

2016-12-16

PERSCOMMUNIQUÉ

Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2015 (Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van december 2016)

De Belgische economie profiteerde in 2015 van een relatief gunstige omgeving, wat zich vertaalde in een groei van de toegevoegde waarde met 3,9 % voor het geheel van de niet-financiële ondernemingen. Deze toename was duidelijk krachtiger dan die van de voorgaande jaren. Volgens de jaarrekeningen van de grote ondernemingen is die groei voor het derde opeenvolgende jaar vooral toe te schrijven aan de daling van het bedrag van de aankopen, terwijl dat van de verkopen opnieuw terugliep.

De stijging van de personeelskosten bleef gematigd, onder meer als gevolg van de blokkering van de conventionele loonaanpassingen, de lage inflatie en de door de regering vanaf 1 april 2015 ingevoerde indexsprong. Ook de toename van de afschrijvingen bleef duidelijk onder het langetermijn gemiddelde, wat bevestigt dat de ondernemingen al verscheidene jaren voorzichtigheid aan de dag leggen bij hun investeringen. Dit blijkt onder meer uit de investeringsgraad voor de materiële vaste activa die op een historisch laag niveau blijft. Voor de laatste twee beschouwde jaren werd evenwel een zeker herstel voor de mediaanratio opgetekend, zowel voor de kmo's als voor de grote ondernemingen, wat erop wijst dat heel wat ondernemingen opnieuw investeringsinspanningen leveren. Deze kleine heropleving is wellicht toe te schrijven aan de lage rentestand, de omvang van de kasreserves of de hoge bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid.

De matige kostenstijging leidde tot een duidelijke verbetering van het bedrijfsresultaat in 2015 (+13 %, tot € 35 miljard), nadat dit gedurende vier jaar zeer stabiel was gebleven. Tegen lopende prijzen bereikte het bedrijfsresultaat van de ondernemingen vrijwel opnieuw de piek die vóór het uitbreken van de financiële crisis was opgetekend (€ 35 miljard in 2007). Die ontwikkeling was opvallend in de verwerkende nijverheid. Het herstel in deze bedrijfstak is voornamelijk het gevolg van de prijzen van de grondstoffen en van energie.

In het artikel wordt bijzonder stilgestaan bij de specifieke kenmerken van de bouwnijverheid. De totale resultaten van deze bedrijfstak blijken in hoge mate te zijn beïnvloed door de weg- en waterbouw, en meer in het bijzonder door de baggerwerkzaamheden en de waterbouwprojecten. De uitsplitsing van de toegevoegde waarde volgens ondernemingsgrootte wijst uit dat er structurele verschillen bestaan tussen de grote ondernemingen en de kmo's van deze bedrijfstak.

De rentabiliteitsratio's waarin geen rekening wordt gehouden met de financiële inkomsten uit participaties, laten in 2015 voor de grote ondernemingen een beperkte toename optekenen, vooral in de verwerkende nijverheid. De kmo's hebben de afgelopen jaren een vrij hoge rentabiliteit dankzij de ruimere marges in de bedrijfstak 'diensten aan ondernemingen' waarin 20 % van hen actief is. Kmo's zijn immers minder conjunctuurgevoelig omdat zij niet zo vaak gericht zijn op industriële activiteiten en internationale handel.

De rentabiliteit van de grote ondernemingen trekt in 2015 voorzichtig aan, maar de geglobaliseerde investeringsgraad blijkt niet te volgen. De stelling dat beperkte investeringen het gevolg zijn van stevige dividenduitkeringen werd getoetst en niet bevestigd. Van alle grote ondernemingen keert gemiddeld 22 % een dividend uit, waarvan 45 % een winstaandeel betaalt dat groter is dan hun vrije kasstroom. Ondernemingen die gedurende meer dan vier jaar op rij een dergelijk uitkeringsbeleid voeren, zijn economisch minder rendabel, vernieuwen minder hun materiële vaste activa en moeten meer financiële schulden aangaan om het winstaandeel te kunnen uitbetalen. Het aantal ondernemingen dat zich in een dergelijke situatie bevindt, blijkt evenwel beperkt.

Vanaf 2005 zagen de grote industriële ondernemingen hun geglobaliseerde financiële onafhankelijkheidsgraad forser toenemen dan de grote ondernemingen uit de niet-verwerkende nijverheid, vermoedelijk omdat meerdere grote industrieën een supplementaire coördinatietaak gingen vervullen waarbij ze voor de groep de rol van financieel centrum op zich namen als gevolg van de 'belastingaftrek voor risicokapitaal'. Ook bij de kmo's nam de financiële onafhankelijkheid langzaam toe door de aantrekkelijkheid van de notionele interestaftrek, die kmo's bovendien een verhoogd tarief toekent.

De geglobaliseerde netto financiële schuldratio voor kmo's loopt over de periode 2000-2015 terug: dat komt deels doordat de kmo's het gewicht van hun kasequivalenten hebben verhoogd en deels doordat ze na de financiële crisis het gewicht van hun financiële schulden hebben afgebouwd. Kmo's beschikken over relatief meer liquide middelen en geldbeleggingen op korte termijn dan grote ondernemingen. Het aanleggen van die reserves kan wijzen op het minder vlot verkrijgen van nieuwe kredieten. De grote industrieën hebben een netto financiële schuldratio die sinds 2005 terugloopt omdat ze steeds minder een beroep doen op bankkredieten, vermits ze meer buitenlands kapitaal van de groep naar België konden aantrekken als gevolg van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Grote ondernemingen financieren zich niet enkel extern via bankkredieten, maar ook via de uitgifte van bedrijfsobligaties en intragroepsleningen. Dit laatste type van externe financiering is zeer belangrijk bij de industriële ondernemingen.

Tot slot werd in het artikel stilgestaan bij het risico op wanbetaling dat door middel van het In-house Credit Assessment Systeem (ICAS) kan worden onderzocht. Die analyse bevestigde de bevindingen die op basis van de ratioanalyse werden gedetecteerd. Belangrijkste vaststelling is dat in 2015 het risico op wanbetaling bij de kmo's kleiner werd. Volgens de meest recente gegevens blijft dat verkleinde kredietrisico in de eerste drie kwartalen van 2016 behouden.