 973</b>  | <b>10 717</b>  | <b>11 226</b> | <b>11 252</b> | <b>11 902</b> | <b>12 180</b> | <b>12 173</b> |
| Kredietinstellingen                                | 6 762          | 7 291          | 8 090         | 8 796         | 9 581          | 9 938         | 10 057        | 10 626        | 10 814        | 10 793        |
| Andere financiële schulden                         | 983            | 1 017          | 1 144         | 1 177         | 1 136          | 1 287         | 1 195         | 1 276         | 1 366         | 1 380         |
| <b>Nettokaspositie</b>                             | <b>10 699</b>  | <b>13 126</b>  | <b>15 392</b> | <b>18 208</b> | <b>18 490</b>  | <b>20 021</b> | <b>21 927</b> | <b>23 758</b> | <b>24 651</b> | <b>26 802</b> |

Bron: NBB.

## Bijlage 6

### VERLOOP VAN DE NETTOKASPOSITIE, NAAR BEDRIJFSTAK

(in € miljoen)

|  | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010   | 2011    | 2012   | 2013   |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|
| <b>Verwerkende nijverheid</b> .....          | -16 959 | -18 348 | -13 915 | -11 713 | -19 342 | -12 761 | -5 906 | -9 764  | -4 124 | -4 167 |
| waarvan:                                     |         |         |         |         |         |         |        |         |        |        |
| Voedingsnijverheid .....                     | -2 409  | -2 129  | -2 084  | -3 829  | -4 885  | -3 148  | -2 324 | -3 454  | -2 603 | -2 194 |
| Textiel, kleding en schoeisel .....          | -46     | -89     | -118    | -147    | -362    | -182    | 16     | 63      | 134    | 305    |
| Hout, papier en drukkerijen .....            | -774    | -1 043  | -767    | -1 698  | -1 593  | -1 311  | 9      | 128     | 735    | 79     |
| Chemische nijverheid .....                   | -7 297  | -7 895  | -10 028 | -7 793  | -8 966  | -7 752  | -7 370 | -12 188 | -7 493 | -7 092 |
| Farmaceutische nijverheid .....              | -2 775  | 1 871   | 2 008   | 4 429   | 4 264   | 3 427   | 4 243  | 4 659   | 4 123  | 3 201  |
| Ijzer- en staalnijverheid .....              | -408    | -896    | -1 018  | -488    | -1 366  | -1 511  | -521   | 144     | 682    | 827    |
| Metaalverwerkende nijverheid .....           | -287    | 150     | 2 524   | 1 266   | 1 307   | 1 529   | 2 808  | 2 910   | 2 220  | 2 467  |
| <b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> ..... | 13 581  | 20 005  | 20 019  | 21 227  | 19 110  | 23 099  | 43 315 | 42 402  | 45 816 | 50 352 |
| waarvan:                                     |         |         |         |         |         |         |        |         |        |        |
| Handel van motorvoertuigen .....             | -331    | -788    | 78      | 323     | -531    | 370     | 664    | 795     | 591    | 1 042  |
| Groothandel <sup>(1)</sup> .....             | -2 144  | -3 495  | -4 596  | -1 996  | -3 811  | -2 475  | -235   | 469     | 752    | 2 509  |
| Kleinhandel <sup>(1)</sup> .....             | 2 366   | 3 281   | 3 940   | 3 309   | 3 044   | 2 248   | 3 595  | 4 097   | 4 359  | 4 376  |
| Vervoer en opslag .....                      | -384    | 2 004   | 2 200   | 4 077   | 4 760   | 3 429   | 5 769  | 5 621   | 4 787  | 4 348  |
| Accommodatie en maaltijden .....             | 97      | 44      | -479    | -573    | -90     | -122    | 58     | 97      | 236    | 683    |
| Informatie en communicatie .....             | 2 879   | 2 420   | 1 934   | 1 318   | 419     | -3 468  | 2 528  | 2 899   | 1 833  | 1 246  |
| Exploitatie van en handel in ontoerend goed  | 275     | 1 627   | 2 734   | 3 254   | 2 173   | 2 165   | 3 210  | 3 571   | 3 935  | 3 024  |
| Diensten aan ondernemingen .....             | 3 166   | 3 075   | 4 680   | 6 406   | 7 418   | 9 573   | 10 669 | 9 605   | 13 707 | 16 152 |
| Energie, water en afval .....                | 4 411   | 7 988   | 4 815   | -1 254  | -3 507  | 603     | 6 017  | 3 700   | 3 435  | 4 397  |
| Bouwnijverheid .....                         | 779     | 1 036   | 1 525   | 2 328   | 2 028   | 2 322   | 2 685  | 2 828   | 2 821  | 2 250  |
| <b>Totaal</b> .....                          | -3 378  | 1 656   | 6 104   | 9 514   | -232    | 10 338  | 37 409 | 32 638  | 41 693 | 46 185 |

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen.