

Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2009

David Vivet

Inleiding

Elk jaar stelt de Nationale Bank in haar Economisch Tijdschrift van december de ontwikkelingen voor zoals die blijken uit de jaarrekeningen van de niet-financiële vennootschappen. In het najaar beschikt de Balanscentrale immers reeds over een voldoende representatief staal van de jaarrekeningen met betrekking tot het jaar voordien. De op basis van dat staal getrokken conclusies kunnen dus met een vrij hoge mate van betrouwbaarheid worden geëxtrapoleerd naar het geheel van de onderzoekspopulatie.

Dit artikel bestaat uit vier delen. In het eerste deel worden de gevolgde methodologie en het gebruikte staal beknopt toegelicht. De belangrijkste posten van de resultatenrekening voor het boekjaar 2009 worden in het tweede deel geëxtrapoleerd. In het derde deel wordt de financiële situatie van de vennootschappen beoordeeld, in het bijzonder hun rentabiliteit en solvabiliteit. Het vierde deel, ten slotte, belicht de verbanden die bestaan tussen het faillissementsrisico en de verdeling van de financiële ratio's.

1. Methodologie en beschrijving van de populatie

1.1 Methodologie

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 in te dienen aan de hand van een

genormaliseerd formulier. Vervolgens worden de gegevens eventueel gecorrigeerd, teneinde aan de vereiste kwaliteitsnormen te voldoen. Vanaf september kan dan een eerste analyse worden gemaakt. Vanwege de specificiteit van de gegevens die voor het laatst bestudeerde jaar, in dit geval 2009, beschikbaar zijn, rijzen evenwel ieder jaar vragen van methodologische aard.

Eenzijds is de populatie voor het jaar 2009 onvolledig als gevolg van vertragingen bij de neerlegging door sommige ondernemingen. Hierdoor kan ze niet rechtstreeks worden vergeleken met de populaties van de voorgaande jaren. Anderzijds bevinden diezelfde ondernemingen zich in een algemeen minder gunstige financiële situatie dan de ondernemingen die hun jaarrekening tijdig neerleggen. Uit tabel 1 blijkt dat er, voor het boekjaar 2008, aanzienlijke verschillen tussen de ondernemingen bestaan

TABEL 1 FINANCIËLE SITUATIE VAN DE VENNOOTSCHAPPEN NAARGELANG VAN HET TIJDSTIP WAAROP ZE HUN JAARREKENING NEERLEGGEN⁽¹⁾
(medianen, boekjaar 2008)

	Jaarrekeningen neergelegd t.e.m. 31 augustus 2009	Jaarrekeningen neergelegd na 31 augustus 2009
Nettorentabiliteit van het eigen vermogen	7,8	6,3
Graad van financiële onafhankelijkheid	32,2	23,4
Liquiditeit in ruime zin	1,3	1,1

Bron: NBB.

(1) De ratio's worden gedefinieerd in bijlage 1. Hun draagwijdte wordt toegelicht in het derde deel.

TABEL 2 SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2008-2009

	Vennootschappen in het staal 2008-2009	Geheel van de niet-financiële vennootschappen in 2008	Representativiteit van het staal, in %
Aantal ondernemingen	174.657	299.968	58,2
Grote ondernemingen	13.439	17.770	75,6
Kmo's	161.218	282.198	57,1
Verwerkende nijverheid	13.200	21.778	60,6
Niet-verwerkende bedrijfstakken	161.457	278.190	58,0
Toegevoegde waarde (in € miljoen)⁽¹⁾	127.543	167.056	76,3
Grote ondernemingen	104.233	126.081	82,7
Kmo's	23.310	40.975	56,9
Verwerkende nijverheid	36.203	46.408	78,0
Niet-verwerkende bedrijfstakken	91.340	120.648	75,7

Bron: NBB.

(1) Voor de ondernemingen van het constante staal wordt het balanstotaal van 2008 in aanmerking genomen.

naargelang van het tijdstip waarop ze de jaarrekeningen indienen: de ondernemingen die hun jaarrekeningen na 31 augustus 2009 hebben neergelegd, zijn beduidend minder rendabel, minder solvabel en minder liquide. Naar alle waarschijnlijkheid stellen de momenteel voor 2009 beschikbare gegevens de realiteit dus te optimistisch voor.

Als gevolg van die dubbele vertekening zijn de gegevens voor 2009 niet rechtstreeks vergelijkbaar met die van de jaren voordien. Om ze toch te kunnen vergelijken, wordt gebruik gemaakt van een constant staal. Het staal voor 2008-2009 bestaat uit de ondernemingen die zowel voor het boekjaar 2008 als voor het boekjaar 2009 een jaarrekening hebben neergelegd, en die voldoen aan de volgende voorwaarden:

- de beide jaarrekeningen hebben betrekking op een boekjaar van twaalf maanden;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2008 werden vóór 31 augustus 2009 neergelegd;
- de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2009 werden vóór 31 augustus 2010 neergelegd.

De methode bestaat erin de resultaten voor 2009 te extrapoleren op basis van de binnen het constante staal vastgestelde ontwikkelingen: de cijfers voor 2009 worden verkregen door op de definitieve cijfers voor 2008 de binnen het staal opgetekende veranderingspercentages toe te passen. Men gaat dus uit van de veronderstelling dat de binnen het staal vastgestelde ontwikkelingen representatief zijn voor de ontwikkelingen die een impact

hebben gehad op de populatie in haar geheel. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel werd bevestigd, gaat deze veronderstelling grotendeels op, in die zin dat de ramingen – in de overgrote meerderheid van de gevallen – een goede weergave zijn van de richting en de omvang van de reële bewegingen.

In tabel 2 wordt de samenstelling van het constante staal voor 2008-2009 beschreven. Dat staal omvat 174.657 vennootschappen, dat is meer dan 58% van de in 2008 neergelegde jaarrekeningen. De in termen van toegevoegde waarde gemeten representativiteitsgraad ligt aanzienlijk hoger, aangezien hij meer dan 76% bedraagt. Dat verschil is te verklaren door het feit dat vooral de (zeer) kleine ondernemingen hun rekeningen te laat neerleggen. In het staal van dit jaar is de dekkinggraad van de grote ondernemingen derhalve veel hoger, zowel voor het aantal vennootschappen als voor de toegevoegde waarde.

1.2 Indeling naar omvang en bedrijfstak van de vennootschappen

Het geheel van de niet-financiële vennootschappen vormt een heterogene populatie waarin zeer uiteenlopende ontwikkelingen kunnen worden vastgesteld. De algemene tendensen dienen derhalve te worden verfijnd aan de hand van een analyse op grond van de omvang en de bedrijfstak. Enerzijds verschilt de financieringswijze en meer in het algemeen de financiële situatie van de

vennootschappen volgens hun omvang. Anderzijds wordt elke bedrijfstak geconfronteerd met een specifieke economische context, die een weerslag heeft op het verloop van de jaarrekeningen.

Het onderscheid tussen de vennootschappen naar omvang is gebaseerd op het schema van de neergelegde jaarrekeningen. Volgens het Wetboek van vennootschappen mogen de niet-beursgenoteerde kleine ondernemingen gebruik maken van het verkorte schema, terwijl de grote ondernemingen en de beursgenoteerde kleine ondernemingen verplicht zijn het volledige schema te gebruiken. Volgens 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 aantal werknemers, gemiddeld op jaarbasis, meer dan 100 bedraagt.

In alle andere gevallen worden ondernemingen als groot beschouwd⁽¹⁾.

In dit artikel worden de vennootschappen, in overeenstemming met het Wetboek van vennootschappen, als grote ondernemingen gedefinieerd wanneer ze hun jaarrekening volgens het volledige schema neerleggen. De overige vennootschappen, dat wil zeggen de vennootschappen die hun jaarrekeningen volgens het verkorte schema neerleggen, worden beschouwd als kmo's. Zoals blijkt uit tabel 2, vormden deze laatste in 2008 het leeuwendeel van de beschouwde populatie (282.198 vennootschappen, dat is 94 % van het totaal). Uitgedrukt in toegevoegde waarde, nemen de grote ondernemingen evenwel een dominante positie in (75 % van het totaal).

(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 op jaarbasis 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 nadere informatie wordt verwezen naar het advies CBN 2010-5 van de Commissie voor boekhoudkundige normen (www.cnc-cbn.be).

TABEL 3 OPSPLITSING VAN DE VENNOOTSCHAPPEN NAAR BEDRIJFSTAK (2008)

	Aantal vennootschappen	In % van het totaal	Toegevoegde waarde (in € miljoen)	In % van het totaal
Verwerkende nijverheid	21.778	7,3	46.408	27,8
waarvan:				
Landbouw- en voedingsnijverheid	3.770	1,3	6.579	3,9
Textiel, kleding en schoeisel	1.654	0,6	1.642	1,0
Houtnijverheid, papier en drukkerijen	3.796	1,3	3.248	1,9
Chemische en farmaceutische nijverheid	778	0,3	10.408	6,2
Ijzer- en staalnijverheid	4.503	1,5	7.568	4,5
Metaalverwerkende nijverheid	2.460	0,8	9.095	5,4
Niet-verwerkende bedrijfstakken	278.190	92,7	120.648	72,2
waarvan:				
Handel	78.642	26,2	35.890	21,5
Vervoer en opslag	10.894	3,6	15.522	9,3
Verblijfsaccommodaties en restaurants	18.573	6,2	2.935	1,8
Informatie en communicatie	14.198	4,7	11.742	7,0
Exploitatie van en handel in onroerend goed	29.364	9,8	4.561	2,7
Overige diensten	64.148	21,4	23.637	14,1
Energie, water en afval	1.128	0,4	8.588	5,1
Bouwnijverheid	38.351	12,8	12.219	7,3
Totaal	299.968	100,0	167.056	100,0

Bron: NBB.

Sinds vorig jaar berust het onderscheid tussen de ondernemingen naar bedrijfstak op de Europese nomenclatuur die op 1 januari 2008 werd ingevoerd, en waaruit de Belgische versie NACE-Bel 2008 ⁽¹⁾ is ontstaan. Deze laatste wordt in dit artikel gehanteerd, ter vervanging van de NACE-Bel 2003. Doordat de hierna volgende gegevens op sterk geaggregeerde niveaus worden gepubliceerd, heeft die verandering de statistieken niet ingrijpend gewijzigd. Sommige ervan kunnen evenwel niet meer met het verleden worden vergeleken. Zo bevat de nieuwe sectie « informatie en communicatie » activiteiten die voordien niet waren gebundeld, waaronder telecommunicatie, uitgeverijen en informatica.

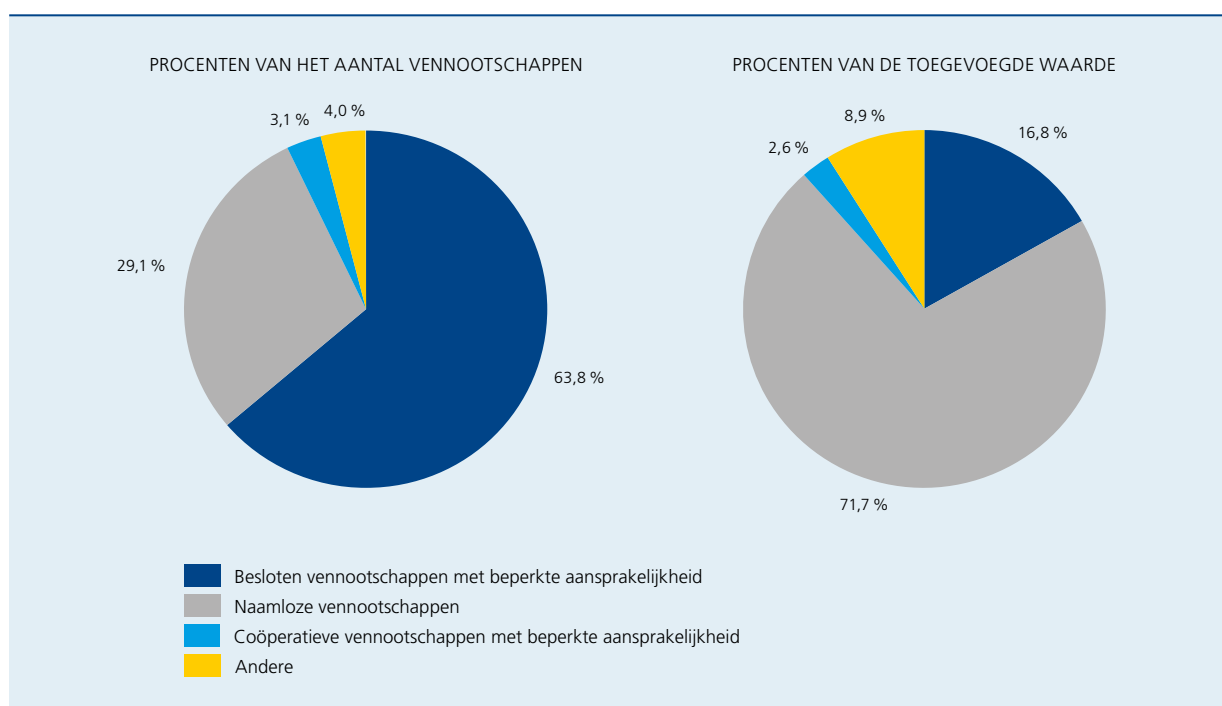
Om redenen van presentatie en interpretatie verschilt de hier gehanteerde structuur enigszins van de officiële structuur van de nomenclatuur. Tabel 3 toont de opsplitsing van de vennootschappen en van de toegevoegde waarde op deze basis voor het boekjaar 2008. De overeenkomstige NACE-Bel-afdelingen zijn opgenomen in bijlage 2. De niet-verwerkende vennootschappen vormen de overgrote meerderheid, aangezien ze nagenoeg 93 % van de onderzochte vennootschappen uitmaken. De bedrijfstakken met de meeste vennootschappen zijn de handel (groot- en kleinhandel), de « overige dienstverlenende activiteiten » (waaronder de diensten aan ondernemingen), de bouwnijverheid en de exploitatie van en handel

in onroerend goed. In termen van toegevoegde waarde heeft de verwerkende nijverheid een veel groter aandeel in het nationale totaal (27,8 %), omdat de grote ondernemingen er de toon zetten, met name in de chemische nijverheid, de farmaceutische nijverheid, de metaalindustrie en de metaalverwerkende nijverheid.

In bijlage 3 wordt de toegevoegde waarde gedetailleerd weergegeven naar bedrijfstak en omvang. De toegevoegde waarde van de kmo's wordt grotendeels gegenereerd in de niet-verwerkende bedrijfstakken, waaronder de diensten aan ondernemingen, de kleinhandel en de bouwnijverheid. Bij de grote ondernemingen is het aandeel van de verwerkende nijverheid heel wat groter (32,5 %), onder meer door toedoen van vennootschappen die tot grote internationale groepen behoren. Het dient te worden beklemtoond dat de activiteit van de ondernemingen binnen een en dezelfde bedrijfstak in de meeste gevallen verschilt volgens de omvang. Zo zijn, in de handelsactiviteiten, talrijke kmo's actief in de kleinhandel, terwijl de grote ondernemingen meer gericht zijn op de groothandel en de distributiecentra. Evenzo is de activiteit van de kmo's in de sectie « informatie en communicatie » geconcentreerd in de informaticaconsultancy, die van de grote ondernemingen in de telecommunicatie.

(1) 2006 van het Europees Parlement en de Raad van 20 december 2006. Voor nadere informatie omtrent de classificatie NACE-BEL 2008, zie www.statbel.fgov.be.

GRAFIEK 1 OPSPLITSING VAN DE VENNOOTSCHAPPEN NAAR RECHTSVORM



Bron: NBB.

Grafiek 1, ten slotte, bevat de opsplitsing van de vennootschappen naar rechtsvorm. Hieruit blijkt dat het grootste deel van de populatie bestaat uit de belangrijkste vorm van handelsvennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, namelijk de besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (bvba, 63,8% van de onderzochte vennootschappen), en uit de naamloze vennootschappen (29,1%) en de coöperatieve vennootschappen (3,1%). De resterende rechtsvormen (4,0%) omvatten onder meer de burgerlijke vennootschappen, de gewone commanditaire vennootschappen of de commanditaire vennootschappen op aandelen, de vennootschappen onder firma, de vennootschappen met sociaal oogmerk en de publiekrechtelijke vennootschappen. Uitgedrukt in toegevoegde waarde, zijn de verhoudingen volledig omgekeerd ten gunste van de naamloze vennootschappen, die goed zijn voor 71,7% van het totaal, tegen 16,8% voor de bvba's, 2,6% voor de coöperatieve vennootschappen en 8,9% voor de overige rechtsvormen.

2. Verloop van de componenten van het bedrijfsresultaat

In dit deel wordt het verloop van de componenten van de resultatenrekening gerelateerd aan de conjunctuurontwikkelingen in 2009. Voor meer informatie omtrent deze ontwikkelingen wordt verwezen naar het jongste Jaarverslag van de Bank.

2.1 Conjunctuurklimaat

België werd in 2009 zwaar getroffen door de mondiale economische recessie. Over het hele jaar liep het bbp gemiddeld met 2,8% in reële termen terug, de sterkste inkrimping sinds de Tweede Wereldoorlog. Van de jaren zestig tot op heden was het bbp er op jaarbasis slechts in drie andere periodes op achteruitgegaan, namelijk met 1,5% in 1975, met 0,3% in 1981 en met 1% in 1993.

Zoals in de meeste ontwikkelde economieën bevond de economische bedrijvigheid zich toen de financiële crisis eind 2008 krachtig oplaaide, reeds in een fase van conjunctuurvertraging, die onder meer het gevolg was van de aanmerkelijke stijging van de grondstoffenprijzen. In de nasleep van de uiterst hevige spanningen die in september 2008 werden veroorzaakt door het faillissement van de Amerikaanse bank Lehman Brothers, breidde de recessie zich in het vierde kwartaal van dat jaar en aan het begin van 2009 zeer snel uit, voornamelijk als gevolg van de verlamming van een deel van de wereldhandel en van de industriële productie. De instorting van de beurskoersen, de strengere kredietverleningsvoorwaarden en,

meer in het algemeen, het zeer onzekere economische klimaat van dat ogenblik hebben eveneens in ruime mate het gedrag van de Belgische particulieren en ondernemingen beïnvloed. Zo hebben, behalve de uitvoer, ook de gezinsbestedingen (consumptieve bestedingen en investeringen in woningen) en die van de ondernemingen (via hun bruto-investeringen in vaste activa en een proces van voorraadintering) de bedrijvigheid zwaar gedrukt.

De recessie sloeg in België iets minder hevig toe dan elders. Het ontbreken van belangrijke structurele onevenwichtigheden – inzake externe rekeningen, de schuldenlast van de private sector of de vastgoedmarkt – die zich wél voordoen in bepaalde landen van het eurogebied, is een van de factoren achter dat relatieve weerstandsvermogen van de Belgische economie. Zo stond de bouwnijverheid niet bloot aan de gevolgen van het uiteenspatten van een zeepbel in de vastgoedsector, zoals in Ierland of Spanje.

Net als in het eurogebied knoopte de bedrijvigheid in België tijdens het derde kwartaal van 2009 weer aan met een positieve groei, hoewel deze sindsdien relatief zwak bleef. Precies zoals de algemene omgeving de belangrijkste katalysator van de recessie was geweest, droeg ze ook

TABEL 4 BBP EN VOORNAAMSTE BESTEDINGSCATEGORIEËN

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens naar volume; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009
Consumptieve bestedingen van de particulieren ⁽¹⁾	1,7	1,4	-0,2
Consumptieve bestedingen van de overheid	2,1	2,5	0,4
Brutovorming van vast kapitaal ..	6,3	2,4	-4,9
Ondernemingen	7,9	3,4	-7,5
Huizen	3,4	-0,6	-3,0
Overheid	4,2	5,5	10,3
Voorraadwijzigingen ⁽²⁾	0,1	0,0	-1,0
Uitvoer van goederen en diensten	4,3	1,4	-11,4
Invoer van goederen en diensten	4,4	2,8	-10,9
<i>p.m. Netto-uitvoer van goederen en diensten⁽²⁾</i>	<i>0,1</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,5</i>
Bbp	2,8	0,8	-2,7

Bron: INR.

(1) Consumptieve bestedingen van de gezinnen en van de instellingen zonder winstoogmerk (izw's).

(2) Bijdrage aan de verandering van het bbp.

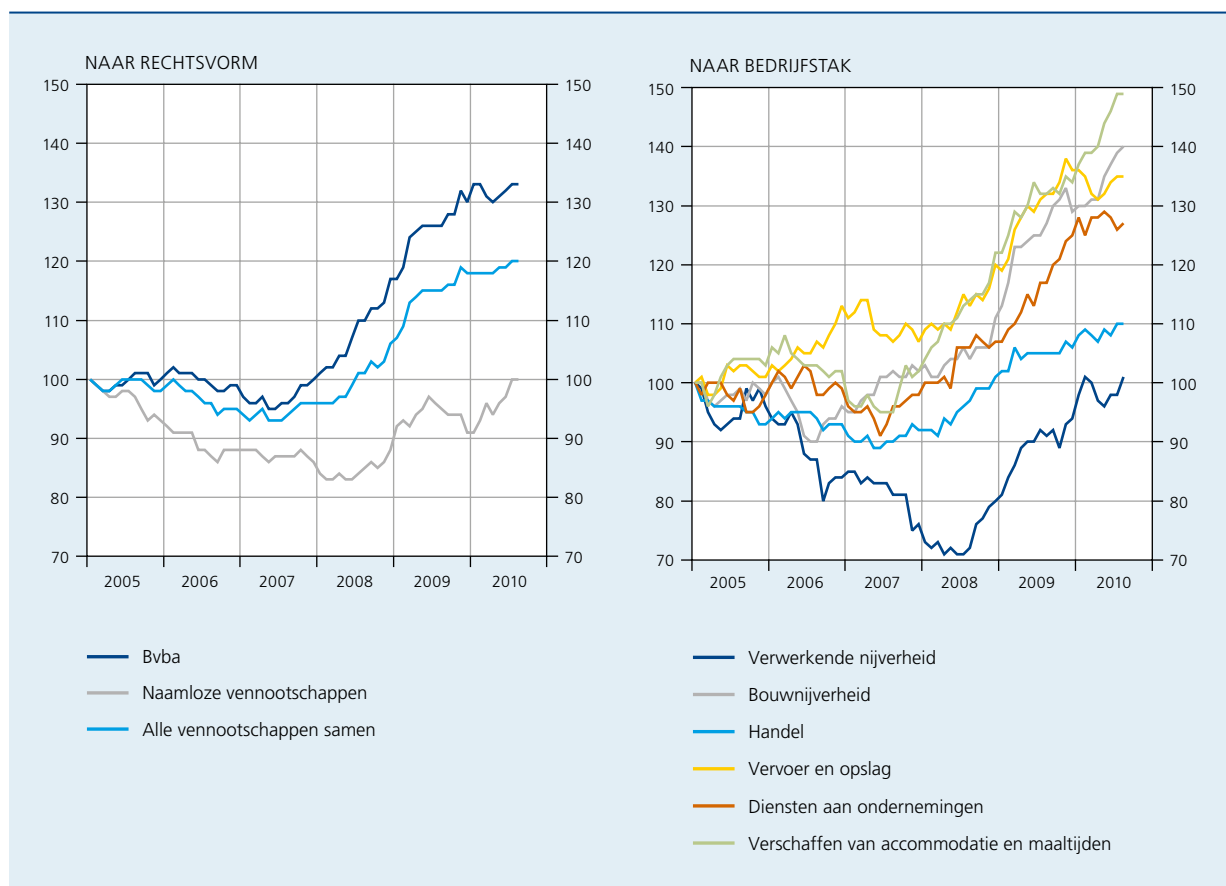
bij tot dit begin van economisch herstel, via de opleving van de buitenlandse vraag en van het vertrouwen, samen met het bedaren van de financiële spanningen. De overheid heeft sterk bijgedragen tot het scheppen van de noodzakelijke voorwaarden voor een dergelijke ontwikkeling: zij vermeed een instorting van het financieel stelsel en nam maatregelen om de schadelijkste gevolgen van de crisis op korte termijn op te vangen.

Hoewel op die manier omstreeks medio 2009 een einde kwam aan de recessiefase, hebben de hevigheid van de financiële crisis en de algemene neergang van de bedrijvigheid de gezinnen en de ondernemingen in 2009 hard getroffen. Met uitzondering van de consumptieve bestedingen en de investeringen van de overheid, hebben alle componenten van de finale vraag het bbp-verloop in aanzienlijke mate gedrukt, terwijl de gelijktijdige inkrimping van de invoer heeft gezorgd voor een neutrale bijdrage van de netto-uitvoer (Tabel 4). In het algemeen had de forse inkrimping van de economische bedrijvigheid een significante en aanhoudende weerslag op de organisatie

van de productie, de samenstelling van de finale vraag en de vorming van de primaire inkomens binnen de economie. De jongste conjunctuurontwikkelingen worden geanalyseerd in een ander artikel van dit Economisch Tijdschrift.

Wat meer bepaald de ondernemingen betreft, deze kregen eind 2008 en begin 2009 af te rekenen met een ongekende daling van de vraag, voornamelijk als gevolg van de ineenstorting van de buitenlandse handel. De vooruitzichten bleven nadien in dat opzicht onzeker, maar ook met betrekking tot de financieringsvoorwaarden. Tegen die achtergrond voerden de ondernemingen grootschalige aanpassingen uit. Zo hebben een groot aantal industriële ondernemingen hun productie geheel of gedeeltelijk stopgezet en hun voorraden drastisch teruggeschroefd. Hoewel die beweging in de tweede helft van het jaar aanzienlijk vertraagde, is meer dan een derde van de bbp-afname in 2009 toe te schrijven aan de massale voorraadintering. Bovendien hebben de ondernemingen het peil van de ingezette productiefactoren aanzienlijk

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET AANTAL FAILLISEMENTEN IN BELGIË
(voortschrijdend gemiddelde van de twaalf voorgaande maanden, indexcijfers januari 2005 = 100)



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

bijgesteld. Zo zijn hun bruto-investeringen in vaste activa in reële termen met 7,5 % gekrompen, een situatie die in schril contrast staat met de vijf voorgaande jaren, toen de ondernemingen hun investeringen met gemiddeld ongeveer 5 % per jaar hadden opgevoerd.

Ten slotte had het algemene economische klimaat ook een weerslag op de kwetsbaarheid van de Belgische ondernemingen, die kan worden beoordeeld aan de hand van de faillissementen die de rechtbanken van koophandel aangeven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen. Tijdens de tweede helft van 2007, toen de groei van de economie begon te vertragen, zette het aantal faillissementen een stijging in, die nadien nog zeer sterk opliep: zo nam het totale aantal gefailleerde ondernemingen in 2008 met 10 % en in 2009 met 11 % toe (grafiek 2). De toename trof eerst de bvba's (+31 % voor 2008 en 2009 samen), hoewel de naamloze vennootschappen niet werden gespaard (+6 %). De stijging deed zich in alle bedrijfstakken voor, met name in de diensten aan ondernemingen, de logistieke activiteiten, de verblijfsaccommodaties, de restaurants en de bouwrijverheid. In de industrie begon de toename met enkele maanden vertraging, maar was ze nadien uitermate krachtig, toen de ondernemingen volop werden getroffen door de correctie van de wereldhandel.

2.2 Algemeen verloop van het bedrijfsresultaat

Tegen die achtergrond liep de totale toegevoegde waarde die de niet-financiële vennootschappen genereren, met andere woorden het verschil tussen de

verkoopsopbrengsten en de kostprijs van de door derden geleverde goederen en diensten, in 2009 met 4 % terug (tabel 5, lopende prijzen), de eerste daling in meer dan 15 jaar tijd. Deze achteruitgang volgt op die van het jaar 2008, toen de groei van de toegevoegde waarde reeds sterk was vertraagd in vergelijking met de vijf voorgaande jaren.

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

De personeelskosten nemen het leeuwendeel van de bedrijfskosten voor hun rekening: in 2009 waren zij goed voor meer dan 59 % van de toegevoegde waarde. Terwijl ze tijdens de vijf voorgaande jaren nog met gemiddeld 4,1 % op jaarbasis waren toegenomen, zijn ze in 2009 licht gedaald (-0,3 %), en dit voor het eerst sinds meer dan tien jaar. Deze ongewone ontwikkeling is voornamelijk toe te schrijven aan de afname van het aantal in het personeelsregister ingeschreven werknemers. De ondernemingen hebben massaal en aanhoudend gebruik gemaakt van de stelsels die een zekere flexibiliteit in de inzet van de arbeidskrachten mogelijk maken. Deze omvatten vooral de tijdelijke werkloosheid voor arbeiders, maar ook de aanvullende maatregelen in het kader van het herstelplan (waaronder de mogelijkheid om – in bepaalde omstandigheden – de uitvoering van de arbeidsovereenkomst op te schorten voor de bedienden, of arbeidsduurvermindering te bevorderen).

TABEL 5 VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE RESULTATENREKENING
 (lopende prijzen)

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					In € miljoen 2009 r	In % van de toegevoegde waarde 2009 r
	2005	2006	2007	2008	2009 r		
Toegevoegde waarde	4,6	6,1	5,1	2,8	-4,0	160.448	100,0
Personeelskosten	3,0	4,3	5,2	5,3	-0,3	94.842	59,1
Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ .. (-)	3,7	5,3	6,2	6,6	3,5	29.462	18,4
Overige bedrijfskosten	6,5	12,8	-9,8	11,3	-5,0	10.406	6,5
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i>	<i>3,4</i>	<i>5,2</i>	<i>4,0</i>	<i>6,0</i>	<i>0,1</i>	<i>134.710</i>	<i>84,0</i>
Nettobedrijfsresultaat	9,2	9,3	8,9	-8,8	-20,8	25.738	16,0

Bron: NBB.

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

Na de personeelskosten vormen de afschrijvingen en de waardeverminderingen op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630 van de jaarrekening) de belangrijkste bedrijfskosten. Na drie jaar krachtig te zijn gestegen, is hun groei in 2009 vertraagd (+3,5%) als reactie op de forse daling van de investeringen. Deze laatste houdt voornamelijk verband met de ongekende instorting van de finale vraag en de onderbenutting van het productievermogen. Volgens de resultaten van de kwartaalenquête bij de verwerkende nijverheid liep de bezettingsgraad van het productievermogen terug van 82,4% in het derde kwartaal van 2008 tot een historisch minimum van 70,1% in het

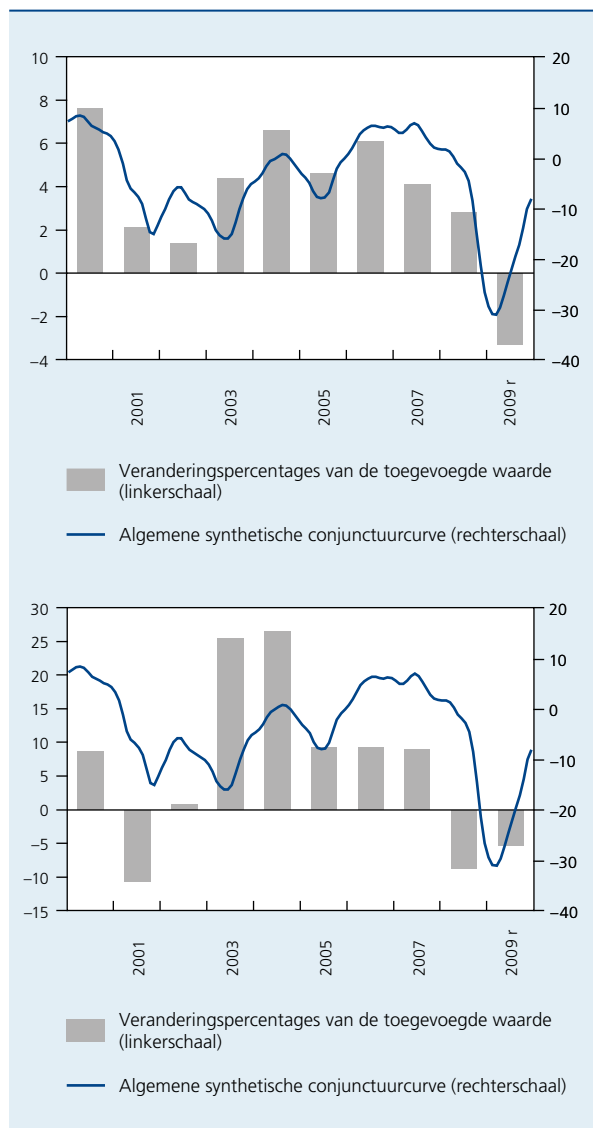
eerste kwartaal van 2009. De bezettingsgraad herstelde zich nadien licht tot 74,3% in het laatste kwartaal. Deze situatie heeft de ondernemingen ertoe aangezet de door hen geplande investeringen niet uit te voeren of uit te stellen.

De totale bedrijfskosten – die hoofdzakelijk worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen – zijn derhalve in 2009 gestagneerd (+0,1%). Voor het tweede jaar op rij overtrof de groei van de bedrijfskosten hierdoor ruimschoots die van de toegevoegde waarde, wat heeft geleid tot een nieuwe, bijzonder forse inkrimping van het nettobedrijfsresultaat (-20,8%). Binnen een periode van twee jaar is dat resultaat aldus met bijna 30% afgenomen, een ongeziene daling sinds de ondernemingen hun jaarrekening bij de Balanscentrale neerleggen. Hoewel de economische conjunctuur de commerciële resultaten van de ondernemingen dus sterk heeft gedrukt, mag men niet uit het oog verliezen dat het bedrijfsresultaat tussen 2002 en 2007 meer dan verdubbeld was.

Het algemene verloop van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat kan worden vergeleken met de conjunctuurindicator van de Bank, die het ondernemersvertrouwen meet (grafiek 3). Die indicator is sterk teruggelopen vanaf september 2008, en bereikte in maart 2009 zijn laagste niveau ooit. De enquêtegegevens wezen vervolgens op een krachtig herstel vanaf de zomer van 2009, dat grotendeels toe te schrijven is aan de gunstiger verwachtingen van de bedrijfsleiders omtrent het verloop van de economische bedrijvigheid. De vooruitgang was minder uitgesproken voor de beoordeling van de uitgeoefende bedrijvigheid. Die bewegingen komen ook tot uiting in het verloop van de toegevoegde waarde en het bedrijfsresultaat van de niet-financiële vennootschappen, waarvan de veranderingen in 2008 en 2009 tot de minst gunstige van de laatste vijftig jaar behoren.

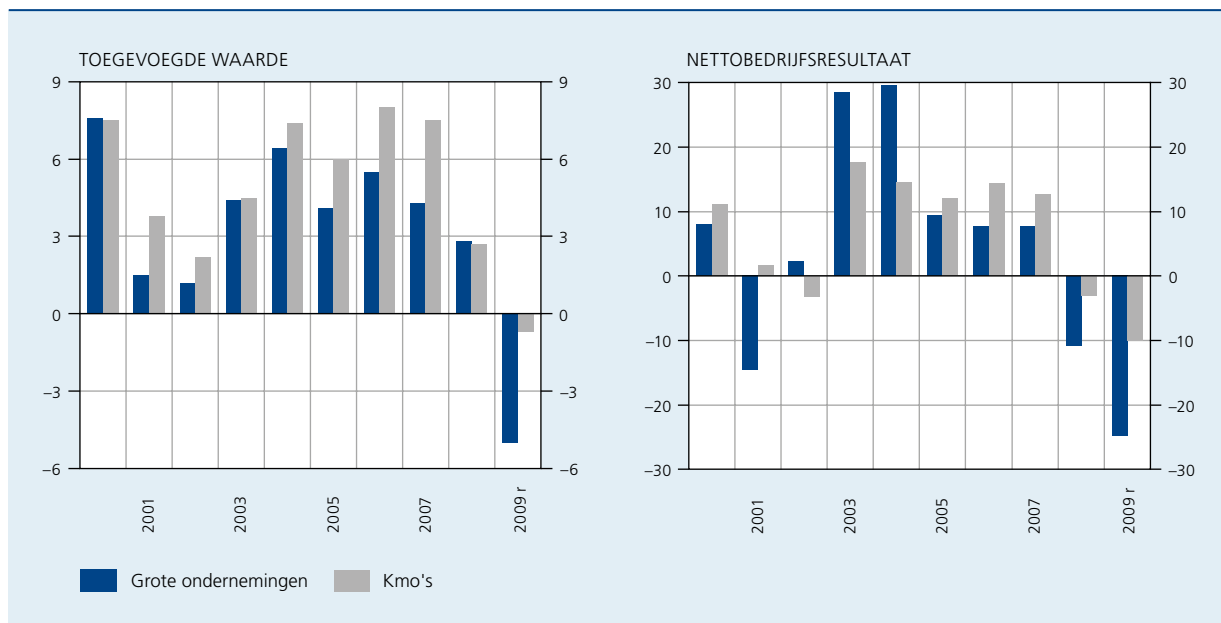
Tijdens de voorbije tien jaar als geheel lieten de kmo's een snellere groei van de toegevoegde waarde en het bedrijfsresultaat optekenen (grafiek 4). Doordat ze veel sterker op dienstverlening gericht zijn dan de grote ondernemingen, hebben ze minder te lijden onder de desindustrialisering waaraan de ontwikkelde economieën sinds verscheidene decennia onderhevig zijn. Deze langetermijntendens hield in 2008 en 2009 aan, waarbij de bedrijfstakken uit de verwerkende nijverheid zeer sterk werden getroffen door de verslechtering van de internationale omgeving (cf. paragraaf 2.3). Voor het bedrijfsresultaat, bijvoorbeeld, was het verlies over de afgelopen twee jaar samen veel geringer voor de kmo's (-13%) dan voor de grote ondernemingen (-33%).

GRAFIEK 3 TOEGEVOEGDE WAARDE, NETTOBEDRIJFSRESULTAAT EN CONJUNCTUURINDICATOR



Bron: NBB.

GRAFIEK 4 TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTOBEDRIJFSRESULTAAT NAAR OMVANG
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: NBB.

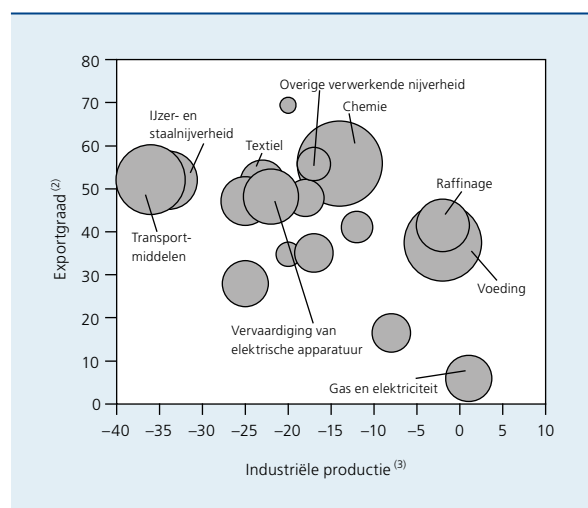
2.3 Resultaten naar bedrijfstak

In de verwerkende nijverheid lieten de toegevoegde waarde en het bedrijfsresultaat een van de meest ongunstige ontwikkelingen ooit optekenen (tabel 6). De toegevoegde waarde tegen lopende prijzen is aldus voor het derde jaar op rij gedaald, namelijk met 6,8%. Daarnaast zijn ook de bedrijfskosten teruggelopen, zij het in mindere mate, zodat het bedrijfsresultaat na de daling in 2008 nog eens 21% verloor in 2009. Het bedrijfsresultaat van de vennootschappen uit de verwerkende nijverheid nam gedurende de voorbije twee jaar met ruim 40% af.

Wegens de almaar mondiale productieprocessen en het belang van de buitenlandse afzetmarkten zijn het de verwerkende bedrijfstakken die door de instorting van de wereldhandel het zwaarst werden getroffen. In dat kader worden de ontwikkelingen van de verschillende industriële bedrijfstakken in grote mate bepaald door hun internationale openheidsgraad. Grafiek 5 toont het verband aan tussen het verloop van de industriële productie en de openheidsgraad voor de export, berekend aan de hand van de input-outputtabellen. In de eerste helft van 2009 deed de grootste productiedaling zich voor in de meest exportgerichte bedrijfstakken, inzonderheid de metaalindustrie, de metaalverwerkende nijverheid (transportmiddelen, elektrische apparaten, ...) en de textielnijverheid. De minder exportgerichte bedrijfstakken, zoals energie, uitgeverijen of voedingsnijverheid, werden daarentegen

minder getroffen door de conjunctuurverslechtering. Een en ander weerspiegelt zich in de toegevoegde waarde en het bedrijfsresultaat van de verschillende verwerkende

GRAFIEK 5 OPENHEIDSGRAAD VOOR DE EXPORT EN VERLOOP VAN DE INDUSTRIËLE PRODUCTIE ⁽¹⁾



Bron: NBB, jaarverslag.

- (1) De oppervlakte van de cirkels is evenredig aan het aandeel van de productie van de deeltak in de totale industriële productie, berekend op basis van de input-outputtabellen van 2000.
- (2) De exportgraad wordt gemeten als de verhouding tussen de uitvoer en de totale beschikbare middelen. Hij wordt berekend aan de hand van de input-outputtabellen van 2000.
- (3) Veranderingspercentages op jaarbasis van de industriële productie tijdens de eerste helft van 2009.

TABEL 6 TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTOBEDRIJFSRESULTAAT NAAR BEDRIJFSTAK
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Toegevoegde waarde		Nettobedrijfsresultaat		p.m. Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2009 r
	2008	2009 r	2008	2009 r	
Verwerkende nijverheid	-3,1	-6,4	-27,3	-21,2	27,1
waarvan:					
Landbouw- en voedingsnijverheid	5,2	7,5	-1,0	41,0	4,4
Textiel, kleding en schoeisel	-13,1	-9,9	-69,9	16,6	0,9
Houtnijverheid, papier en drukkerijen	-6,4	-5,7	-28,5	-28,4	1,9
Chemische en farmaceutische nijverheid	-2,5	1,5	-34,6	16,0	6,6
Ijzer- en staalnijverheid	-8,1	-16,6	-43,1	-77,5	3,9
Metaalverwerkende nijverheid	-3,2	-11,3	-20,7	-39,4	5,0
Niet-verwerkende bedrijfstakken	5,2	-3,0	-1,1	-20,6	72,9
waarvan:					
Handel	0,3	-6,1	-14,3	-34,4	21,0
Vervoer en opslag	9,1	-7,7	16,7	-81,7	8,9
Verblijfsaccommodaties en restaurants	3,1	-1,7	-8,8	-42,4	1,8
Informatie en communicatie	3,0	0,0	4,6	-13,6	7,3
Exploitatie van en handel in onroerend goed	13,5	-3,2	19,4	-12,4	2,8
Overige diensten	9,0	-2,3	4,9	-10,1	14,4
Energie, water en afval	7,8	4,8	12,7	17,4	5,6
Bouwnijverheid	6,2	-0,3	1,9	-6,3	7,6
Totaal	2,8	-4,0	-8,8	-20,8	100,0

Bron: NBB.

bedrijfstakken, zoals deze in de resultatenrekening tot uiting komen (tabel 6). Beide aggregaten vertoonden immers de sterkste achteruitgang van de afgelopen twee jaar in de metaalindustrie, de metaalverwerkende nijverheid en de textielnijverheid. Daarentegen lieten de voedingsnijverheid, de chemie en de farmaceutische nijverheid, nadat ze in 2008 de onmiddellijke weerslag van de crisis hadden ondergaan, in 2009 een fors herstel optekenen.

Ook in de niet-verwerkende bedrijfstakken is de toegevoegde waarde in 2009 fors gekrompen (-3,0%), nadat in 2008 reeds een daling was opgetreden. Parallel daarmee zijn de personeelskosten en de afschrijvingen verder gestegen, wat zich vertaalde in de sterkste inkrimping van het bedrijfsresultaat in meer dan 15 jaar (-20,6%). De conjunctuur heeft vooral de marktdiensten getroffen; de meeste zagen hun toegevoegde waarde dalen en in sommige gevallen hun bedrijfsresultaat ineensorten. De

logistieke activiteiten en het vervoer, alsook de groothandel, ondergingen de directe weerslag van de afgenomen bedrijvigheid in de industrie, in België en ook in Europa, waarvan zij een belangrijke input zijn. Anderzijds had de dienstverlening aan de ondernemingen bijvoorbeeld de bedrijven die informaticaconsultancy verstrekken te kampen met de kostenbesparingen bij hun cliënteel, in het licht van de grote onzekerheid omtrent de economische vooruitzichten. Ten slotte heeft de daling van de gezinsconsumptie onder meer gewogen op de detailhandel, de accommodatie en de restaurants.

Andere sectoren, waaronder vooral de bouwnijverheid, hielden beter stand. In deze bedrijfstak bleef de toegevoegde waarde in 2009 nagenoeg op hetzelfde peil, terwijl het bedrijfsresultaat licht achteruitging (-6,3%) in vergelijking met de overige bedrijfstakken. De sector had weliswaar te kampen met een daling van de investeringen in woningen, maar kon profiteren van het economische

herstelplan van de Belgische overheid, dat onder meer de stijging van de overheidsuitgaven voor infrastructuurwerken behelsde, alsook fiscale maatregelen ten gunste van nieuwbouw, renovatie en energiebesparende maatregelen. Daarenboven had België, in tegenstelling tot andere Europese landen, niet af te rekenen met het uiteenspannen van een zeepbel in de vastgoedsector.

3. Verloop van de financiële situatie van de ondernemingen

De onderstaande financiële analyse berust op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen, waar verschillende ratio's aan ontleend zijn. De financiële ratio's worden voorgesteld in de vorm van globalisaties en medianen. Een geglobaliseerde ratio is gelijk aan de deling van de som van de tellers van alle vennootschappen door de som van de noemers. De mediaan is dan weer de centrale waarde van een geordende verdeling: een bepaalde ratio ligt voor 50% van de vennootschappen hoger dan de mediaanratio en voor 50% lager dan de mediaan.

Aangezien de beide maatstaven aan verschillende oogmerken beantwoorden, vullen zij elkaar aan. Indien elke onderneming in aanmerking wordt genomen volgens haar reële gewicht in de teller en in de noemer, weerspiegelt de geglobaliseerde ratio vooral de situatie van de grootste ondernemingen. Omdat de mediaan de situatie van de centrale onderneming aangeeft, weerspiegelt hij daarentegen het verloop van de hele populatie: de mediaan wordt immers in gelijke mate beïnvloed door elke onderneming, ongeacht haar grootte. Als micro-economische maatstaf is de mediaan te verkiezen boven het eenvoudige gemiddelde, aangezien hij nauwelijks wordt beïnvloed door de extreme waarden van sommige vennootschappen.

Om een beeld te krijgen van de verschillende bevolkingslagen, is de invalshoek sinds vorig jaar verruimd tot de volledige verdeling: naast de mediaangegevens bevatten de tabellen van bijlage 4 het eerste en het derde kwartiel, alsook het tiende en het negentigste percentiel. Het interkwartielverschil wordt eveneens weergegeven, als maatstaf voor de spreiding van de verdeling.

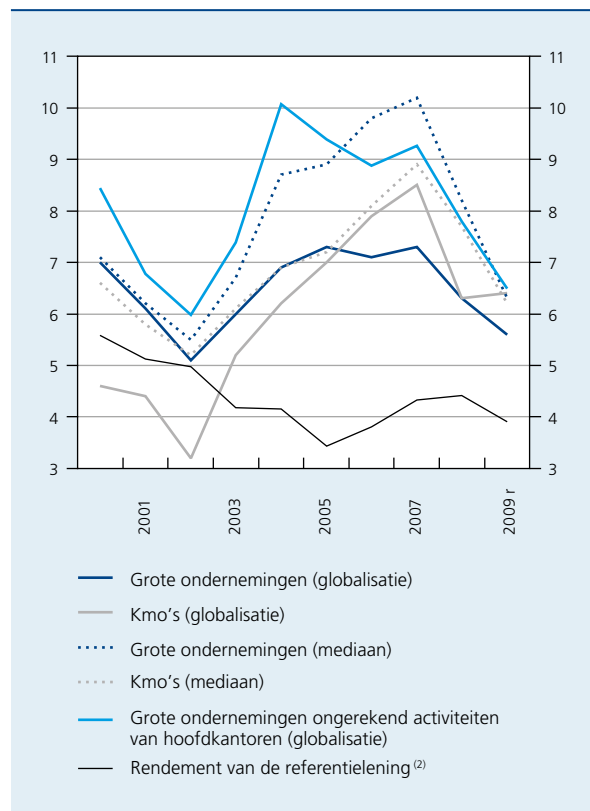
3.1 Rentabiliteit

De rentabiliteit heeft betrekking op het vermogen van de ondernemingen om winst te maken. Ze kan worden geraamd aan de hand van de nettorentabiliteit van het eigen vermogen. Deze laatste is ook bekend als return on equity (ROE) en deelt het nettoresultaat na belastingen door het eigen vermogen. Die ratio geeft het

rendement voor de aandeelhouders weer, na aftrek van alle kosten en belastingen. Over een voldoende lange periode moet de rentabiliteit van het eigen vermogen hoger zijn dan het rendement van een risicoloze belegging, teneinde de aandeelhouders een risicopremie te bezorgen. Vanwege de volatiliteit van het uitzonderlijk resultaat, wordt het nettoresultaat hier beschouwd ongerekend uitzonderlijke elementen, om een representatiever beeld te krijgen van de recurrente prestaties van de ondernemingen.

In 2009 bedroeg de geglobaliseerde rentabiliteit van het eigen vermogen 5,6% voor de grote ondernemingen en 6,4% voor de kmo's (grafiek 6). Terwijl de ratio van de grote ondernemingen voor het tweede jaar op rij is gedaald, bleef die van de kmo's stabiel, zij het na een verlies van ruim 2 procentpunten in 2008. De geglobaliseerde rentabiliteit van de kmo's lag voor het vierde opeenvolgende jaar hoger dan die van de grote ondernemingen, maar de ratio van deze laatste werd

GRAFIEK 6 NETTORENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN⁽¹⁾ EN RENDEMENT VAN DE REFERENTIELENING (in procenten)



Bron: NBB.

(1) Ongerekend het uitzonderlijk resultaat.

(2) Bruttorente van de referentieleening (lineaire obligaties staatsleningen op 10 jaar).

afgeremd door het gewicht van het eigen vermogen in de bedrijfstak « activiteiten van hoofdkantoren » (subklasse 70.100 van NACE-Bel 2008). Deze bedrijfstak, die meer dan een derde van het eigen vermogen van de onderzochte populatie vertegenwoordigt, maakt evenwel nog slechts 1 % van de totale toegevoegde waarde uit. Als men de enkele honderden vennootschappen die daartoe behoren buiten beschouwing laat, ligt de ratio van de grote ondernemingen op lange termijn boven die van de kmo's.

Het verloop van de mediaanratio's toont aan dat de conjunctuurverslechtering de hele populatie heeft getroffen. De mediaanrentabiliteit is in de twee jaar tijd verslechterd met 3,9 punten in de grote ondernemingen en met 2,7 punten in de kmo's. Hoewel de financiële prestaties over heel 2009 opnieuw fors achteruitgingen, lagen de rentabiliteitsratio's nog steeds boven het voorgaande dieptepunt in 2002. Dit wijst op het weerstandsvermogen van de vennootschappen ondanks het uitzonderlijke

karakter van de conjunctuurinzinking waarmee zij werden geconfronteerd.

In combinatie met de aanhoudende conjuncturele onzekerheid heeft de scherpe daling van de rentabiliteit de vennootschappen overigens aangespoord tot een conservatiever beleid inzake winstallocatie. Het aantal grote ondernemingen die winsten uitkeerden, alsook de uitgekeerde bedragen, zijn in 2008 en 2009 dan ook gedaald, in tegenstelling tot de stijgende trend tijdens het afgelopen decennium. Ook voor de kmo's was een kentering zichtbaar, maar pas vanaf 2009 en minder uitgesproken.

Het verschil tussen het rendement op staatsleningen en de rentabiliteit van de ondernemingen vormt een interessant referentiepunt om de risicopremie te ramen die de aandeelhouders toekomt. Hoewel dat verschil tussen 2003 en 2007 gaandeweg was gestegen liep het sindsdien sterk terug, vooral onder invloed van de scherpe daling van de ondernemingsresultaten, terwijl het referentietarief van

TABEL 7 PERCENTAGE VERLIESLIJDENDE VENNOOTSCHAPPEN ⁽¹⁾, PER BEDRIJFSTAK
(in procenten)

	2005	2006	2007	2008	2009 r
Verwerkende nijverheid	31,6	30,8	28,7	33,0	38,3
waarvan :					
Landbouw- en voedingsnijverheid	33,5	35,9	33,6	40,0	36,1
Textiel, kleding en schoeisel	39,0	37,3	36,4	43,4	47,5
Houtnijverheid, papier en drukkerijen	34,8	33,0	31,2	36,3	44,7
Chemische en farmaceutische nijverheid	31,2	32,1	29,1	34,2	35,2
Ijzer- en staalnijverheid	26,5	24,1	20,6	25,0	34,4
Metaalverwerkende nijverheid	28,8	27,3	27,0	28,6	37,3
Niet-verwerkende bedrijfstakken	35,7	34,7	33,6	35,8	38,4
waarvan :					
Handel	35,9	35,1	33,6	36,4	38,8
Vervoer en opslag	34,4	31,2	29,7	35,2	42,3
Verblijfsaccommodaties en restaurants	48,9	49,2	48,3	51,0	52,9
Informatie en communicatie	35,5	33,8	31,8	31,8	36,9
Exploitatie van en handel in onroerend goed	42,1	41,8	41,2	43,9	43,3
Overige diensten	31,9	30,3	29,5	30,6	34,2
Energie, water en afval	28,5	27,7	26,1	30,4	34,0
Bouwnijverheid	29,3	27,9	27,0	29,5	32,9
Totaal	35,4	34,4	33,2	35,6	38,4

Bron : NBB.

(1) Negatieve rubriek 9904 (winst of verlies van het boekjaar).

de OLO's gemiddeld op jaarbasis weinig veranderde. Over 2008 en 2009 samen hebben de aandelenbeleggingen dus aan aantrekkingskracht ingeboet ten opzichte van de risicoloze beleggingen. Die vergelijking dient natuurlijk met enige omzichtigheid te worden beschouwd omdat, enerzijds, aandelen en staatsleningen verschillende financiële instrumenten zijn en, anderzijds, een grote meerderheid van de bestudeerde grote ondernemingen niet beursgenoteerd is.

In bijlage 4 wordt de invalshoek van de analyse uitgebreid met de gedetailleerde verdeling van de nettorentabiliteitsratio van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten. Deze ratio verdient de voorkeur voor de analyse van de volledige distributie, aangezien ze voor alle ondernemingen beschikbaar is, in tegenstelling tot de rentabiliteit van het eigen vermogen, die alleen kan worden berekend aan de hand van positieve eigen vermogens. Kenmerkend voor deze ratio is dat ze losstaat van de financieringsstructuur van de ondernemingen. Daarom wordt ze ook «economische rentabiliteit» genoemd. Onderzoek van de tabel leert dat de voorbije twee jaar zowel de meest rendabele als de minst rendabele bevolkingslagen werden getroffen door de verslechtering van de rentabiliteit.

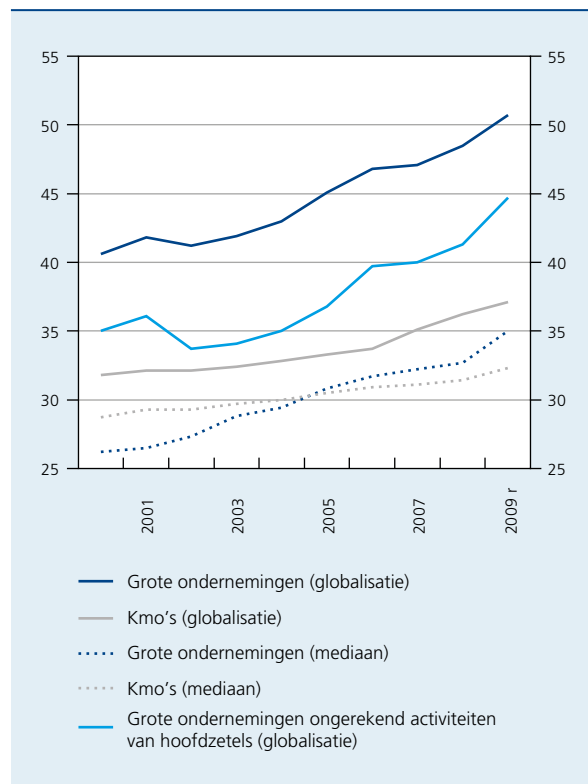
Ten slotte vormt het percentage vennootschappen die verliezen lijden een direct referentiepunt voor hun vermogen om inkomens te genereren in het kader van hun activiteiten. Dat percentage is na een sterke daling tussen 2002 en 2007 fors gestegen over de laatste twee jaar, namelijk van 33,2% in 2007 tot 38,4% in 2009 (tabel 7). Alle bedrijfstakken werden getroffen door deze trendomkering. In 2009 telden de accommodaties, de restaurants, de textiel- en de houtnijverheid, het vervoer en de vastgoedsector de meeste verlieslijdende vennootschappen, terwijl de energiesector, de bouwnijverheid, de diensten aan ondernemingen en de metaalverwerkende nijverheid er het minste telden.

3.2 Solvabiliteit

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

De graad van financiële onafhankelijkheid is gelijk aan de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale passiva. Een hoge ratio betekent dat de onderneming onafhankelijk is van vreemde middelen, wat twee positieve

GRAFIEK 7 GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID
(in procenten)



Bron: NBB.

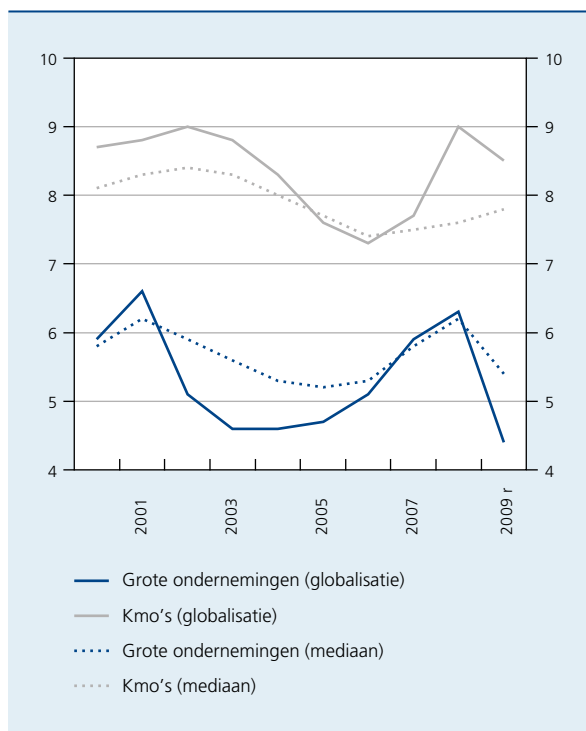
gevolgen heeft: ten eerste zijn de financiële lasten gering en oefenen ze dus weinig druk uit op het resultaat; ten tweede kunnen nieuwe schulden, indien nodig, gemakkelijk en onder gunstige voorwaarden worden aangegaan. De graad van financiële onafhankelijkheid kan eveneens worden geïnterpreteerd als een maatstaf voor het financiële risico van de onderneming, aangezien de vergoeding van derden vast is, in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming. Het vierde deel van het artikel gaat uitgebreid in op het verband tussen de financiële onafhankelijkheid en het faillissementsrisico.

In 2009 bedroeg de geglobaliseerde financiële-onafhankelijkheidsgraad 50,7% voor de grote ondernemingen en 37,1% voor de kmo's (grafiek 7). De opwaartse trend van de laatste jaren heeft zich dus voortgezet: in tien jaar tijd is de ratio van de grote ondernemingen gestegen met 10,1 procentpunt en die van de kmo's met 5,3 procentpunt. Sinds het boekjaar 2005 werd deze langetermijntrend doorgetrokken dankzij de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal («notionele interesten»). Die maatregel zorgde met name voor een grote instroom van buitenlands kapitaal in België, in de vorm van participaties in Belgische vennootschappen. De buitenlandse

tegenpartijen zijn voornamelijk verbonden ondernemingen of ondernemingen die een deelneming bezitten in de doelvennootschap. Ongerekend de bedrijfstak « activiteiten van hoofdkantoren » (NACE-BEL 70.100), waar de inbreng bijzonder groot was, verliest de ratio van de grote ondernemingen trouwens meer dan 6 procentpunt. De veranderingen op jaarbasis blijven echter ongeveer gelijk.

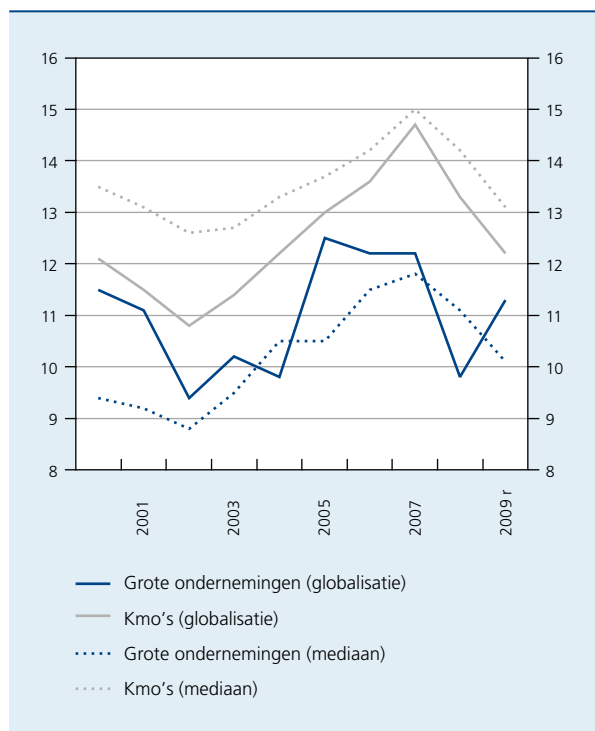
De trendmatige verbetering van de solvabiliteit gold voor de totale populatie, zoals blijkt uit de mediaanratio's. In tien jaar tijd is de ratio van de grote ondernemingen gestegen met 8,8 procentpunt en die van de kmo's met 3,6 procentpunt. Hoewel grafiek 7 een constante verbetering van de solvabiliteit te zien geeft, blijkt uit de analyse van de gehele statistische verdeling in bijlage 4 dat de meest solvabele lagen van de populatie het meest hebben geprofiteerd van de stijging. De interkwartiele verschillen zijn derhalve geleidelijk toegenomen tijdens het laatste decennium (van 41,5% tot 49,1% voor de grote ondernemingen en van 48,0% tot 55,3% voor de kmo's). Voor de kmo's geeft de daling van het 1^e kwartiel en van het 10^e percentiel bovendien aan dat een aanzienlijk gedeelte van de populatie tegen de algemene tendens in is geëvolueerd. Voorts moet worden onderstreept dat het percentage vennootschappen met een negatief eigen

GRAFIEK 9 GEMIDDELDE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN
(in procenten)



Bron: NBB.

GRAFIEK 8 DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW
(in procenten)



Bron: NBB.

kapitaal, de voorbije tien jaar is toegenomen, van 14,7% in 2008 tot 16,8% in 2009.

De graad van financiële onafhankelijkheid en, omgekeerd, de schuldgraad, geven een beeld van het algemene evenwicht van de balanscijfers. Hoewel dit beeld noodzakelijk is voor de diagnose van de solvabiliteit, is het ontoereikend, aangezien het geen inzicht verschaft in het vermogen van de ondernemingen om hun schulden af te lossen, noch in het peil van de uit die schulden voortvloeiende lasten.

De dekkinggraad van het vreemd vermogen door de cashflow meet welk aandeel van de schulden de onderneming zou kunnen aflossen indien ze daartoe de totale cashflow van het boekjaar zou aanwenden, en bepaalt derhalve het aflossingspotentieel van de onderneming⁽¹⁾. De inversie van de ratio geeft het aantal jaren weer dat, bij een constante cashflow, nodig zou zijn om de totale schulden terug te betalen. De door deze ratio verstrekte

(1) De Engelse term cashflow wordt gebruikt om de door de onderneming voortgebrachte netto liquiditeitsstroom aan te duiden, met andere woorden het verschil tussen de ontvangen opbrengsten en de bestede lasten. De cashflow, die derhalve het vermogen tot zelffinanciering van de onderneming vertegenwoordigt, is van fundamenteel belang voor haar ontwikkeling: door middel van de cashflow kan de onderneming onder meer nieuwe investeringen financieren, schulden aflossen of winsten uitkeren.

informatie vult die van de financiële-onafhankelijkheidsgraad aan, aangezien een hoge schuldenlast kan worden gerelativeerd door een grote solvabiliteit, en omgekeerd.

In 2009 heeft de dekking van het vreemd vermogen al bij al de in 2008 ingezette correctie voortgezet (grafiek 8). Enkel de geglobaliseerde ratio voor de grote ondernemingen herstelde zich, tot 11,3 %, vooral als gevolg van een belangrijke meerwaarde op vaste activa in de voedingsnijverheid. De geglobaliseerde ratio voor de kmo's liep opnieuw terug, onder de gezamenlijke invloed van de inkrimping van de cashflow en de toename van de schulden. Voor beide ondernemingscategorieën waren de mediaanratio's eveneens neerwaarts gericht, net als de gehele distributie (cf. bijlage 4). Dit verminderde vermogen van de ondernemingen om hun schulden terug te betalen nuanceert de over dezelfde periode geboekte vooruitgang inzake financiële onafhankelijkheid.

Aan de hand van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kunnen de kosten van het beroep op externe financieringsbronnen worden geraamd. Na vele jaren van stijging liep de ratio in 2009 fors terug, in het bijzonder in de grote ondernemingen. Deze beweging weerspiegelt de rentedaling voor nieuwe bankkredieten, die in november 2008 aanving en zich gedurende heel 2009 voortzette, als gevolg van de snelle versoepeling van het monetair beleid in het eurogebied. Er zij echter op gewezen dat de ondernemingen terzelfder tijd gewag maakten van een verstrakking van de andere kredietverleningscriteria door de financiële instellingen. In een verslechterd en voor de kredietverstrekkers risicovoller conjunctuurklimaat, en gezien de reorganisatie van de financiële sector, eisten de banken derhalve vaak meer waarborgen, terwijl ze ook de bedragen van hun kredieten terugschroefden en meer kosten aanrekenden.

4. Financiële ratio's en faillissementsrisico

De Bank ontwikkelt thans een financiële gezondheidsindicator voor de vennootschappen die hun jaarrekening bij de Balanscentrale neerleggen. Die indicator zal worden opgenomen in de ondernemingsdossiers die ten behoeve van de vennootschappen worden opgesteld. Hij is geconstrueerd als een gewogen combinatie van variabelen die wordt verkregen via een logistische regressie waarin een onderscheid wordt gemaakt tussen faillerende vennootschappen, enerzijds, en niet-faillerende vennootschappen anderzijds. Deze paragraaf geeft enkele in dit kader verkregen resultaten weer, met name de relatie tussen faillissementsrisico en spreiding van de financiële ratio's.

De definitie van faillissement is gebaseerd op een juridisch criterium: een vennootschap wordt als faillerend beschouwd als ze verwickeld is in een faillissement of een gerechtelijk akkoord. Hoewel er geen concrete definitie bestaat van wat een onderneming in moeilijkheden is, kunnen de begrippen faillissement en gerechtelijk akkoord als goede benaderingen worden beschouwd, gezien hun juridische grondslagen. Het faillissement veronderstelt immers een toestand van staking van betaling en geschokt krediet⁽¹⁾. Het gerechtelijk akkoord, dat in 2009 werd vervangen door nieuwe procedures, beoogde dan weer de ondernemingen die tijdelijk in de onmogelijkheid verkeren hun schulden te betalen⁽²⁾. In dat opzicht en gezien de onderzochte boekjaren (1995 tot 2008), worden de in het verleden opgetekende procedures inzake gerechtelijk akkoord beschouwd als insolventiegebeurtenissen. De faillissementen vertegenwoordigen de overgrote meerderheid van die gebeurtenissen (ruim 95 %).

De wet van 31 januari 2009 betreffende de continuïteit van de ondernemingen legt meer de nadruk op preventie en voert nieuwe procedures in ter vervanging van het gerechtelijk akkoord⁽³⁾. Op het ogenblik dat de analyses werden uitgevoerd, identificeerde de Kruispuntbank van Ondernemingen de bij die procedures betrokken ondernemingen nog niet, zodat de gevolgen van de wet niet konden worden geëvalueerd. Dat doet evenwel geen afbreuk aan de resultaten, aangezien de eerste doelstelling erin bestaat het begrip financiële gezondheid te objectiveren.

In de hierna volgende paragrafen wordt een vennootschap geacht faillerend te zijn indien ze binnen 1.095 dagen (dat is driemaal 365 dagen) na de afsluitingsdatum van haar jaarrekening verwickeld raakt in een procedure van faillissement of gerechtelijk akkoord. De andere vennootschappen worden als niet-faillerend beschouwd. De in acht genomen faillissementsdatum is de datum waarop de juridische situatie bij de Kruispuntbank van Ondernemingen verandert (in een staat van faillissement of gerechtelijk akkoord).

Op die basis is het mogelijk de relatie tussen financiële situatie en faillissementsrisico te onderzoeken. De onderzochte populatie betreft het boekjaar 2006 en telt 213.468 vennootschappen, dat is een voldoende grote

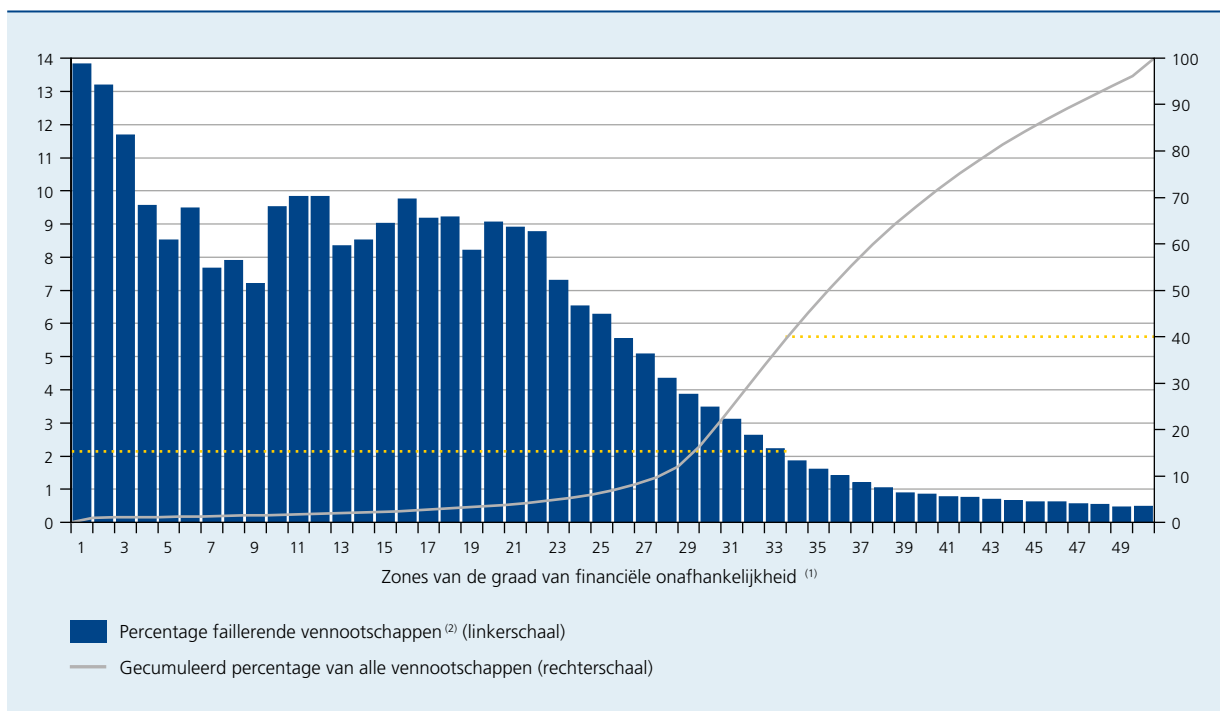
(1) Faillissementswet van 8 augustus 1997, gewijzigd bij de wet van 4 september 2002. Artikel 2: de koopman die op duurzame wijze heeft opgehouden te betalen en wiens krediet geschokt is, bevindt zich in staat van faillissement.

(2) Wet van 17 juli 1997 betreffende het gerechtelijk akkoord. Artikel 9 § 1: het gerechtelijk akkoord kan aan de schuldenaar worden toegestaan indien hij tijdelijk zijn schulden niet kan voldoen of indien de continuïteit van zijn onderneming bedreigd wordt door moeilijkheden die op min of meer korte termijn kunnen leiden tot het ophouden van betalen.

(3) De wet omvat twee hoofdlijnen. De eerste hoofdlijn betreft het vertrouwelijk minnelijk akkoord dat de ondernemingen in moeilijkheden met een schuldeiser of meerdere schuldeisers kunnen sluiten. De tweede hoofdlijn betreft de gerechtelijke reorganisatie die wordt verdeeld in drie procedures; het minnelijk akkoord voor de rechtbank, de gerechtelijke reorganisatie door een collectief akkoord en de overdracht van de onderneming onder gerechtelijk gezag.

GRAFIEK 10 FAILLISEMENTSgraad EN GECUMULEERDE FREQUENTIE VAN ALLE VENNOOTSCHAPPEN, PER ZONE VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

(boekjaar 2006, 213.468 vennootschappen)



Bron: NBB.

(1) De zones stemmen overeen met intervallen van 4,5% van de graad van financiële onafhankelijkheid tussen het 1ste en het 99ste percentiel: zone 1 = $-\infty$; $-120,5$; zone 2 = $[-120,5; -116]$; zone 3 = $[-116; -111,5]$; ...; zone 49 = $[90,2; 94,7]$; zone 50 = $[94,7; +\infty]$.

(2) Gecentreerd gemiddelde over drie zones.

populatie om significante conclusies te trekken. De hierna weergegeven verdelingen hebben betrekking op een opsplitsing van de financiële ratio's in zones. Die zones stemmen overeen met gelijke intervallen van de ratio's en teneinde de invloed van de extreme waarden op de omvang van de verdeling te neutraliseren, wordt in de opsplitsing geen rekening gehouden met de waarden onder het 1^e percentiel en boven het 99^e percentiel.

Zo stemt de eerste zone in grafiek 10 overeen met de waarden van de graad van financiële onafhankelijkheid van minder dan $-120,5$. De volgende zones stemmen overeen met intervallen van 4,5% van de ratio:

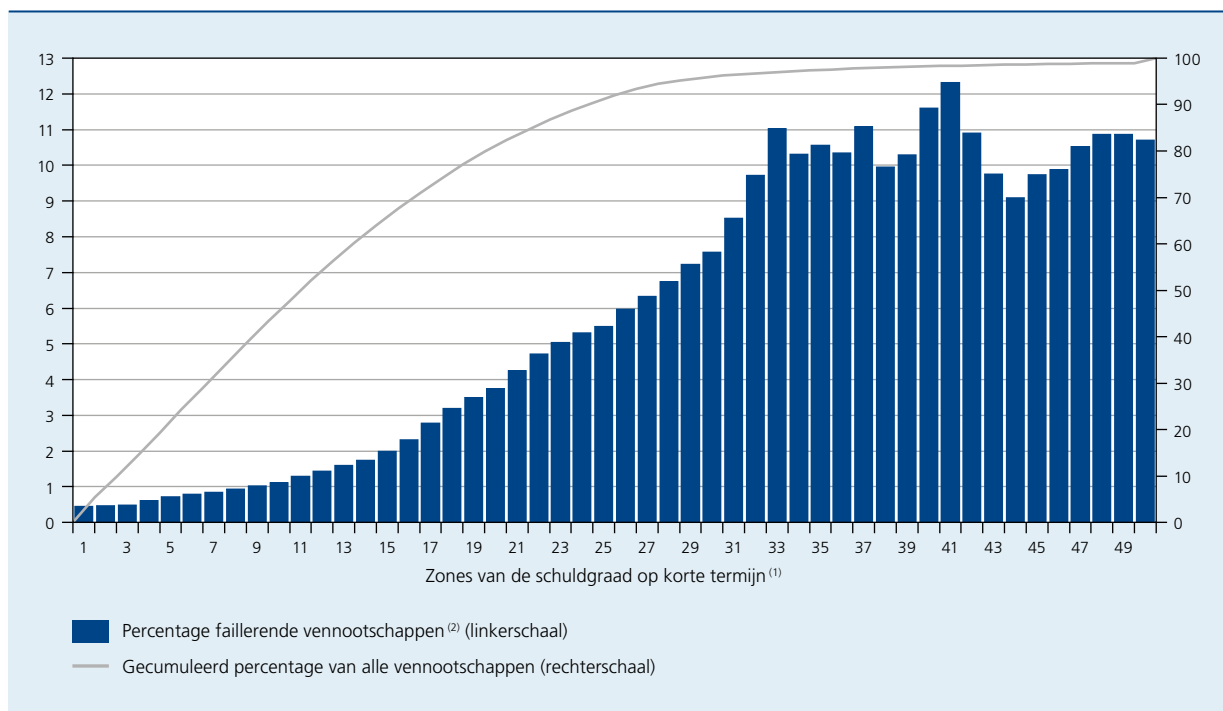
- zone 2 stemt overeen met de waarden van meer dan of gelijk aan $-120,5$ en minder dan -116 ;
- zone 3 stemt overeen met de waarden van meer dan of gelijk aan -116 en minder dan $-111,5$;
- ...
- zone 49 stemt overeen met de waarden van meer dan of gelijk aan $90,2$ en minder dan $94,7$;
- zone 50 stemt overeen met de waarden van meer dan of gelijk aan $94,7$.

Grafiek 10 geeft de faillissementsgraad op drie jaar weer, alsook de gecumuleerde frequentiecurve van de onderzochte vennootschappen voor elk van de 50 zones van de graad van financiële onafhankelijkheid. In het geval van zone 33, bijvoorbeeld, blijkt uit de grafiek dat (a) die zone 2,2% van de faillerende vennootschappen bevat (histogram, linkerschaal) en (b) 40% van de vennootschappen zich in de zones 1 tot 33 bevinden (gecumuleerde frequentiecurve, rechterschaal), dat wil zeggen een financiële onafhankelijkheid van minder dan 23% hebben.

Het histogram illustreert de duidelijk negatieve relatie tussen financiële onafhankelijkheid en faillissementsrisico: de faillissementsgraad op drie jaar daalt van nagenoeg 14% in zone 1 tot minder dan 0,5% in zone 50. De relatie is niet lineair en stagneert met name tussen de zones 4 en 21. Maar over het geheel genomen kan worden aangestipt: hoe geringer de graad van financiële onafhankelijkheid, hoe hoger het faillissementsrisico. Die relatie strookt met de intuïtie, aangezien het begrip solvabiliteit centraal staat in de faillissementsproblematiek.

GRAFIEK 11 FAILLISEMENTSgraad EN GECUMULEERDE FREQUENTIE VAN ALLE VENNOOTSCHAPPEN, PER ZONE VAN SCHULDENLAST OP KORTE TERMIJN

(boekjaar 2006, 213.468 vennootschappen)



Bron: NBB.

(1) De zones stemmen overeen met intervallen van 3,6% van de schuldenlast op korte termijn, tussen het 1ste en het 99ste percentiel: zone 1 = [0; 4,0]; zone 2 = [4,0; 7,6]; zone 3 = [7,6; 11,2]; ...; zone 49 = [173,1; 176,7]; zone 50 = [176,7; +∞.

(2) Gecentreerd gemiddelde over drie zones.

Uit grafiek 10 blijkt ook dat de verdeling van de ratio zeer asymmetrisch is. De zones met een geringe financiële onafhankelijkheid omvatten immers een minderheid van vennootschappen: de gecumuleerde frequentiecurve toont bijvoorbeeld dat de eerste 20 zones (d.w.z. de zones met een zwaar negatieve financiële afhankelijkheid) minder dan 4% van de onderzochte vennootschappen bevatten.

Grafiek 11 is opgesteld op dezelfde grondslagen als grafiek 10, maar heeft betrekking op de schuldgraad op korte termijn. Die ratio is gelijk aan de verhouding tussen de schulden op ten hoogste een jaar (rubriek 42/48 van de jaarrekening) en de totale passiva (rubriek 10/49), vermenigvuldigd met 100. In de univariate logistische regressie toont de schuldgraad zich de meest discriminerende van de bestudeerde ratio's.

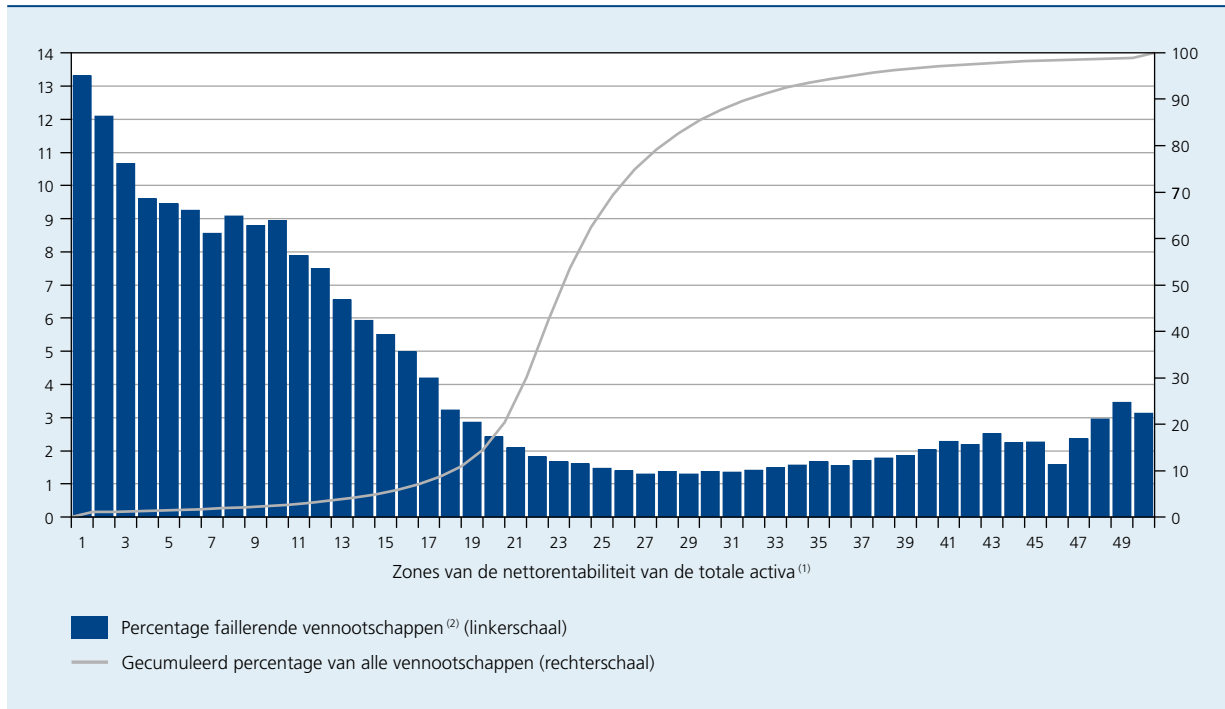
In grafiek 11 kan worden geconstateerd dat er een duidelijk positieve relatie bestaat tussen de schuldenlast op korte termijn en het faillissementsrisico: wanneer de schuldenlast toeneemt, stijgt ook het faillissementsrisico. Die relatie is intuïtief, aangezien de vennootschappen met een zware schuldenlast logischerwijs kwetsbaarder zijn.

Zoals voor de graad van financiële onafhankelijkheid, is de relatie niet lineair en wordt ze gekenmerkt door een plateau boven zone 33, dat is wanneer de schuldenlast op korte termijn groter wordt dan 119,1%. Dat plateau suggereert dat vanaf een bepaald niveau de schuldenlast geen effect meer sorteert op het faillissementsrisico: de vennootschappen van zone 50 (dat wil zeggen de vennootschappen waarvan de schuldenlast op korte termijn uitkomt boven 176,2%) vertonen nagenoeg dezelfde faillissementsgraad als de vennootschappen van zone 33 (dat zijn de vennootschappen waarvan de schuldenlast op korte termijn tussen 115,5% en 119,1% ligt).

Grafiek 12 is een ander voorbeeld, met betrekking tot de nettorentabiliteit van de totale activa. Daaruit blijkt dat er een negatieve relatie bestaat tussen rentabiliteit en faillissementsrisico. De faillissementsgraad daalt immers van 13,3% in zone 1 (nettorentabiliteit van -40,8%) tot 3,1% in zone 50 (nettorentabiliteit van meer dan 62,4%).

Zoals voor de twee andere graphieken is de relatie niet lineair en wordt ze gekenmerkt door een lichte maar

GRAFIEK 12 FAILLISEMENTSgraad en gecumuleerde frequentie van alle vennootschappen, per zone van rentabiliteit
(boekjaar 2006, 213.468 vennootschappen)



Bron: NBB.

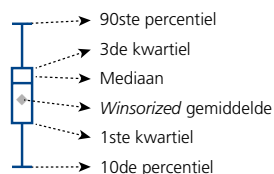
(1) De zones stemmen overeen met intervallen van 2,15% van de rentabiliteit tussen het 1ste en het 99ste percentiel: zone 1 = $-\infty$; $-40,8$; zone 2 = $[-40,8$; $-38,6$; zone 3 = $[-38,6$; $-36,5$; ...; zone 49 = $[60,3$; $62,4$; zone 50 = $[62,4$; $+\infty$.

(2) Gecentreerd gemiddelde over drie zones.

Kader 1 – Box plots

De box plots zijn een instrument van grafische voorstelling dat in 1977 werd ingevoerd door de Amerikaanse statisticus John W. Tukey⁽¹⁾. Dat instrument maakt het mogelijk de verdelingsverschillen tussen diverse populaties, waaronder de spreiding en de asymmetrie, te visualiseren. De in dit artikel voorgestelde box plots hebben de volgende betekenis:

- het uiterste punt van het bovenste diagram stemt overeen met het 90ste percentiel;
- de bovengrens van de doos stemt overeen met het derde kwartiel;
- de lijn in de doos stemt overeen met de mediaan;
- de onderste lijn van de doos stemt overeen met het eerste kwartiel;
- het uiterste punt van het onderste diagram stemt overeen met het tiende percentiel;
- het grijze punt stemt overeen met het winsorized gemiddelde⁽²⁾.

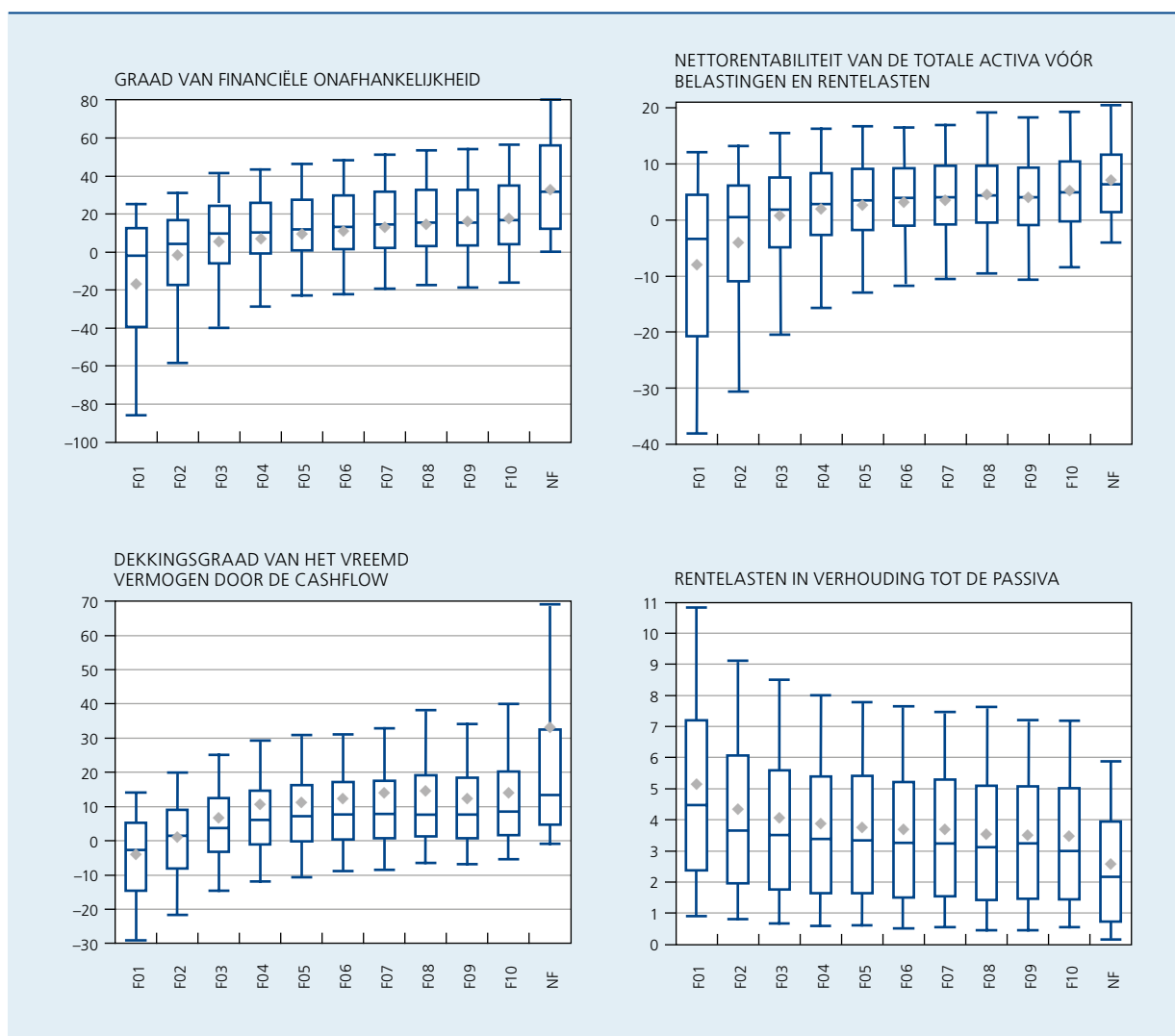


(1) Zie Tukey J. (1977), *Exploratory Data Analysis*, Addison-Wesley, Reading.

(2) Gemiddelde berekend op basis van de winsorized verdeling bij het 1ste en 99ste percentiel. Een winsorization in het 1ste percentiel betekent dat alle lagere waarden geëgaliseerd worden in het 1ste percentiel; een winsorization in het 99ste percentiel betekent dat alle hogere waarden geëgaliseerd worden in het 99ste percentiel. Zodoende kan het effect van de extreme waarden op de berekening van het gemiddelde worden geneutraliseerd.

GRAFIEK 13 BOX PLOTS VOLGENS DE NABIJHEID VAN HET FAILLISSEMENT

(boekjaren 1997, 1998 en 1999, in procenten)



Bron: NBB.

geleidelijke stijging van de graad boven zone 27, dat wil zeggen voor de zeer rendabele vennootschappen (rentabiliteit van meer dan 15,1%). Die contra-intuïtieve toename is vooral toe te schrijven aan de kleinere vennootschappen, waarvan de lage noemer (totale activa) een toegenomen volatiliteit van de ratio en derhalve een geringe significantie met zich brengt. De gecumuleerde frequentiecurve geeft tevens aan dat die stijging van de graad toe te schrijven is aan een minderheid van vennootschappen. Ze toont ook dat de verdeling van de rentabiliteit beduidend symmetrischer is dan die van de financiële onafhankelijkheid: zowel de lagere als de hogere uiterste zones omvatten een zeer gering percentage aan vennootschappen.

De dynamiek van de insolventiegebeurtenissen werd eveneens bestudeerd. Daartoe werd elke neergelegde jaarrekening geïdentificeerd volgens de nabijheid in de tijd van het faillissement. Voor een gegeven jaarrekening, wordt de faillissementstermijn bepaald als het verschil tussen de faillissementsdatum en de afsluitingsdatum van het boekjaar. Elke jaarrekening krijgt een van de hierna volgende codes:

- F01: indien de faillissementstermijn ≤ 365 dagen;
- F02: indien $365 \text{ dagen} < \text{faillissementstermijn} \leq 730$ dagen;
- F03: indien $730 \text{ dagen} < \text{faillissementstermijn} \leq 1.095$ dagen;
- ...

- F10: indien 3.285 dagen < faillissementstermijn \leq 3.650 dagen;
- NF: indien de jaarrekening betrekking heeft op een niet-faillierende vennootschap (binnen 3.650 dagen na de afsluitingsdatum van het boekjaar).

Aan de hand van die typologie kan worden getoetst of de intuïtie klopt dat de financiële situatie van de vennootschappen minder gunstig wordt naarmate het faillissement nadert. Grafiek 13 illustreert die bevinding in de vorm van box plots, voor vier ratio's: de graad van financiële onafhankelijkheid, de nettorentabiliteit van de activa, de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow en de schuldenlast in verhouding tot de totale passiva. De betekenis van de box plots wordt nader toegelicht in Kader 1.

Grafiek 13 geeft regelmatige trajecten te zien naarmate men overgaat van de groep NF (niet-faillierende vennootschappen over een periode van tien jaar) naar de groep F01 (faillierende vennootschappen op een jaar): naarmate een faillissement nadert, wordt de financiële situatie slechter. In het leeuwendeel van de gevallen beïnvloedt die verslechtering de gehele verdeling, van het 10^e tot het 90^e percentiel. Die bevinding komt met name tot uiting in de loop van de laatste jaren vóór het faillissement, dat wil zeggen voor de vennootschappen F01, F02 en F03.

De verdeling van de meeste ratio's vertoont de tendens uiteen te lopen, wat een visuele verkleining van de verschillen tussen de diverse groepen van vennootschappen veroorzaakt. De verschillen blijven evenwel significant. Wat bijvoorbeeld de financiële onafhankelijkheid betreft, ligt het 90^e percentiel van de groep F01 (26,5) onder de mediaan van de groep NF (30,1). In het geval van de kosten van de financiële schulden in verhouding tot de totale activa, ligt het eerste kwartiel van groep F01 (2,4) boven de mediaan van de groep NF (2,1).

Conclusie

In 2009 werd België frontaal getroffen door de mondiale economische recessie. Over het hele jaar liet het bbp zijn sterkste inkrimping optekenen sinds de Tweede Wereldoorlog. Zoals in de meeste geavanceerde economieën bevond de economische bedrijvigheid zich – toen de financiële crisis eind 2008 krachtig oplaaide – reeds in een fase van conjunctuurvertraging, die onder meer het gevolg was van de aanmerkelijke stijging van de grondstoffenprijzen. In de nasleep van de uiterst hevige spanningen die in september 2008 werden veroorzaakt door het faillissement van de Amerikaanse bank Lehman Brothers, breidde de recessie zich in het vierde kwartaal

van dat jaar en aan het begin van 2009 zeer snel uit, voornamelijk als gevolg van de verlamming van een deel van de wereldhandel en van de industriële productie.

Net als in het eurogebied knoopte de bedrijvigheid in België tijdens het derde kwartaal van 2009 weer aan met een positieve groei, hoewel deze sindsdien relatief zwak bleef. Hoewel op die manier medio 2009 een einde kwam aan de recessiefase, hebben de hevigheid van de financiële crisis en de algemene neergang van de bedrijvigheid de gezinnen en de ondernemingen in 2009 zwaar getroffen. Over het algemeen had de uitgesproken daling van de activiteit een significante en blijvende weerslag op de organisatie van de productie, de samenstelling van de finale vraag en de vorming van de primaire inkomens binnen de economie.

Wat meer bepaald de ondernemingen betreft, deze kregen eind 2008 en begin 2009 af te rekenen met een ongekende daling van de vraag, voornamelijk als gevolg van de ineensstorting van de buitenlandse handel. De vooruitzichten bleven nadien in dat opzicht onzeker, maar ook met betrekking tot de financieringsvoorwaarden. Tegen die achtergrond voerden de ondernemingen grootschalige aanpassingen uit. Een groot aantal industriële ondernemingen hebben hun productie deels of zelfs volledig stopgezet, hun voorraden drastisch verminderd en hun bruto-investeringen in vaste activa teruggeschroefd.

Die economische context heeft zwaar gewogen op de exploitatierekening van de niet-financiële vennootschappen. Hun totale toegevoegde waarde tegen lopende prijzen is zodoende in 2009 met 4 % gedaald. Die vermindering, de eerste in ruim vijftien jaar, ligt in het verlengde van 2008, een jaar waarin de groei van de toegevoegde waarde al aanzienlijk was vertraagd ten opzichte van de vijf voorgaande jaren.

Tegelijkertijd zijn de personeelskosten licht gedaald (–0,3 %), als gevolg van de vermindering van het aantal in het personeelsregister ingeschreven werknemers en het hanteren door de ondernemingen van stelsels die een zekere flexibiliteit in de inzet van de arbeidskrachten mogelijk maken. De groei van de afschrijvingen, die drie jaar lang een forse stijging had te zien gegeven, vertraagde in 2009, in het kielzog van de scherpe daling van de bedrijfsinvesteringen. De totale bedrijfskosten, die in hoge mate worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen, stagneerden bijgevolg in 2009 (+0,1 %).

Voor het tweede jaar op rij kwam de groei van de bedrijfslasten daardoor aanmerkelijk uit boven die van de toegevoegde waarde, wat resulteerde in een nieuwe

bijzonder forse daling van het nettobedrijfsresultaat (-20,8%). In twee jaar tijd is dat resultaat met nagenoeg 30% afgenomen, dat is een ongekennde ontwikkeling sinds de vennootschappen hun jaarrekening neerleggen bij de Balanscentrale. Hoewel de conjunctuur de commerciële resultaten van de vennootschappen dus sterk heeft gedrukt, mag niet uit het oog worden verloren dat het bedrijfsresultaat tussen 2002 en 2007 meer dan verdubbeld was.

Wegens de steeds toenemende internationalisering van de productieprocessen en het belang van de buitenlandse afzetmarkten, waren de gevolgen van de instorting van de wereldhandel het grootst in de verwerkende bedrijfstakken. In dat opzicht zijn de ontwikkelingen van de diverse industriële bedrijfstakken grotendeels afhankelijk van hun graad van internationale openheid: de meest uitgesproken dalingen van de toegevoegde waarde en van het bedrijfsresultaat werden opgetekend in de meest exportgerichte industrieën, waaronder de ijzer- en staalnijverheid, de metaalverwerkende nijverheid en de textielnijverheid. Daarentegen vertoonden de resultaten van de voedingsnijverheid en van de chemische en de farmaceutische nijverheid, die weliswaar de onmiddellijke gevolgen van de crisis in 2008 ondergingen, in 2009 een fors herstel.

In de niet-verwerkende bedrijfstakken hebben vooral de marktdiensten de gevolgen van de conjunctuur onderzonden. Ze lieten voor het merendeel een daling van hun toegevoegde waarde en in sommige gevallen een instorting van hun bedrijfsresultaat optekenen. De logistieke activiteiten en het vervoer, alsook de groothandel, hebben rechtstreeks de weerslag ondervonden van de inkrimping van de activiteit in de industrie, zowel in België als op ruimere schaal in Europa, waarin ze een belangrijke input hebben. De dienstverlening aan ondernemingen – bijvoorbeeld de bedrijven die informaticaconsultancy verstrekken – hadden te lijden van kostenverlagende maatregelen die door hun cliënteel werden genomen tegen de achtergrond van grote onzekerheid ten aanzien van de economische vooruitzichten. De afname van de consumptieve bestedingen van de gezinnen, ten slotte, woog onder meer op de detailhandel, de accommodaties en de restaurants. Andere sectoren hebben beter weerstand geboden, met name de bouwnijverheid. In die bedrijfstak is de toegevoegde waarde in 2009 nagenoeg stabiel gebleven, terwijl het bedrijfsresultaat licht is gedaald (-6,3%) in vergelijking met de andere bedrijfstakken. Hoewel hij af te rekenen kreeg met de inkrimping van de investeringen in woningen, profiteerde de sector van het economische herstelplan dat door de overheid werd opgesteld en stond hij, in tegenstelling tot andere Europese landen, niet bloot aan het uiteenspatten van een zeepbel in de vastgoedsector.

Volgens de faillissementen die door de handelsrechtbanken bij de Kruispuntbank van Ondernemingen werden gemeld, resulteerde de algemene economische context in een toegenomen kwetsbaarheid van de Belgische vennootschappen. Tijdens de tweede helft van 2007, toen de economische groei begon te vertragen, zette het aantal faillissementen een stijging in die vervolgens zeer sterk opliep: het totaal aantal gefailleerde vennootschappen vermeerderde zo met 10% in 2008 en met 11% in 2009. De toename trof eerst de bvba's (+31% over heel 2008 en 2009), hoewel de naamloze vennootschappen niet gespaard bleven (+6%). Alle bedrijfstakken kregen af te rekenen met de beweging, in het bijzonder de diensten aan ondernemingen, de logistieke activiteiten, de accommodaties en restaurants en de bouwnijverheid. In de industrie begon de toename met enkele maanden vertraging, maar was ze vervolgens bijzonder krachtig, toen de ondernemingen volop werden geconfronteerd met de correctie van de wereldhandel.

In 2009 brokkelde de geglobaliseerde rentabiliteit van de grote vennootschappen voor het tweede jaar op rij af, terwijl die van de kmo's zich stabiliseerde, na weliswaar in 2008 ruim 2 procentpunt te hebben verloren. Het verloop van de medianen toont aan dat de conjunctuurverslechtering de gehele bevolking heeft getroffen: in twee jaar tijd is de mediaanrentabiliteit met 3,9 procentpunt gedaald voor de grote ondernemingen en met 2,7 procentpunt voor de kmo's. Het onderzoek van de volledige verdeling wijst er voorts op dat de neerwaartse beweging zowel de meest rendabele als de minst rendabele lagen van de populatie betrof. Samen met de aanhoudende conjuncturele onzekerheid, noopte de scherpe daling van de rentabiliteit de vennootschappen eveneens ertoe behoudender te worden in hun beleid inzake winstallocatie. Het aantal grote ondernemingen die winst uitkeerden, alsook de aldus uitgekeerde bedragen, liep derhalve in 2008 en 2009 terug, wat een breuk betekende met de opwaartse tendens van het laatste decennium. Ook voor de kmo's werd een kentering opgetekend, zij het vanaf 2009 en minder uitgesproken, wegens de geringere gevoeligheid van de kleine vennootschappen voor de internationale omgeving.

De geglobaliseerde en mediane financiële onafhankelijkheid verbeterde opnieuw in 2009, wat een voortzetting betekende van de opwaartse tendens van de voorbije vijftien jaar. Sinds 2005 werd die tendens doorgetrokken dankzij de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal («notionele interesten»), die tot uiting kwam in aanzienlijke vermeerderingen van het eigen vermogen. Het onderzoek van de gehele verdeling geeft echter aan dat de solvabiliteitsverbetering vooral ten goede kwam aan de meest solvabele lagen van de populatie en dat een groot gedeelte van de kmo's er geen deel aan had.

Het vermogen van de vennootschappen om hun schulden terug te betalen, dat wordt beoordeeld aan de hand van de dekkingsgraad van het vreemd vermogen, zette over het algemeen de in 2008 ingezette correctie voort. Die afbrokkeling nuanceert de tegelijkertijd geboekte vooruitgang inzake financiële onafhankelijkheid. Ten slotte liepen de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden in 2009 terug, met name in de grote ondernemingen. Die beweging is de afspiegeling van de daling van de tarieven die als gevolg van de versoepeling van het monetair beleid in het eurogebied op de nieuwe bankkredieten werden toegepast. Er zij beklemtoond dat de ondernemingen tegelijkertijd gewag hebben gemaakt van een verstraking van de andere kredietverleningscriteria door de financiële instellingen.

Het laatste gedeelte van het artikel vestigt de aandacht op de verbanden tussen het faillissementsrisico en de verdeling van de financiële ratio's. Zo blijkt dat de relatie tussen financiële onafhankelijkheid en faillissementsrisico duidelijk negatief is: hoe hoger de financiële onafhankelijkheid, hoe geringer het faillissementsrisico, en omgekeerd. Hetzelfde type relatie kan worden afgeleid voor andere ratio's, waaronder de rentabiliteit en de schuldenlast. Uit de statistische analyse blijkt eveneens dat naarmate het faillissement nadert, de financiële situatie slechter wordt en dat die verslechtering in de overgrote meerderheid van de gevallen de gehele verdeling beïnvloedt, van het 10^e tot het 90^e percentiel.

DEFINITIE VAN DE RATIO'S

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema
1. Nettorentabiliteit van het eigen vermogen		
Teller (T)	9904	9904
Noemer (N)	10/15	10/15
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
10/15 > 0 ⁽¹⁾		
2. Nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten		
Teller (T)	9904 + 650 + 653 - 9126 + 9134	9904 + 65 - 9126 + 67/77
Noemer (N)	20/58	20/58
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
3. Graad van financiële onafhankelijkheid		
Teller (T)	10/15	10/15
Noemer (N)	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		
4. Dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow		
Teller (T)	9904 + 630 + 631/4 + 6501 + 635/7 + 651 + 6560 - 6561 + 660 + 661 + 662 - 760 - 761 - 762 + 663 - 9125 - 780 + 680	9904 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8079 + 8279 + 8475 - 8089 - 8289 - 8485 - 9125 - 780 + 680
Noemer (N)	16 + 17/49	16 + 17/49
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
5. Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden		
Teller (T)	650	65 - 9125 - 9126
Noemer (N)	170/4 + 42 + 43	170/4 + 42 + 43
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
6. Schuldgraad op korte termijn		
Teller (T)	42/48	42/48
Noemer (N)	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		
7. Rentelasten in verhouding tot de passiva		
Teller (T)	650	65
Noemer (N)	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		

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

SECTORALE GROEPINGEN

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

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

OPSPLITSING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE NAAR OMVANG EN BEDRIJFSTAK (2008)

	Grote ondernemingen		Kmo's	
	Toegevoegde waarde (in € miljoen)	In % van het totaal	Toegevoegde waarde (in € miljoen)	In % van het totaal
Verwerkende nijverheid	40.964	32,5	5.444	13,3
waarvan:				
Landbouw- en voedingsnijverheid	5.809	4,6	770	1,9
Textiel, kleding en schoeisel	1.325	1,1	317	0,8
Houtnijverheid, papier en drukkerijen	2.439	1,9	809	2,0
Chemische en farmaceutische nijverheid	10.291	8,2	117	0,3
Ijzer- en staalnijverheid	6.046	4,8	1.521	3,7
Metaalverwerkende nijverheid	8.383	6,6	712	1,7
Niet-verwerkende bedrijfstakken	85.117	67,5	35.531	86,7
waarvan:				
Handel	25.749	20,4	10.141	24,7
Vervoer en opslag	12.732	10,1	2.789	6,8
Verblijfsaccommodaties en restaurants	1.226	1,0	1.709	4,2
Informatie en communicatie	10.214	8,1	1.528	3,7
Exploitatie van en handel in onroerend goed	2.078	1,6	2.483	6,1
Overige diensten	16.212	12,9	7.424	18,1
Energie, water en afval	8.348	6,6	240	0,6
Bouwnijverheid	5.522	4,4	6.696	16,3
Totaal	126.081	100,0	40.975	100,0

Bron: NBB.

TABEL 1 VERDELING VAN DE NETTORENTABILITEIT VAN DE TOTALE ACTIVA VÓÓR BELASTINGEN EN SCHULDENLASTEN
(in procenten)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009 r
Grote ondernemingen						
90 ^e percentiel	19,7	23,2	23,9	24,3	23,1	20,5
3 ^e kwartiel	10,0	11,9	12,6	12,9	12,0	10,2
Mediaan	4,3	4,7	5,1	5,5	4,9	3,8
2 ^e kwartiel	0,8	1,0	1,3	1,5	1,0	0,0
10 ^e percentiel	-6,4	-5,6	-4,6	-4,7	-5,9	-9,7
<i>Interkwartiel verschil</i>	9,1	10,9	11,3	11,4	11,0	10,2
Kmo's						
90 ^e percentiel	24,6	25,8	26,4	27,8	27,8	25,5
3 ^e kwartiel	12,6	12,9	13,3	14,0	13,5	12,3
Mediaan	5,3	5,1	5,3	5,7	5,3	4,6
2 ^e kwartiel	0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,4	-1,0
10 ^e percentiel	-10,1	-13,0	-12,5	-11,9	-13,4	-15,9
<i>Interkwartiel verschil</i>	12,5	13,3	13,5	14,0	14,0	13,3

Bron: NBB.

TABEL 2 VERDELING VAN DE GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID
(in procenten)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009 r
Grote ondernemingen						
90 ^e percentiel	79,0	83,3	84,5	85,8	86,0	88,4
3 ^e kwartiel	51,5	57,0	58,4	59,7	60,9	63,9
Mediaan	26,2	30,8	31,7	32,2	32,7	35,1
2 ^e kwartiel	10,0	12,4	13,5	13,6	13,7	14,8
10 ^e percentiel	0,4	0,1	0,5	0,4	0,2	0,2
<i>Interkwartiel verschil</i>	41,5	44,6	44,8	46,1	47,3	49,1
Kmo's						
90 ^e percentiel	83,4	84,6	85,1	85,6	86,3	88,0
3 ^e kwartiel	57,0	59,7	60,0	60,8	61,5	63,7
Mediaan	28,7	30,5	30,9	31,1	31,4	32,5
2 ^e kwartiel	9,1	8,8	8,7	8,8	8,5	8,4
10 ^e percentiel	-14,9	-20,7	-20,9	-20,6	-20,9	-25,8
<i>Interkwartiel verschil</i>	48,0	50,9	51,3	52,0	52,9	55,3

Bron: NBB.

TABEL 3 VERDELING VAN DE DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW
(in procenten)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009 r
Grote ondernemingen						
90 ^e percentiel	52,0	61,4	69,6	73,5	75,4	74,6
3 ^e kwartiel	23,8	26,5	29,0	30,5	30,2	29,1
Mediaan	9,4	10,5	11,5	11,8	11,1	10,1
2 ^e kwartiel	2,0	2,0	2,5	2,6	1,9	1,2
10 ^e percentiel	-4,8	-4,9	-4,2	-4,5	-5,7	-9,9
<i>Interkwartiel verschil</i>	21,8	24,5	26,5	28,0	28,4	27,9
Kmo's						
90 ^e percentiel	76,8	85,9	90,0	96,4	96,7	97,6
3 ^e kwartiel	33,2	35,7	37,1	39,4	38,7	37,3
Mediaan	13,5	13,7	14,2	15,0	14,2	13,1
2 ^e kwartiel	3,3	2,6	2,9	3,2	2,4	1,8
10 ^e percentiel	-7,2	-9,8	-9,2	-8,6	-10,3	-14,1
<i>Interkwartiel verschil</i>	29,8	33,1	34,2	36,2	36,3	35,5

Bron: NBB.

Nationale Bank van België
Naamloze vennootschap
RPR Brussel – Ondernemingsnummer : 0203.201.340
Maatschappelijke zetel : de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel
www.nbb.be



Verantwoordelijk uitgever

Jan Smets

Directeur

Nationale Bank van België
de Berlaimontlaan 14 – BE-1000 Brussel

Contactpersoon voor het Tijdschrift

Philippe Quintin

Chef van het departement Communicatie en secretariaat

Tel. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustraties: Nationale Bank van België

Omslag en opmaak: NBB TS – Prepress & Image

Gepubliceerd in december 2010

