

2007-09-13

PERSCOMMUNIQUÉ

De financiering van de Belgische ondernemingen in Europees perspectief

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van september 2007)

Om een analyse te maken van de financiering van de ondernemingen, dient rekening te worden gehouden met verschillende factoren die aanleiding kunnen geven tot belangrijke onderlinge verschillen, met name hun grootte en hun bedrijfstak.

Wanneer rekening wordt gehouden met de grootte, en de sectorale verschillen worden geneutraliseerd, worden weinig verschillen vastgesteld tussen de schuldgraad van de kleine, middelgrote en grote ondernemingen. Daarentegen lijkt de schuldstructuur af te hangen van de ondernemingsgrootte: de kleine ondernemingen zijn in sterkere mate afhankelijk van bankkrediet. Dit wordt bevestigd door de hoge aanwendingsgraad van kredieten door deze laatste. Uit enquêtes blijkt evenwel dat de toegang tot financiering geen grote beperking vormt voor de kmo's, ongeacht of ze Belgisch zijn of Europees, en dat ze de toegang tot financiering, en meer bepaald de toegang tot bancaire financiering, als vrij makkelijk beschouwen.

Daarentegen verschilt de financiële structuur van de ondernemingen sterk van de ene sector tot de andere. Dit hangt grotendeels af van de intrinsieke activiteit en van de omvang van de investeringen die ermee samenhangen. De sectoren met een hoge investeringsquote, zoals de transport- en communicatiesector of de energiesector, financieren zichzelf voornamelijk op de lange termijn. Door hun overvloedige eigen middelen kunnen ze hun financiële situatie in evenwicht houden. Omgekeerd hebben de arbeidsintensieve dienstensectoren, zoals de bouw of de handel, gevoelig hogere *debt-to-equity*-ratios; hun schuld is hoofdzakelijk op korte termijn en ze doen een ruim beroep op handelskredieten.

Uit een verdere analyse van de verwerkende nijverheid blijken tevens verschillen in financiële structuur tussen de zogenaamde innoverende ondernemingen en niet-innoverende ondernemingen. Zo doen de ondernemingen van de innoverende sectoren, de chemische industrie buiten beschouwing gelaten, minder vaak een beroep op bankkrediet en ontvangen ze vaker korte-termijnkredieten dan de ondernemingen van de niet-innoverende sectoren. Dit kan het voornemen van de uitleners weergeven om hun gelopen risico te beperken, o.a. door een eventueel opportunistisch gedrag van de ontleners te controleren, via de dreiging het krediet niet te verlengen.

Uit de kwalitatieve enquêtes blijkt dat de financiële beperking zich sterker zou doen gevoelen bij de innoverende ondernemingen dan bij de kmo's in het algemeen. Dit wijst op een specifieke financieringsbehoefte van de innoverende kmo's. In de vroege fasen van hun ontwikkeling zijn deze ondernemingen immers bijna uitsluitend afhankelijk van de persoonlijke middelen van de ondernemer en van zijn verwanten, terwijl *venture capital* slechts ten dele de financieringsrol overneemt in de latere fasen.

Ten slotte, blijkt uit een vergelijking van de Belgische ondernemingen met hun Europese tegenhangers, met inachtneming van de factoren omvang en bedrijfstak, dat wat de financieringsstructuur betreft, de Belgische ondernemingen zich onderscheiden door belangrijker kapitaalemissies. Deze situatie wordt in de hand gewerkt door overvloedige financiële stromen binnen de groepen, alsook door een gunstige institutionele context.