

2015-12-18

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2014**

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van december 2015)

In 2014 is de totale door de niet-financiële vennootschappen gecreëerde toegevoegde waarde tegen lopende prijzen met 0,5 % gestegen. Op 2009 na is dit de traagste groei in meer dan vijftien jaar, die voortvloeit uit een stagnatie van zowel de aankopen als de verkopen. De stijging van de toegevoegde waarde volgt reeds vier jaar een duidelijk neerwaartse tendens.

De personeelskosten daalden in 2014 met 0,6 %, nadat ze de voorgaande jaren sneller waren gegroeid dan de toegevoegde waarde. Deze vermindering van de loonsom is grotendeels toe te schrijven aan de uitgesproken afname van de inflatie (die via het indexeringsmechanisme grotendeels doorwerkte in de loonkosten), de door de regering opgelegde bevrozing van de reële loonsverhogingen en de daling van het aantal werknemers (-1 % in voltijdse equivalenten in 2014). Terzelfder tijd vertraagde de groei van de afschrijvingen voor het derde opeenvolgende jaar, wat bevestigt dat de ondernemingen al verscheidene jaren voorzichtigheid aan de dag leggen bij hun investeringen.

Grotendeels ten gevolge van de ontwikkelingen van de personeelskosten en de afschrijvingen namen de totale bedrijfskosten in 2014 met 0,3 % af, dat is de eerste daling in meer dan twintig jaar. In combinatie met de lichte stijging van de toegevoegde waarde leidde dat in 2014 tot een lichte verbetering (+3,9 %) van het bedrijfsresultaat, tot € 32 miljard. Het bedrijfsresultaat bleef de laatste vier jaar al met al zeer stabiel, op een peil dat altijd lager was dan de piek vóór de recessie van 2008-2009 (€ 36 miljard).

In tegenstelling tot de langetermijntendens waren de resultaten van de verwerkende bedrijfstakken in 2014 dynamischer dan die van de niet-verwerkende bedrijfstakken, wat voornamelijk is toe te schrijven aan een daling van de kosten: de industrie trok profijt van de vermindering van de loonkosten en van de daling van de grondstoffenprijzen, met name de aardolieprijs. De branches waarvoor de daling van de kosten de grootste gevolgen had, waren de ijzer- en staalnijverheid, de basischemie en de metaalverwerkende nijverheid. De verwerkende nijverheid als zodanig boekte slechts een zeer lichte vooruitgang, zoals blijkt uit het verloop van de verkoop (+0,6 % in 2014) en van de indexcijfers van de industriële productie.

De beschouwde geraamde rentabiliteitsratio's vertonen voor het totaal van alle ondernemingen, ongeacht de bedrijfsgrootte, een beperkte toename voor 2014. De grote ondernemingen, sterk beïnvloed door de neerwaartse conjunctuur, bereikten in termen van rentabiliteit in 2013 hun laagste niveau uit de afgelopen tien of soms zelfs vijftien jaar. Het voorzichtige herstel bij de grote bedrijven in 2014, was te danken aan een verbetering in de verwerkende nijverheid. De rentabiliteit van de kmo's hield tijdens de laatste jaren beter stand, aangezien zij minder conjunctuurgevoelig zijn en bovendien minder gericht zijn op industriële activiteiten en internationale handel. Ondanks het lagere niveau van de nettorentabiliteit van grote ondernemingen tijdens de laatste jaren, geven aandelen nog steeds een hoger rendement dan Belgische staatsleningen.

Sinds 2011 is de financiële onafhankelijkheid in geglobaliseerde termen voor grote ondernemingen vrij constant gebleven als gevolg van de extra maatregelen die de overheid nam om het gebruik van de notionele interestaftrek minder aantrekkelijk te maken. Bovendien is er de laatste twee jaren een daling in de zelffinancieringsgraad van grote ondernemingen waar te nemen, wat niets verontrustend inhoudt, temeer omdat het niveau van het eigen vermogen niet mee daalt. De lagere zelffinancieringsgraad in 2013-2014<sup>1</sup> is voornamelijk het gevolg van een boekhoudkundige operatie waarbij reserves werden verminderd ten belope van het bedrag waarmee het kapitaal werd verhoogd en dit door de toepassing van de overgangsmaatregel in de context van de hogere roerende voorheffing op de liquidatiebonus vanaf 1 oktober 2014.

Terwijl de financieringskosten van bankkredieten in de laatste jaren een historisch laag niveau bereiken, blijken de niet-monetaire voorwaarden om een nieuw bankkrediet te verkrijgen voor kmo's meer rigide te zijn dan voor grote ondernemingen. Dit is een belangrijk aandachtspunt, temeer omdat deze ondernemingen in België sterk vertegenwoordigd zijn en bankkrediet voor hen vaak de enige bron van schuldfinanciering is.

Ongeacht de bedrijfsgrootte en de bedrijfsactiviteit vertoont de geglobaliseerde times interest earned ratio een score hoger dan 1 over de beschouwde periode 2000-2014<sup>1</sup>, wat erop wijst dat ondernemingen in staat zijn hun vaste interestkosten af te betalen met de middelen afkomstig uit hun bedrijfswinsten en financiële inkomsten. Terwijl de vastgoedsector wordt gekenmerkt door een continu lage dekkingsratio als gevolg van haar hoge financiële schuldgraad, vertonen de farmaceutische en metaalverwerkende nijverheid een constant hoge ratio, aangezien deze branches hun activiteiten financieren met weinig financiële schulden. De laatste twee jaren is een zeer voorzichtig herstel merkbaar van zowel de economische groei als de bedrijfsresultaten. Samen met een verdere daling van de kosten van bankkredieten en obligatieleningen, verklaart dat de toename van de geglobaliseerde dekkingsratio in 2014<sup>1</sup> voor zowel grote ondernemingen als kmo's.

Het Inhouse Credit Assessment System (ICAS) van de Bank kan voor Belgische niet-financiële vennootschappen het risico op wanbetaling binnen het eerstvolgende jaar beoordelen. De bevindingen hieromtrent bevestigen grosso modo de resultaten op basis van de klassieke ratio-analyse in de studie. Die risico-indicator geeft aan dat de kans op wanbetaling, binnen een tijdspanne van een jaar, voor de meer risicovolle kmo's in het tweede kwartaal van 2015 blijkt af te nemen in het merendeel van de bedrijfstakken. Of deze tendens zich kan voortzetten, zal door meer recente data moeten worden bevestigd.

Het laatste deel van het artikel bevat een toelichting bij de ontwikkelingen van de betalingstermijnen van de klanten en leveranciers, zoals die aan de hand van de jaarrekeningen kunnen worden berekend. Op enkele uitzonderingen na, blijkt dat de betalingstermijnen nagenoeg niet schommelen ingevolge de economische conjunctuur, wat in tegenspraak lijkt te zijn met de recente forse stijging van de faillissementen, aangezien betalingsachterstanden algemeen worden beschouwd als een oorzaak van faillissementen. Teneinde na te gaan of die variabelen een echte indicatie van financiële kwetsbaarheid zijn, werd een statistische vergelijking gemaakt tussen faillierende en niet-faillierende vennootschappen. Deze brengt onder meer niet-significante verschillen in de gemiddelden aan het licht tussen de twee categorieën van ondernemingen, alsook een zeer sterke spreiding van de waarden voor de faillierende ondernemingen, wat wijst op de grote verscheidenheid aan situaties en verklarende factoren. Hoewel het voor de betaling van de leveranciers, bijvoorbeeld, a priori het meest waarschijnlijk is dat ondernemingen in moeilijkheden hun leveranciers te laat betalen, kan dit ook het geval zijn voor solide ondernemingen die dankzij hun onderhandelingspositie of hun reputatie in staat zijn een verlenging van de termijnen te verkrijgen. Daartegenover kunnen de leveranciers van risico-ondernemingen geneigd zijn deze ertoe te verplichten contant te betalen, wat dan de termijnen helpt inkorten.