

# Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2011

David Vivet

## Inleiding

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

Dit artikel bestaat uit vier delen. Het eerste deel bestaat uit een summier beschrijving van de gevolgde methodologie en de bestudeerde populatie. Vanaf dit jaar worden de 'activiteiten van hoofdkantoren' niet meer in de statistieken opgenomen omdat die tak zwaar weegt op bepaalde financiële aggregaties, terwijl de reële economische invloed ervan zeer beperkt is.

In het tweede deel worden de belangrijkste rubrieken van de exploitatierekening voor het boekjaar 2011 geëxtrapoleerd. Deze extrapolaties betreffen voornamelijk de toegevoegde waarde, de personeelskosten, de afschrijvingen en het bedrijfsresultaat. Ze worden nader toegelicht volgens de omvang van de ondernemingen en volgens de voornaamste bedrijfstakken. Dit deel bevat tevens een regionale analyse van de exploitatierekening met, onder meer, een sectorale opsplitsing van de groei van de drie gewesten tijdens het laatste decennium.

In het derde deel wordt de financiële situatie van de vennootschappen beoordeeld, dit in termen van rentabiliteit en solvabiliteit. Er is een aparte paragraaf gewijd aan de

recente wetwijzigingen betreffende de belastingaftrek voor risicokapitaal ('notionele interestaftrek'). Sedert zijn inwerkingtreding heeft deze aftrek de financiële structuur van de vennootschappen immers sterk beïnvloed.

In het vierde deel, ten slotte, worden de recente tendensen op het vlak van de voorraden besproken. Deze laatste hebben een belangrijke rol gespeeld in de conjunctuurschommelingen van de afgelopen jaren. De analyse is meer bepaald gericht op de structuur en de rotatiegraad van de voorraden.

## 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. De ondernemingen zijn verplicht uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar hun jaarrekeningen neer te leggen aan de hand van een genormaliseerd formulier. De gegevens worden vervolgens geverifieerd en eventueel gecorrigeerd teneinde te voldoen aan de vereiste kwaliteitsnormen. Zo kan vanaf september een eerste analyse worden gemaakt.

De populatie van de jaarrekeningen met betrekking tot het laatst bestudeerde jaar, in casu 2011, is evenwel ieder jaar onvolledig. Dat komt doordat heel wat jaarrekeningen ofwel te laat worden neergelegd, ofwel de rekenkundige en logische controles van de Balanscentrale niet doorstaan.

**TABEL 1** SAMENSTELLING EN REPRESENTATIVITEIT VAN HET CONSTATE STAAL 2010-2011

(staal getrokken op 21 september 2012)

	Ondernemingen in het staal 2010-2011	Geheel van de bestudeerde populatie, 2010	Representativiteit van het staal 2010-2011 (in %)	<i>p.m.</i> <i>representativiteit van het</i> <i>staal 2009-2010</i>
<b>Aantal ondernemingen</b> .....	<b>242 474</b>	<b>316 951</b>	<b>76,5</b>	<b>58,0</b>
Grote ondernemingen .....	16 238	19 251	84,3	71,2
Kmo's .....	226 236	297 700	76,0	56,8
Verwerkende nijverheid .....	17 056	21 595	79,0	58,8
Niet-verwerkende bedrijfstakken .....	225 418	295 356	76,3	57,6
<b>Toegevoegde waarde (in € miljoen)<sup>(1)</sup></b> .....	<b>150 519</b>	<b>167 741</b>	<b>89,7</b>	<b>84,0</b>
Grote ondernemingen .....	118 818	126 389	94,0	93,2
Kmo's .....	31 701	41 352	76,7	58,6
Verwerkende nijverheid .....	43 724	46 834	93,4	94,1
Niet-verwerkende bedrijfstakken .....	106 795	120 907	88,3	80,4

Bron: NBB.

(1) Voor de vennootschappen van het constante staal is de in aanmerking genomen toegevoegde waarde die van 2010

Daarom worden de gegevens voor 2011 geraamd op basis van een constant staal. Dat bestaat uit ondernemingen die een jaarrekening hebben neergelegd voor zowel het boekjaar 2010 als het boekjaar 2011, en waarvan de rekeningen betrekking hebben op een boekjaar van twaalf maanden. De methode bestaat erin de resultaten voor 2011 te extrapoleren op basis van het verloop van het constante staal, waarbij ervan wordt uitgegaan dat het binnen het staal vastgestelde verloop representatief is voor de hele populatie. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel werd bevestigd, blijkt deze hypothese grotendeels te kloppen, aangezien de extrapolaties in de meeste gevallen een goede weergave zijn van de richting en de omvang van de reële bewegingen.

Het staal met betrekking tot dit jaar werd getrokken op 21 september 2012. Het telt 242 474 vennootschappen, of 76,5% van de voor het boekjaar 2010 neergelegde jaarrekeningen (tabel 1). De representativiteitsgraad naar toegevoegde waarde ligt met 89,7% aanzienlijk hoger. Ten opzichte van de voorgaande jaren is, dankzij het nieuwe informaticasysteem van de Balanscentrale, de representativiteitsgraad sterk verbeterd, vooral bij de kleine ondernemingen. Pro memorie: het veel later getrokken staal van vorig jaar betrof 58% van de jaarrekeningen en 84% van de toegevoegde waarde.

## 1.2 Beschrijving van de populatie

In de vorige uitgaven van dit artikel kwam de bestudeerde populatie overeen met het geheel van de niet-financiële

vennootschappen zoals dat door de Balanscentrale is gedefinieerd. Vanaf dit jaar is dat geheel gezuiverd voor de activiteiten van hoofdkantoren (NACE-BEL 70100). Deze tak, die vroeger de coördinatiecentra omvatte, telt vandaag enkele honderden vennootschappen die doorgaans fungeren als intern bankier of als thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen. Tijdens de afgelopen jaren genoot de tak, na de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal (de 'notionele interestaftrek'), een grote kapitaalbreng. Zo was de branche 'activiteiten van hoofdkantoren' in 2010 goed voor meer dan een derde van het eigen vermogen van de neerleggende vennootschappen, maar voor amper meer dan 1% van de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid. Bepaalde financiële aggregaten worden er derhalve zwaar door gedrukt, terwijl de invloed ervan zeer beperkt is. Om die reden werd de tak definitief geweerd uit de in dit artikel voorgestelde statistieken. De bestudeerde populatie stemt voortaan overeen met de PU400-groepering op de statistieken-cd-rom die de Balanscentrale publiceert.

Bijlage 1 bevat de NACE-codes van de bedrijfstakken die deel uitmaken van de populatie. De sectorspecifieke groeperingen zijn gebaseerd op de nomenclatuur NACE-BEL 2008. Om redenen van presentatie en interpretatie verschilt de in dit artikel gehanteerde structuur enigszins van de officiële structuur van de nomenclatuur.

In dit artikel worden de ondernemingen ook qua omvang van elkaar onderscheiden. Conform het Wetboek van Vennootschappen worden vennootschappen als grote ondernemingen gedefinieerd als ze hun jaarrekening

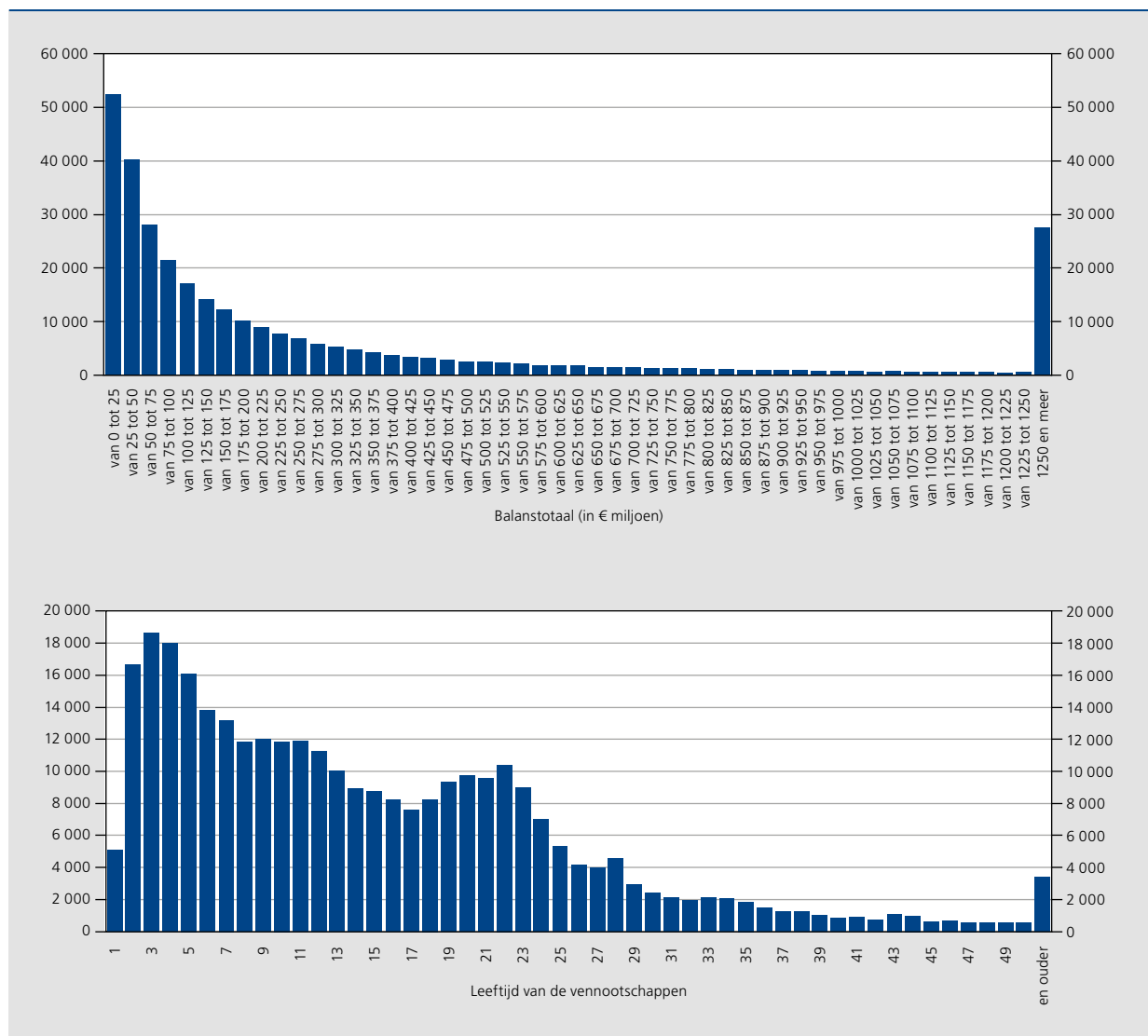
volgens het volledige schema neerleggen. De overige vennootschappen, namelijk die welke hun jaarrekening volgens het verkorte schema neerleggen, worden als kmo's beschouwd.

In België zijn vrijwel alle ondernemingen die actief zijn als vennootschap, verplicht een jaarrekening neer te leggen. De onderzochte populatie telt daardoor tal van kleine vennootschappen: in 2010 had bijna 30% van de vennootschappen (of 93 000 waarnemingen) een balanstotaal van minder dan € 50 000 (eerste deel van grafiek 1). Aan het andere uiteinde bevat de populatie ook de grootste ondernemingen: in 2010 gaven iets minder dan 1 000 jaarrekeningen een balanstotaal van meer dan € 100 miljoen te zien.

Bij de verdeling van de vennootschappen volgens leeftijd worden andere kenmerken van de populatie geïdentificeerd. Voor een bepaalde jaarrekening wordt de leeftijd van een vennootschap gedefinieerd als het verschil tussen de afsluitingsdatum van de jaarrekening en de datum van oprichting van de vennootschap, zoals die in de Kruispuntbank van Ondernemingen is opgenomen. Dat in jaren uitgedrukt verschil wordt afgerond tot de hogere eenheid.

Volgens deze definitie blijkt bijvoorbeeld dat 43% van de onderzochte vennootschappen (of 137 000 waarnemingen) minder dan tien jaar oud is en dat bijna drie vierde (of 231 000 waarnemingen) minder dan 20 jaar oud is (tweede deel van grafiek 1). Net als bij de omvang is de indeling volgens leeftijd duidelijk asymmetrisch: zo

**GRAFIEK 1** INDELING VAN DE JAARREKENINGEN VOLGENS BALANSTOTAAL EN LEEFTIJD VAN DE VENNOOTSCHAPPEN  
(aantal jaarrekeningen, 2010)



Bron: NBB.

zijn er 3 392 vennootschappen ouder dan 50 jaar en zelfs 102 vennootschappen ouder dan 100 jaar. Pro memorie: de oudste onderzochte onderneming is de vastgoedmaatschappij 'Financière Patience Beaujonc' (opgericht in 1860 onder de naam 'Société anonyme des charbonnages de Patience et Beaujonc réunis'), gevolgd door de Immobiliën Vennootschap van België ('Immobel', 1863) en Solvay (1863).

## 2. Verloop van de componenten van de exploitatierekening

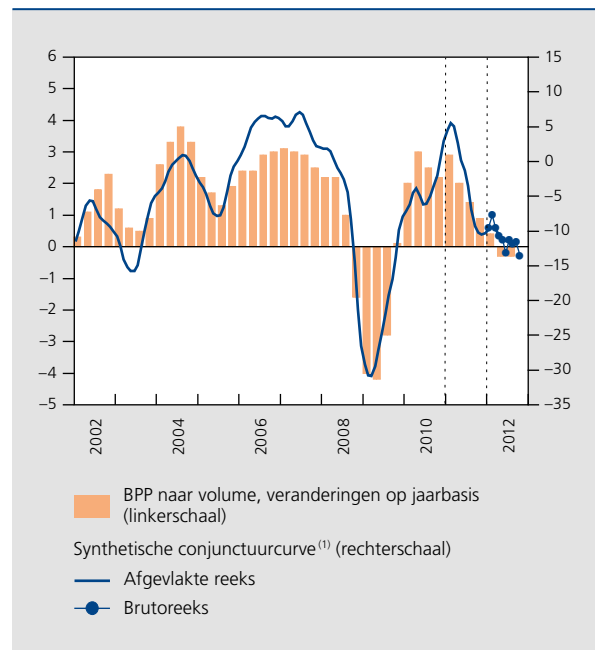
### 2.1 Conjunctuurklimaat

In 2011 werd het verloop van de Belgische economie opnieuw sterk beïnvloed door de internationale economische en financiële omgeving. In het verlengde van het medio 2009 ingezette herstel leefde de bedrijvigheid begin 2011 verder op: de jaar-op-jaar groei van het bbp naar volume, die in 2010 gemiddeld 2,4% bedroeg, trok in het eerste kwartaal van het verslagjaar verder aan. In het tweede kwartaal minderde de groei wat vaart, en in de tweede helft van het jaar verzwakte hij aanzienlijk, gelijktijdig met de forse verslechtering van het bedrijfsklimaat. Ondanks een krachtige aanloop kwam de bbp-groei naar volume in 2011 aldus uit op gemiddeld 1,8% (tabel 2).

De uitvoer van goederen en diensten, waarvan het herstel twee jaar eerder de economische opleving had ingezet,

**GRAFIEK 2** KWARTAALVERLOOP VAN HET BBP EN CONJUNCTUURINDICATOR

(voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens, tenzij anders vermeld)



Bron: NBB.  
(1) Seizoengezuiverde gegevens.

was eveneens de eerste vraagcomponent die een conjunctuurvertraging te zien gaf. De vertraging resulteerde voor een deel uit de futloze uitvoer naar de buurlanden,

**TABEL 2** BBP EN VOORNAAMSTE UITGAVENCATEGORIEËN

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

	2007	2008	2009	2010	2011
Consumptieve bestedingen van de particulieren <sup>(1)</sup>	1,7	2,0	0,6	2,7	0,2
Consumptieve bestedingen van de overheid	1,9	2,7	1,9	0,7	0,8
Totale bruto-investeringen in vaste activa	6,3	2,0	-8,4	-1,4	4,1
Ondernemingen	8,2	4,2	-10,2	-3,2	8,6
Woningen	3,3	-2,7	-8,6	3,1	-5,3
Overheid	1,9	0,3	9,7	-3,1	5,3
Voorraadwijziging <sup>(2)</sup>	0,2	-0,1	-1,0	0,3	0,7
Netto-uitvoer van goederen en diensten <sup>(2)</sup>	0,0	-0,9	-0,6	0,7	-0,1
Uitvoer van goederen en diensten	5,2	2,1	-11,1	9,6	5,5
Invoer van goederen en diensten	5,4	3,4	-10,6	8,9	5,7
Bbp	2,9	1,0	-2,7	2,4	1,8

Bron: INR.  
(1) Consumptieve bestedingen van de huishoudens en van de instellingen zonder winst oogmerk (IZW's).  
(2) Bijdrage tot de verandering van het bbp.

maar ze kwam ook tot uiting op de markten buiten Europa. Over heel 2011 beschouwd, groeide de uitvoer van goederen en diensten met naar volume 5,5 %, tegen 9,6 % in 2010. De minder snelle groei van de uitvoer beïnvloedde de vraag naar ingevoerde goederen en diensten omdat de productieketens, als gevolg van hun opdeling, over verschillende landen gespreide entiteiten inzetten. In totaal liet het jaar-op-jaar groeitempo van de invoer een lichte vertraging optekenen, van 8,9 % in 2010 tot 5,7 % in 2011. Per saldo leverde de netto-uitvoer een licht negatieve bijdrage tot de bbp-groei (-0,1 procentpunt).

De ondernemingen waren duidelijk niet volledig voorbereid op de vertraging van de buitenlandse vraag, zodat ze ongewild onverkochte producten en ongebruikte halffabricaten accumuleerden. In de conjunctuurenquêtes van de Bank wordt dit bevestigd door het grote aantal bedrijfsleiders uit de verwerkende nijverheid dat gewag maakt van een hoger voorraadpeil dan normaal. De voorraden droegen dus in 2011 in hoge mate bij tot de bbp-groei, ten belope van 0,7 procentpunt. In het vierde deel van dit artikel wordt het recente verloop van de voorraden geanalyseerd.

Aangezien het handelsverkeer met de rest van de wereld verzwakte, berustte de bbp-groei voornamelijk op

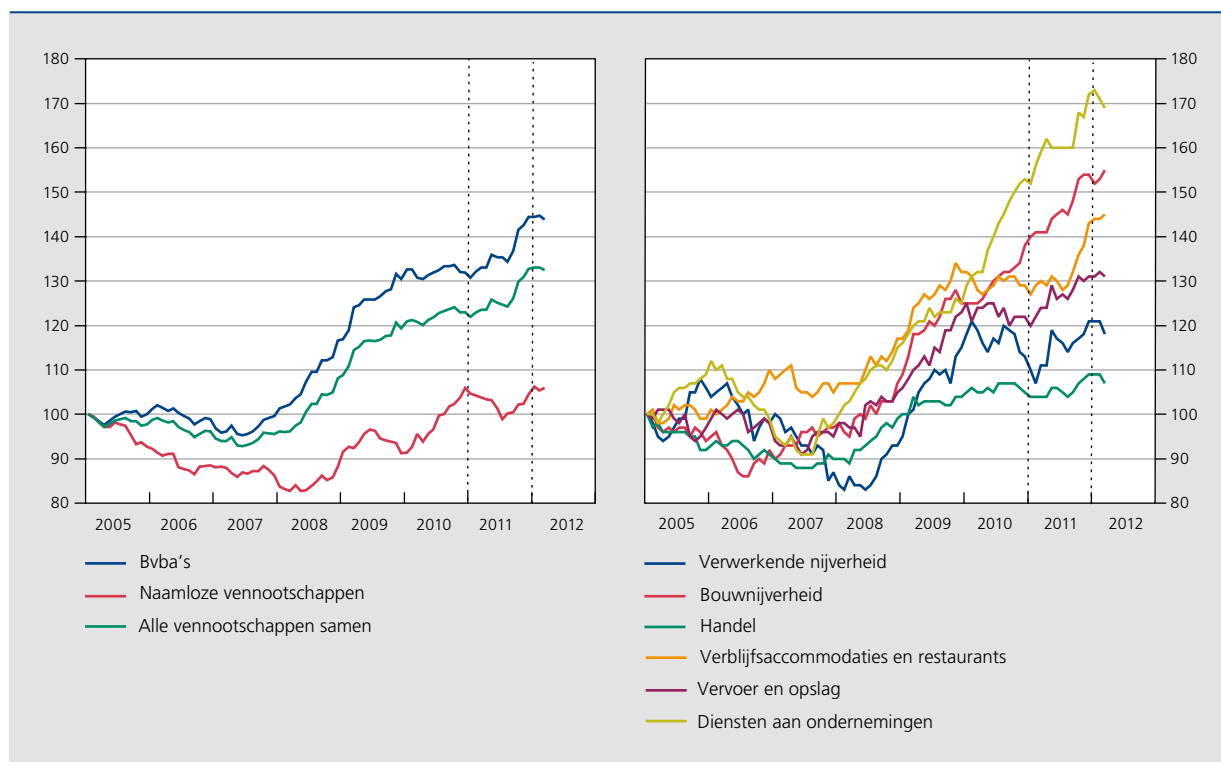
de binnenlandse vraag, in het bijzonder op de bruto-investeringen in vaste activa. Vooral de investeringen van de ondernemingen namen sinds 2007 het sterkst toe, met een stijging van 8,6 % over heel 2011, nadat ze gedurende de twee voorgaande jaren met in totaal 13,1 % waren geslonken. Met de gemeenteraadsverkiezingen in het vooruitzicht veerden de overheidsinvesteringen op (+5,3 %). De consumptieve bestedingen van de overheid stegen met 0,8 %.

De vraag van de particulieren, daarentegen, is in 2011 vertraagd. Nadat ze in 2010 met 2,7 % had aangetrokken dankzij de opleving van de economie, namen de consumptieve bestedingen van de particulieren met slechts 0,2 % toe, wat flink wat minder is dan de groeipercentages die werden opgetekend tijdens de jaren vóór de crisis. En de investeringen in woningbouw, die in 2010 opnieuw fors waren gestegen, liepen met 5,3 % terug.

Deze macro-economische ontwikkelingen hadden een weerslag op de kwetsbaarheid van de Belgische ondernemingen, zoals blijkt uit de faillissementen die de rechtbanken van koophandel aangeven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen (grafiek 3). In 2010 werd de stijging van het aantal faillissementen nog grotendeels getemperd

**GRAFIEK 3** VERLOOP VAN HET AANTAL FAILLISSEMENTEN VAN VENNOOTSCHAPPEN IN BELGIË

(voortschrijdend gemiddelde van de laatste twaalf maanden, indexcijfers januari 2005=100)



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

door de opleving van de conjunctuur (+3%), maar over heel 2011 namen de faillissementen weer fors toe (+8%). Die toegenomen kwetsbaarheid was voornamelijk voelbaar tijdens de laatste vier maanden (+19% ten opzichte van de laatste vier maanden van 2010). Over het hele jaar liep het aantal faillissementen het sterkst op in de diensten aan ondernemingen (+13%), de bouwrijverheid (+11%) en de horeca (+11%). De handel bleef daarentegen relatief gespaard (+3%).

Deze veranderingen waren grotendeels toe te schrijven aan de bvba's die, net als tijdens de voorgaande jaren, goed waren voor meer dan 75% van de geregistreerde faillissementen. In de eerste helft van het jaar nam het aantal faillissementen van naamloze vennootschappen af, maar nadien ging het opnieuw duidelijk in stijgende lijn. Over heel 2011 liepen de faillissementen licht terug (-1%). Er zij beklemtoond dat de naamloze vennootschappen in 2010, tegen de algemene tendens in, een bijzonder sterke stijging van het aantal faillissementen hadden laten optekenen (+16%), hoewel de conjunctuur in die periode opwaarts gericht was.

In dit verband leert een blik op de afgelopen jaren dat de naamloze vennootschappen slechts met vertraging door de conjunctuurcyclus worden getroffen. Zo bestaat voor de bvba's een veel sterker negatief verband tussen de bbp-groei op kwartaalbasis en de toename van het

aantal faillissementen dan voor de naamloze vennootschappen (-0,87 tegen -0,59). Dit kan te maken hebben met, onder meer, het feit dat naamloze vennootschappen initieel meestal financieel gezonder zijn, zodat zij, althans tijdelijk, conjunctuurschommelingen beter kunnen opvangen. De bvba's vertonen in het algemeen fors negatievere waarden wat hun graad van financiële onafhankelijkheid betreft. Zo blijkt onder meer dat het eerste deciel van de bvba's op -35% uitkomt, terwijl dat voor de naamloze vennootschappen -6% is (grafiek 4).

## 2.2 Algemeen verloop van de exploitatierekening

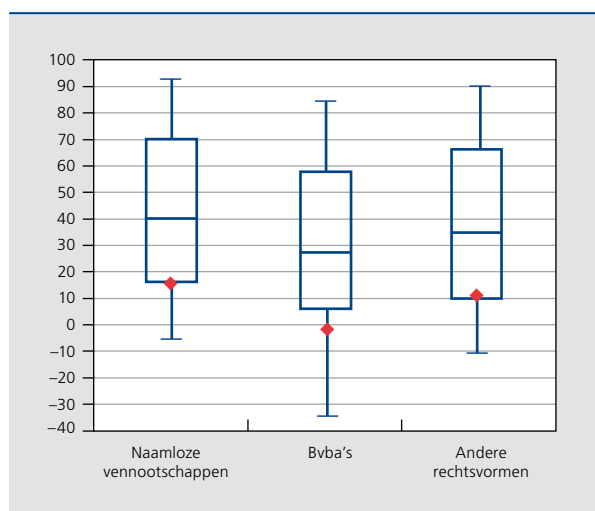
De gegevens in dit artikel beschrijven vooral de situatie van de ondernemingen tijdens de periode van 1 januari tot 31 december 2011. Het conjunctuurprofiel tijdens deze periode is vrij contrastrijk en door een compensatie-effect tussen het eerste en het tweede gedeelte van het jaar wordt de analyse enigszins vertroebeld. Het blijft echter een feit dat de verzamelde gegevens aantonen welke gevolgen de conjunctuurverslechtering heeft gehad voor de resultaten van de ondernemingen.

Over heel 2011 steeg de totale toegevoegde waarde die door de niet-financiële vennootschappen werd gecreëerd, met andere woorden het verschil tussen de verkoopopbrengsten en de kostprijs van de door derden geleverde goederen en diensten, met 3,1% tegen lopende prijzen (tabel 3). Dat betekent een vertraging ten opzichte van 2010, toen de toegevoegde waarde met 5,5% toenam. Die vertraging had twee simultane oorzaken. Om te beginnen, bleef het bedrag van de aankopen sterk oplopen, met name door de nieuwe forse stijging van de inputprijzen. Pro memorie: over heel 2011 stegen de prijzen met, gemiddeld, 31,3% voor de energetische grondstoffen en 14,3% voor de industriële grondstoffen (bron: Belgostat). Voorts daalde de omzet lichtjes, ook al berekenden de ondernemingen de stijging van de aankooprijzen deels door in hun verkooprijzen.

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

De personeelskosten maken gewoonlijk het grootste deel van de bedrijfskosten uit: in 2010 waren zij goed voor 57% van de toegevoegde waarde van de niet-financiële vennootschappen. Na twee jaar lang vrijwel stabiel te zijn gebleven, namen ze in 2011 fors toe (+4,8%). Ten eerste steeg de werkgelegenheid met 2,3% voltijds equivalent.

**GRAFIEK 4** BOX PLOTS VAN DE GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID VOLGENS DE RECHTSVORM<sup>(1)</sup>  
(in %)



Bron: NBB.

(1) De box plots dienen als volgt te worden geïnterpreteerd. De laagste en de hoogste lijn van de doos stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 3de kwartiel. De lijn in de doos stemt overeen met de mediaan. De uiterste punten van de onderste en bovenste snor stemmen overeen met respectievelijk het 1ste en het 9de deciel. Het rode punt, ten slotte, komt overeen met het gewinsoriseerde gemiddelde op het 1ste en het 99ste percentiel.

**TABEL 3** VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE EXPLOITATIEREKENING  
(lopende prijzen)

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar					In € miljoen	In % van de toegevoegde waarde
	2007	2008	2009	2010	2011 r	2011 r	2011 r
<b>Toegevoegde waarde</b> .....	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>5,5</b>	<b>3,1</b>	<b>172 912</b>	<b>100,0</b>
Personeelskosten .....	5,0	5,0	-0,3	0,6	4,8	98 484	57,0
Afschrijvingen en waardeverminderingen <sup>(1)</sup> .....	5,9	6,4	6,2	1,9	2,9	31 536	18,2
Overige bedrijfskosten .....	-11,2	11,1	-5,2	2,9	5,1	10 794	6,2
<i>Totaal van de bedrijfskosten</i> .....	<i>3,8</i>	<i>5,8</i>	<i>0,7</i>	<i>1,1</i>	<i>4,4</i>	<i>140 814</i>	<i>81,4</i>
<b>Nettobedrijfsresultaat</b> .....	<b>8,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>-21,2</b>	<b>28,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>32 097</b>	<b>18,6</b>

Bron: NBB.

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

Ten tweede stegen de uurloonkosten van de private sector in 2011 met 2,5 %, tegen 0,9 % in 2010. De loonindexering was het gevolg van de versnelling van de inflatie, die – ter herinnering – in 2011 3,1 % bedroeg, tegen 2,3 % in 2010 en 0,0 % in 2009.

Na de personeelskosten maken de afschrijvingen en de waardeverminderingen op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten (rubriek 630 van de jaarrekening) de belangrijkste bedrijfskosten uit. Na een sterke vertraging in 2010 heeft de groei ervan zich in 2011, tegen de achtergrond van een opleving van de investeringen, hersteld (+2,9 %). Volgens de nationale kwartaalrekeningen waren de nieuwe investeringen in het eerste gedeelte van 2011 zeer omvangrijk; op dat ogenblik schatten de ondernemingen de vraagvooruitzichten nog optimistisch in en bereikte de bezettingsgraad van de productiecapaciteit een relatief hoog peil.

De netto-investeringen in materiële vaste activa<sup>(1)</sup> veerden trouwens in 2011 met 6,6 % op, nadat ze tijdens de twee voorgaande jaren samen met 12,4 % waren gekrompen. Als gevolg daarvan nam de netto-investeringsquote van de niet-financiële vennootschappen (dat is de verhouding tussen de netto-investeringen en de toegevoegde waarde) in 2011 opnieuw toe, tot 21,3 %. Deze quote bleef echter aanzienlijk onder het in 2008 bereikte recordniveau (23,9 %).

Voor de vennootschappen die hun jaarrekening volgens het volledige model neerleggen, kan bovendien de intensiteit van de onderzoeks- en ontwikkelingsactiviteiten (R&D) worden gemeten, dit aan de hand van de bijlage bij

de jaarrekening. In 2011 liep het percentage van de bij die activiteiten betrokken vennootschappen op tot 4,3 %, tegen 4,1 % in 2010. Het bedrag van de netto-investeringen in kosten voor R&D nam met 14 % toe, van € 3,1 miljard in 2010 tot € 3,6 miljard in 2011<sup>(2)</sup>. Deze krachtige groei was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de farmaceutische nijverheid, die ieder jaar meer dan de helft van de ter zake geïnvesteerde bedragen voor haar rekening neemt, en in bijkomende mate aan de technologische industrie.

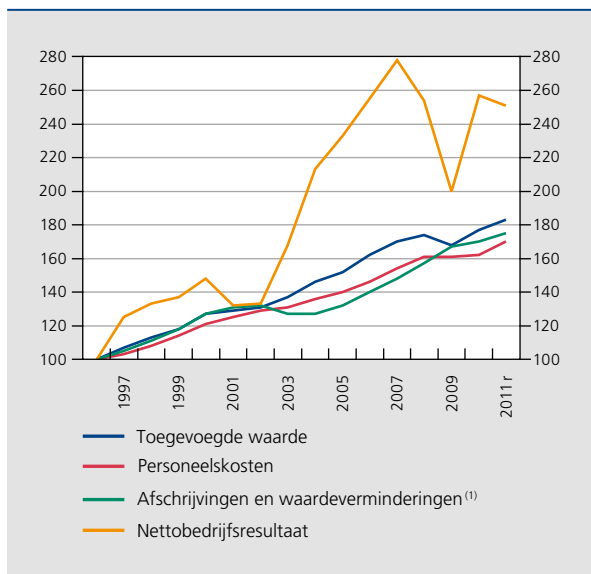
De totale bedrijfskosten, die in hoge mate worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen, stegen in 2011 met 4,4 %; dit groeitempo lag beduidend hoger dan tijdens de twee voorgaande jaren. Net als in 2008 en 2009 groeiden de totale bedrijfskosten bovendien sneller dan de toegevoegde waarde.

Deze combinatie van kostenstijging en conjunctuurverslechtering leidde in 2011 tot een lichte afbrokkeling van het nettobedrijfsresultaat (-2,4 %), na de krachtige stijging van 2010 (+28,7 %). Het nettobedrijfsresultaat kwam aldus iets hoger uit dan € 32 miljard. Hoewel dit resultaat dus onder het niveau bleef van vóór de recessie van 2008-2009 (€ 35,5 miljard in 2007), zij erop gewezen dat het tussen 2001 en 2007 meer dan verdubbeld was.

(1) De bruto-investeringen worden gedefinieerd als zijnde de tijdens het verslagjaar verwezenlijkte aanschaffingen (incl. de geproduceerde vaste activa), gecorrigeerd voor de van derden verworven meerwaarden, afschrijvingen en waardeverminderingen. In het aldus berekende brutobedrag is geen rekening gehouden met eventuele desinvesteringen in de loop van het boekjaar; om het nettobedrag te verkrijgen, wordt het brutobedrag derhalve gecorrigeerd voor de overdrachten, de buitengebruikstellingen en de overboekingen naar andere rubrieken in de loop van het boekjaar. De boekingen verbonden aan de overdrachten vormen de voornaamste correctiebron.

(2) De netto-investeringen in kosten voor R&D worden gedefinieerd volgens een methode die vergelijkbaar is met die welke voor de materiële vaste activa wordt gebruikt.

**GRAFIEK 5** VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE COMPONENTEN VAN DE EXPLOITATIEREKENING IN DE LAATSTE VIJFTIEN JAAR  
(indexcijfers 1996=100)



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

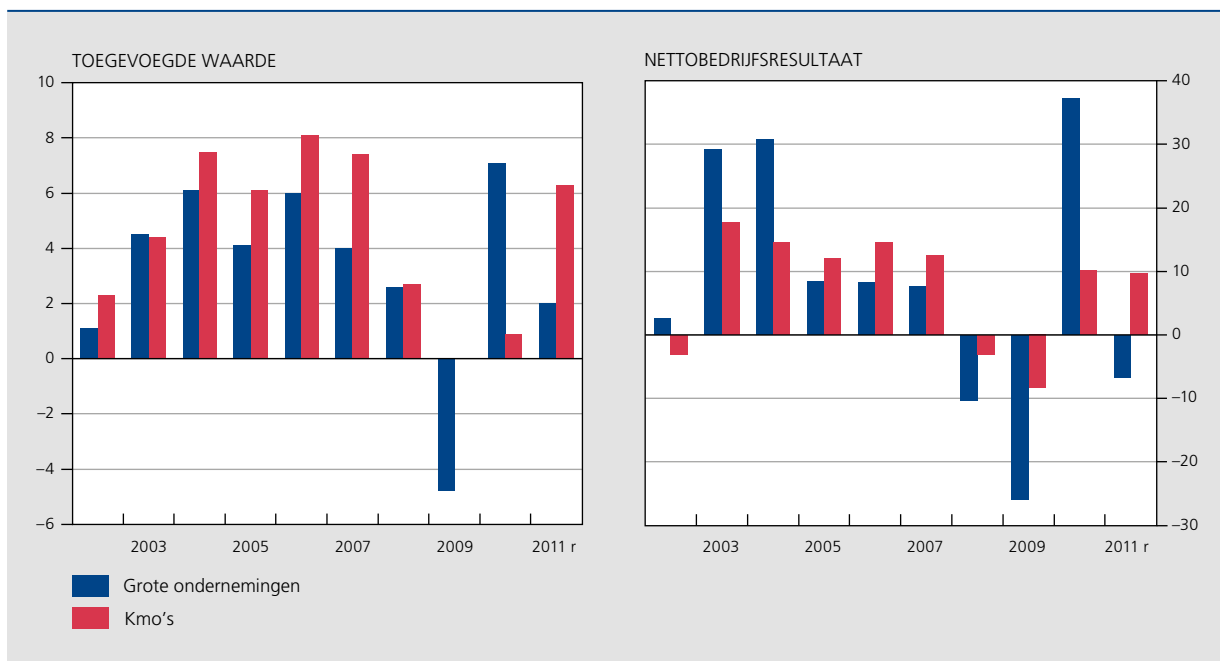
Op lange termijn groeide het bedrijfsresultaat trouwens veel krachtiger dan de andere aggregaten: de laatste

vijftien jaar is het bedrijfsresultaat immers met 151% toegenomen, tegen 83% voor de toegevoegde waarde, 70% voor de personeelskosten en 75% voor de afschrijvingen en waardeverminderingen (grafiek 5). Het was vooral na de conjuncturele achteruitgang van 2001-2002 dat het bedrijfsresultaat de overige componenten achter zich liet.

Een en ander had een impact op de uitsplitsing van de toegevoegde waarde. Tussen 1996 en 2011 groeide het aandeel van het nettobedrijfsresultaat in de toegevoegde waarde met 5,1 punt, van 13,5% tot 18,6%. Het gedeelte dat voorbehouden is voor de personeelskosten, daarentegen, kromp gedurende diezelfde periode van 61,4% tot 57,0%. Het aandeel van de afschrijvingen en waardeverminderingen bleef relatief stabiel (-0,8 punt sinds 1996).

Tot slot moeten de algemene tendensen worden gespecificeerd naar omvang van de ondernemingen. Zoals blijkt uit grafiek 6 evolueerde de exploitatierekening in 2011 veel gunstiger voor de kmo's: hun toegevoegde waarde steeg met 6,3%, tegen 2,0% voor de grote ondernemingen. Zo ook nam het bedrijfsresultaat van de kmo's met 9,7% toe, terwijl dat van de grote ondernemingen er met 6,8% op achteruitging. Hoewel de grote ondernemingen dus duidelijk zwaarder werden getroffen door de conjuncturele achteruitgang in 2011, zij erop gewezen

**GRAFIEK 6** TOEGEVOEGDE WAARDE EN NETTOBEDRIJFSRESULTAAT NAAR OMVANG  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: NBB.



dat zij veel meer profijt hadden getrokken van de opleving in 2010.

Grote ondernemingen zijn doorgaans gevoeliger voor economische cycli doordat zij meer gericht zijn op industriële activiteiten en internationale handel. Pro memorie: de verwerkende nijverheid en de groothandel, de meest conjunctuurgebonden bedrijfstakken van de economie, maken vandaag 47 % uit van de toegevoegde waarde van de grote ondernemingen, tegen 22 % bij de kmo's.

## 2.3 Resultaten naar bedrijfstak

### 2.3.1 Verwerkende nijverheid

In 2011 belemmerden de vertraging van het handelsverkeer en de stijging van de grondstoffenprijzen de waardecreatie in de nijverheid: de toegevoegde waarde van

de verwerkende nijverheid stagneerde (-0,2 %), terwijl ze in 2010 sterk was toegenomen (+8,2 %). Hoewel de groei in de meeste bedrijfstakken positief bleef, ging hij in bepaalde gevallen aanzienlijk vertragen, vooral in de metaalverwerkende nijverheid, de chemische nijverheid en de ijzer- en staalnijverheid. In de farmaceutische nijverheid had een ingrijpende correctie plaats (-13,5%). Deze bedrijfstak ondervond de weerslag van de grote ontvangsten van 2010 die verband hielden met, onder meer, royalty's en het pandemisch griepvaccin.

De totale industriële bedrijvigheid heeft nog niet opnieuw het niveau van vóór de financiële crisis bereikt: in 2011 lag de toegevoegde waarde van de verwerkende bedrijfstakken 2,5 % lager dan de in 2007 bereikte piek. Op langere termijn beschouwd, is het het aandeel van de verwerkende nijverheid in de totale toegevoegde waarde gekrompen van 37,5 % in 1996 tot 27 % in 2011.

**TABEL 4** TOEGEVOEGDE WAARDE EN BEDRIJFSRESULTAAT NAAR BEDRIJFSTAK  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

	Toegevoegde waarde		Nettobedrijfsresultaat		<i>p.m.</i> Procentueel belang van de bedrijfstak in de totale toegevoegde waarde in 2011 r
	2010	2011 r	2010	2011 r	
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>8,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>54,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>27,0</b>
waarvan:					
Voedingsnijverheid .....	-2,0	0,8	-6,7	-11,5	4,0
Textiel, kleding en schoeisel .....	2,6	-4,3	100,7	-22,0	0,8
Hout, papier en drukkerijen .....	-0,6	2,6	23,4	5,9	1,8
Chemische nijverheid .....	13,5	2,1	107,4	0,5	4,0
Farmaceutische nijverheid .....	13,4	-13,5	2,1	-37,8	2,8
Ijzer- en staalnijverheid .....	12,2	2,1	n.s.	-21,1	3,9
Metaalverwerkende nijverheid .....	14,2	0,1	110,7	14,8	5,3
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>20,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>73,0</b>
waarvan:					
Groothandel .....	9,5	2,6	61,1	-7,3	13,0
Kleinhandel .....	4,2	3,9	11,3	2,4	6,5
Vervoer en opslag .....	1,4	0,6	n.s.	-148,0	8,4
Accommodatie en maaltijden .....	6,3	4,3	189,6	8,3	1,9
Informatie en communicatie .....	3,1	2,6	0,6	2,4	7,0
Exploitatie van en handel in onroerend goed	1,2	5,3	-3,8	5,5	2,9
Diensten aan ondernemingen .....	4,8	6,8	16,2	6,5	13,6
Energie, water en afval .....	6,7	6,1	11,1	6,8	6,0
Bouwnijverheid .....	1,2	6,1	7,2	0,1	7,5
<b>Totaal</b> .....	<b>5,5</b>	<b>3,1</b>	<b>28,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>100,0</b>

Bron: NBB.

Ondanks de stagnerende bedrijvigheid namen de personeelskosten in 2011 met 2,8% toe; die groei was veel sterker dan tijdens de voorgaande drie jaar. Debet daaraan was de stijging van de uurloonkosten (zie hierboven) en de lichte toename van het aantal werknemers. De afschrijvingen, die in 2010 licht waren teruggelopen (-0,3%), namen in 2011 met 1,8% toe als gevolg van de forse nettoaankoop van materiële (+10%) en immateriële (+18,8%) vaste activa. Zoals reeds gezegd, hadden deze nieuwe investeringen vooral in de eerste helft van 2011 plaats. De bedrijfskosten van de verwerkende nijverheid vertoonden bovendien een aanzienlijke daling van de waardeverminderingen op voorraden in de farmaceutische industrie. Mede door deze daling bleef de groei van de totale bedrijfskosten beperkt tot 1,3%.

De geringere toegevoegde waarde en de zwaardere lasten maakten dat het bedrijfsresultaat van de verwerkende nijverheid in 2011 met 6,1% terugliep, na een bijzonder krachtige opleving in 2010 (+54,7%). De sterkste dalingen werden opgetekend in de farmaceutische nijverheid (-37,8%), de ijzer- en staalnijverheid (-21,1%), de textielnijverheid (-22,0%) en de voedingsnijverheid (-11,5%).

### 2.3.2 Niet-verwerkende bedrijfstakken

Het conjunctuurverloop zorgde voor een verschuiving van de groei van de bedrijfstakken die het sterkst afhankelijk zijn van de wereldvraag naar de branches die zich meer op de binnenlandse markt richten, waaronder de meeste niet-verwerkende bedrijfstakken. In tegenstelling tot de nijverheid zagen deze laatste hun toegevoegde waarde in 2011 groeien met 4,3%, een cijfer dat vergelijkbaar is met dat van 2010 (+4,5%).

Het was bij de diensten aan ondernemingen, voornamelijk bij de uitzendbureaus en rekruteringsondernemingen, dat de bedrijvigheid er het sterkst op vooruitging. In bepaalde niet-verwerkende bedrijfstakken, daarentegen, was de bedrijvigheid in 2011 van gemengde aard doordat ze meer blootgesteld zijn aan de industriële bedrijvigheid, in het bijzonder de activiteiten verbonden aan het vervoer en de groothandel.

De groei in de bouwnijverheid en de vastgoedsector, die in 2010 vrij matig was gebleven, trok in 2011 stevig aan. De bouwnijverheid werd ondersteund door de investeringen van de lokale overheden en door de renovatieactiviteiten waarvoor nog stimulerende maatregelen van kracht waren. De Belgische vastgoedmarkt is de afgelopen jaren doorgaans gevrijwaard gebleven van een ingrijpende correctie zoals het geval was in Ierland of Spanje.

Anders dan tijdens het jaar voordien, stegen de personeelskosten van de niet-verwerkende bedrijfstakken in 2011 sneller (+5,5%) dan de toegevoegde waarde. Enerzijds nam het aantal in het register ingeschreven personeelsleden met 3% toe, wat de in 2010 ingezette opleving (+1,5%) versterkte. Anderzijds had de versnelling van de inflatie, net als in de nijverheid, een impact op de loonindexering. De afschrijvingen groeiden tot een niveau dat zeer dicht in de buurt lag van dat van het voorgaande jaar (+3,3%).

Rekening houdend met de overige kostenelementen liepen de totale bedrijfskosten in 2011 met 5,6% op; dat was duidelijk sneller dan tijdens de twee vorige jaren. Per saldo nam het nettobedrijfsresultaat van de niet-verwerkende bedrijfstakken zeer lichtjes af (-0,9%). Dit totaalresultaat verhult evenwel grote sectorale verschillen: terwijl het bedrijfsresultaat in de groothandel verslechterde en in de transportsector zelfs kelderde, liet het in de grote meerderheid van de overige niet-verwerkende bedrijfstakken een verbetering optekenen.

### 2.3.3 Sectorale ontwikkelingen sedert 2007

Grafiek 7 biedt een overzicht van de sectorale ontwikkelingen na het uitbreken van de financiële crisis. De grafiek relateert de stijging van de toegevoegde waarde aan de toename van het nettobedrijfsresultaat tussen 2007 en 2011.

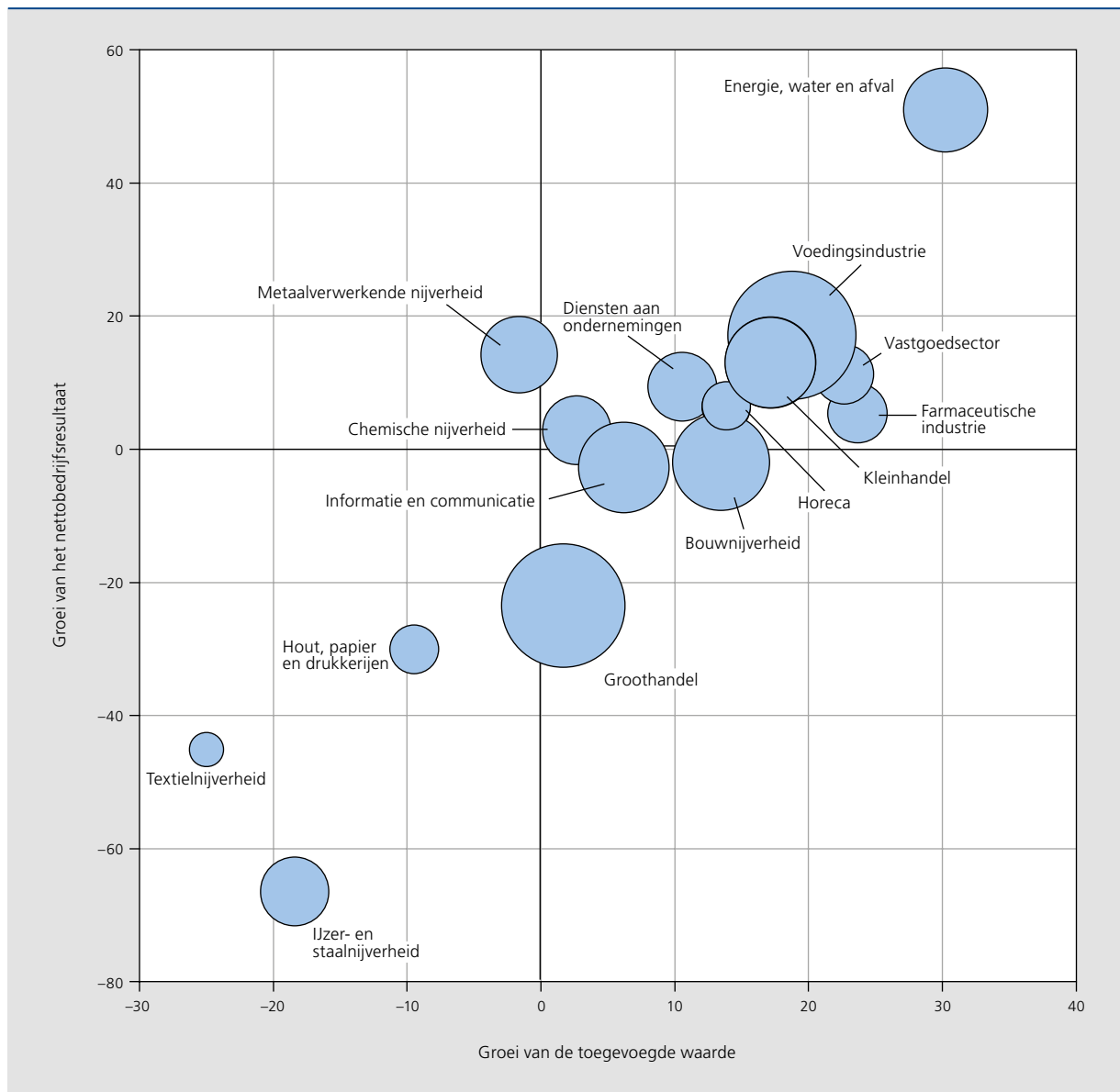
Over het algemeen blijkt dat het verloop van de bedrijfstakken overwegend bepaald werd door de mate waarin ze aan de internationale omgeving waren blootgesteld.

#### 2.3.3.1 Verwerkende nijverheid

De bedrijfstakken die er sedert 2007 het sterkst zijn op achteruitgegaan, zijn de textielnijverheid en de ijzer- en staalnijverheid. De textielsector heeft reeds zeer lang af te rekenen met de internationale concurrentie, in het bijzonder die van de lagekostenlanden. De ijzer- en staalnijverheid werd zwaar getroffen door de gevolgen van de recessie van 2008-2009, met name door de stillegging van bepaalde productie-eenheden.

De toegevoegde waarde is daarentegen sterk toegenomen in de farmaceutische nijverheid. Enerzijds is de productie er de afgelopen jaren blijven stijgen. Anderzijds heeft deze sector, dankzij de vernieuwende aard ervan, een veel ruimere toegevoegde-waardemarge (dat is de verhouding tussen de toegevoegde waarde en de bedrijfsopbrengsten) dan de overige bedrijfstakken: in 2010 beliep de toegevoegde-waardemarge van de farmaceutische nijverheid 46,2%, tegen 19,3% in alle andere verwerkende bedrijfstakken.

**GRAFIEK 7** VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN VAN HET BEDRIJFSRESULTAAT TUSSEN 2007 EN 2011<sup>(1)</sup>  
(in %)



Bron: NBB.

(1) De oppervlakte van de cirkels is evenredig met het aandeel van de toegevoegde waarde van elke bedrijfstak in het totaal, in 2011.

Ook de voedingsnijverheid hield beter stand dan de meeste industriële bedrijfstakken. Deze sector haalde voordeel uit zijn gerichtheid op de binnenlandse markt, wat tot uiting komt in een van de laagste uitvoerpercentages binnen de nijverheid.

Andere bedrijfstakken, zoals de metaalverwerkende nijverheid en de chemische nijverheid, lieten meer gemengde resultaten optekenen. In de metaalverwerkende nijverheid werd het dynamisme van sommige technologische ondernemingen geneutraliseerd door de gevolgen van verschillende herstructurerings. In de chemische

nijverheid werden de ondernemingen geconfronteerd met uiteenlopende marktsituaties, overwegend afhankelijk van de aard van hun productie.

### 2.3.3.2 Niet-verwerkende bedrijfstakken

In aansluiting op de langetermijntendensen is het recente conjunctuurverloop over het algemeen veel gunstiger gebleken voor de niet-verwerkende bedrijfstakken.

De toegevoegde waarde en het bedrijfsresultaat zijn het sterkst gestegen in de groep 'Energie, water en afval'. Dit

resultaat is in de eerste plaats te danken aan de deeltakken elektriciteit (die goed is voor bijna twee derde van de toegevoegde waarde van de groep) en water. Ook bij de diensten aan ondernemingen, de vastgoedsector, de kleinhandel en de horeca werden – zij het bescheidener – groeicijfers boven het gemiddelde opgetekend. Deze bedrijfstakken trokken in hun geheel profijt van de sedert 2008 relatief sterke binnenlandse vraag. Er zij aan herinnerd dat, over een lange termijn beschouwd, de tendens om secundaire taken uit te besteden, de groei in bepaalde dienstverlenende bedrijfstakken heeft gestimuleerd, onder meer in de branche ‘diensten aan ondernemingen’.

Onder invloed van de meeste deeltakken waaruit de groothandel bestaat, werd deze sector daarentegen rechtstreeks getroffen door de schommelingen van de internationale handel. Bepaalde activiteiten hielden evenwel beter stand, in het bijzonder die verbonden aan voedingsmiddelen, chemische en farmaceutische producten.

Ondanks de toegenomen bedrijvigheid in de meeste deeltakken is het bedrijfsresultaat in de bouwnijverheid sedert 2007 licht verzwakt, dit onder invloed van bepaalde gespecialiseerde segmenten die vooral verband houden met de industrie en het vervoer. In de meer klassieke activiteiten (waaronder elektriciteits-, loodgieters- en isolatiewerken) bleef het bedrijfsresultaat daarentegen toenemen, ook in 2008 en 2009.

Ook de groep ‘informatie en communicatie’ liet gemengde resultaten optekenen. Enerzijds werd de rentabiliteit aangetast door de inkrimping van de marges in de telecommunicatiesector en door de problemen van sommige uitgeverijen. Anderzijds bleven de informatica-activiteiten dynamisch groeien, vooral de programmering, de consultancy en de dataverwerking.

Tot slot zij beklemtoond dat vrijwel alle takken van de economie gedurende de vier jaar vóór 2008 in stijgende lijn gingen en dat deze groei, in zijn geheel, veel sneller verliep dan tussen 2007 en 2011: algemeen beschouwd, namen de toegevoegde waarde en het nettobedrijfsresultaat tussen 2003 en 2007 met respectievelijk 24,2 % en 65,3 % toe, tegen 7,6 % en –9,5 % tussen 2007 en 2011.

## 2.4 Regionaal perspectief

In deze paragraaf wordt nagegaan in welke mate iedere bedrijfstak bijdraagt tot de groei van de toegevoegde waarde in elk gewest, dit voor de periode 2001-2011.

### 2.4.1 Methodologie

De regionale analyse berust op een uitsplitsing van de jaarrekeningen volgens het gewest waarin de ondernemingen zijn gevestigd. Deze uitsplitsing is gebaseerd op de gegevens van het Instituut voor de Nationale Rekeningen.

De uniregionale ondernemingen, dat zijn de ondernemingen waarvan de hoofdzetel en de bedrijfszetel(s) zich in hetzelfde gewest bevinden, worden onmiddellijk aan een gewest toegewezen. Voor de multiregionale vennootschappen, dat zijn de vennootschappen die in meer dan één gewest gevestigd zijn, worden de rubrieken van de jaarrekeningen opgesplitst in verhouding tot het aantal arbeidsplaatsen in elk gewest, wat betekent dat wordt uitgegaan van proportionaliteit tussen de werkgelegenheid en de boekhoudkundige posten. Multiregionale vennootschappen zijn goed voor iets meer dan een kwart van de totale toegevoegde waarde, zodat het grootste gedeelte van de regionale uitsplitsing niet door deze hypothese wordt beïnvloed. Het Instituut voor de Nationale Rekeningen hanteert eveneens een proportionele methode voor het opstellen van de regionale rekeningen.

De implicaties van deze methode werden uitvoerig beschreven in het Economisch Tijdschrift van december 2011. Er werd meer bepaald beklemtoond dat het Brussels Gewest zich vanwege zijn status van hoofdstedelijk gewest onderscheidt door een sterke specialisatie in de niet-verwerkende bedrijfstakken (meer dan 90 % van de toegevoegde waarde, zie tabel 5), in het bijzonder de telecommunicatie, de informaticadiensten, de diensten aan ondernemingen en vastgoed. De bouwnijverheid en het vervoer, daarentegen, zijn in de hoofdstad minder ontwikkeld.

De Vlaamse en Waalse sectorale structuren zijn over het algemeen sterker verwant en ze worden gekenmerkt door een aanzienlijk groter aandeel van de verwerkende nijverheid, in de orde van grootte van 30 %. Toch lopen de structuren van de beide gewesten in meerdere opzichten uiteen. Zo heeft de farmaceutische nijverheid een aanzienlijk groter aandeel in Wallonië, terwijl Vlaanderen meer actief is op het vlak van de chemische basisproducten. Zo is ook de groothandel sterker ontwikkeld in Vlaanderen, in het bijzonder in grondstoffen en industriële producten.

Behalve deze sectorale verschillen zij opgemerkt dat de kmo's in Brussel een geringer aandeel in de toegevoegde waarde hebben (16 %) dan in Vlaanderen (26 %) en in Wallonië (27 %). Wat het aantal ondernemingen betreft, telt Brussel daarentegen een groter aantal zeer kleine vennootschappen: 35 % van de Brusselse ondernemingen genereert minder dan € 10 000 toegevoegde waarde, tegen 23 % in Vlaanderen en 25 % in Wallonië.

**TABEL 5** REGIONALE STRUCTUUR VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN 2011

(in % van het totaal, tenzij anders vermeld)

	Brussel	Vlaanderen	Wallonië	België
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>9,4</b>	<b>30,5</b>	<b>29,7</b>	<b>27,0</b>
waarvan:				
Voedingsnijverheid .....	1,7	4,5	4,2	4,0
Textiel, kleding en schoeisel .....	0,3	1,1	0,3	0,8
Hout, papier en drukkerijen .....	0,5	2,1	2,0	1,8
Chemische nijverheid .....	1,4	4,9	3,3	4,0
Farmaceutische nijverheid .....	0,9	2,4	5,4	2,8
Ijzer- en staalnijverheid .....	0,6	4,3	5,0	3,9
Metaalverwerkende nijverheid .....	3,0	6,0	5,2	5,3
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>90,6</b>	<b>69,5</b>	<b>70,3</b>	<b>73,0</b>
waarvan:				
Groothandel .....	15,0	13,4	10,1	13,0
Kleinhandel .....	5,2	6,0	9,0	6,5
Vervoer en opslag .....	5,6	9,1	8,1	8,4
Accommodatie en maaltijden .....	3,6	1,5	1,6	1,9
Informatie en communicatie .....	15,4	5,4	5,5	7,0
Exploitatie van en handel in onroerend goed .....	5,3	2,5	2,0	2,9
Diensten aan ondernemingen .....	18,6	13,4	10,3	13,6
Energie, water en afval .....	10,2	4,6	7,1	6,0
Bouwnijverheid .....	4,4	8,1	8,2	7,5
<b>Totaal</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>p.m. Totaal van de toegevoegde waarde in 2011 (in € miljoen)</i>	<i>27 110</i>	<i>109 704</i>	<i>36 093</i>	<i>172 907</i>

Bron: NBB.

Aangezien deze structurele verschillen de regionale ontwikkelingen rechtstreeks beïnvloeden, moet behoedzaam worden omgesprongen met de hieronder voorgestelde gegevens. Vooral de resultaten betreffende de Brusselse vennootschappen moeten worden geïnterpreteerd in het licht van hun specifieke kenmerken.

#### 2.4.2 Sectorale bijdragen tussen 2001 en 2011

##### 2.4.2.1 Verwerkende nijverheid (tabel 6)

Brussel is het enige gewest waar de toegevoegde waarde van de verwerkende nijverheid over de afgelopen tien jaar teruggelopen is (-25,3%). Zoals hierboven vermeld, is het Brusselse gewest in geringe mate gericht op industriële activiteiten, zodat die terugloop slechts een beperkte invloed had op de Brusselse economie. De meeste deeltakken van de

verwerkende nijverheid hebben negatief bijgedragen tot de Brusselse groei, maar vooral de metaalverwerkende nijverheid heeft op deze ontwikkeling gewogen, meer bepaald als gevolg van een herstructurering in de automobielenijverheid.

In Vlaanderen en Wallonië, daarentegen, nam de toegevoegde waarde van de verwerkende nijverheid tussen 2001 en 2011 toe, van respectievelijk 16,1% en 19,5%. In deze beide gewesten hebben de meeste deeltakken een positieve bijdrage geleverd tot de groei, met uitzondering van, vooral, de textielnijverheid.

De metaalindustrie en de raffinage ('overige verwerkende bedrijfstakken') leverden aanzienlijk grotere bijdragen in het noorden van het land. De metaalindustrie trok er met name profijt van haar gunstiger ligging, terwijl de raffinage werd gesteund door de stijgende aardolieprijzen.

**TABEL 6** SECTORALE BIJDRAGEN TOT DE GROEI VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID TUSSEN 2001 EN 2011

(bijdragen in procentpunt tot de totale groei, tenzij anders vermeld)

	Brussel		Vlaanderen		Wallonië	
	Bijdrage	Rang	Bijdrage	Rang	Bijdrage	Rang
Voedingsnijverheid .....	0,2	2	4,3	1	5,4	2
Textiel, kleding en schoeisel .....	-3,4	5	-2,4	8	-1,2	8
Hout, papier en drukkerijen .....	-3,8	6	0,1	7	-0,2	6
Chemische nijverheid .....	-4,1	7	2,2	6	3,4	4
Farmaceutische nijverheid .....	-0,4	3	3,1	3	8,1	1
IJzer- en staalnijverheid .....	-1,9	4	3,4	2	0,4	5
Metaalverwerkende nijverheid .....	-13,3	8	2,7	4	4,1	3
Overige verwerkende bedrijfstakken .....	1,5	1	2,7	5	-0,4	7
<b>Totaal<sup>(1)</sup></b> .....	<b>-25,3</b>		<b>16,1</b>		<b>19,5</b>	
<i>p.m. Aandeel van de verwerkende nijverheid in de toegevoegde waarde per gewest in 2011 (in %)</i> .....		9,4		30,5		29,7

Bron: NBB.

(1) Veranderingspercentage tussen 2001 en 2011, tegen lopende prijzen.

**TABEL 7** SECTORALE BIJDRAGEN TOT DE GROEI VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE NIET-VERWERKENDE BEDRIJFSTAKKEN TUSSEN 2001 EN 2011

(bijdragen in procentpunt tot de totale groei, tenzij anders vermeld)

	Brussel		Vlaanderen		Wallonië	
	Bijdrage	Rang	Bijdrage	Rang	Bijdrage	Rang
Groothandel .....	-0,7	10	8,2	2	8,1	2
Kleinhandel .....	1,9	3	4,7	5	6,7	4
Vervoer en opslag .....	0,3	9	5,2	4	2,7	8
Accommodatie en maaltijden .....	1,1	5	1,0	10	1,3	10
Informatie en communicatie .....	0,8	8	4,1	6	3,5	7
Exploitatie van en handel in onroerend goed ...	0,9	6	1,7	9	1,4	9
Diensten aan ondernemingen .....	4,9	1	11,3	1	9,0	1
Energie, water en afval .....	3,9	2	1,9	8	4,1	6
Bouwnijverheid .....	0,9	7	5,7	3	5,1	5
Overige niet-verwerkende bedrijfstakken .....	1,9	4	3,5	7	7,6	3
<b>Totaal<sup>(1)</sup></b> .....	<b>15,9</b>		<b>47,2</b>		<b>49,5</b>	
<i>p.m. Aandeel van de niet-verwerkende bedrijfstakken in de toegevoegde waarde per gewest in 2011 (in %)</i> .....		90,6		69,5		70,3

Bron: NBB.

(1) Veranderingspercentage tussen 2001 en 2011, tegen lopende prijzen.

De Waalse metaalindustrie werd daarentegen bijzonder zwaar getroffen door de recente conjunctuur en droeg dus over het geheel van de beschouwde periode amper bij tot de groei. De farmaceutische nijverheid was echter wel zeer bevorderlijk voor de groei in Wallonië, dit dankzij de toename van de verkoop en de verruiming van haar marges, ook tijdens de afgelopen jaren.

#### 2.4.2.2 Niet-verwerkende bedrijfstakken (tabel 7)

Bij de niet-verwerkende bedrijfstakken valt Brussel op door de aanzienlijke bijdragen van de diensten aan ondernemingen (waaronder meer bepaald de rechtskundige dienstverlening, leasing- en beveiligingsdiensten) en van energie, twee groepen die een belangrijke rol spelen in de economie van de hoofdstad. Ook de horeca en de vastgoedsector hebben er, zij het in mindere mate, een grotere bijdrage geleverd dan in de twee andere gewesten, terwijl de groothandel, het vervoer en de bouwnijverheid een veel geringere, zelfs negatieve bijdrage vertoonden.

Ook in Vlaanderen en Wallonië droegen de diensten aan ondernemingen het sterkst bij tot de groei in de niet-verwerkende bedrijfstakken. Dit gebeurde onder impuls van de voornaamste deeltakken waaruit deze groep bestaat (uitzendbedrijven, consultancy, boekhoudkundige en rechtskundige diensten, ingenieurs, beveiliging en reiniging,...). Beide gewesten onderscheiden zich ten opzichte van Brussel door een veel grotere bijdrage van de groothandel. Uit een gedetailleerde analyse blijken de specifieke regionale kenmerken van deze bedrijfstak: in Vlaanderen werd de groei in de groothandel voornamelijk

gedreven door de grondstoffen en de industriële producten, terwijl in Wallonië de farmaceutische producten de grootste bijdrage leverden.

Typisch voor Vlaanderen is ook de bijdrage van de activiteiten in verband met vervoer (meer bepaald opslag en ondersteunende diensten), wat grotendeels wordt verklaard door de hiertoe bestemde infrastructuur die in het gewest is gevestigd. Ten slotte is de relatief grote bijdrage van de 'overige niet-verwerkende bedrijfstakken' in Wallonië hoofdzakelijk toe te schrijven aan ondernemingen die financiële hulpdiensten verlenen en die gespecialiseerd zijn in internationale betalingssystemen en in het verstrekken van financiële gegevens.

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

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

De financiële ratio's worden voorgesteld in de vorm van globalisaties en medianen. Bij de globalisatie van een ratio wordt de som van de tellers van alle vennootschappen gedeeld door de som van de noemers ervan. De mediaan is dan weer de centrale waarde van een geordende verdeling: voor een bepaalde ratio heeft 50% van de vennootschappen een hogere ratio dan de mediaan en 50% een lagere ratio dan de mediaan.

**TABEL 8** ELEMENTEN VAN VERDELING VAN DE FINANCIËLE RATIO'S  
(in %)

	Nettorentabiliteit van het eigen vermogen <sup>(1)</sup>		Graad van financiële onafhankelijkheid	
	Grote ondernemingen	Kmo's	Grote ondernemingen	Kmo's
Maximum	74 706	2 486 200	100	100
Percentiel 99	346	399	100	100
Kwartiel 3	19	23	63	62
Mediaan	7	6	34	31
Gemiddelde	-97	-31	-1 566	-3 703
Kwartiel 1	0,0	-4	14	8
Percentiel 1	-320	-486	-1 319	-1 515
Minimum	-1 702 462	-1 878 700	-8 439 000	-696 783 600
Globalisatie	6	8	43	37

Bron: NBB.

(1) Ongerekend uitzonderlijk resultaat.

Beide maatstaven vullen elkaar aan vermits ze aan verschillende oogmerken beantwoorden. Wordt elke waarneming in aanmerking genomen volgens het gewicht ervan in de teller en in de noemer, dan weerspiegelt de geglobaliseerde ratio vooral de situatie van de grootste ondernemingen. De mediaan geeft daarentegen het verloop van de volledige verdeling weer, aangezien elke onderneming, ongeacht de omvang ervan, de mediaan in dezelfde mate beïnvloedt.

Voor de statistische analyse van financiële ratio's is de mediaan een micro-economische maatstaf die ruimschoots de voorkeur verdient boven het gewone gemiddelde. De verdelingen ondervinden immers de weerslag van een aantal extreme waarden die, hoewel ze nauwelijks van belang zijn, het gemiddelde sterk beïnvloeden. In het geval van de nettorentabiliteit van het eigen vermogen, bijvoorbeeld, bedragen de mediaan en de globalisatie van de grote ondernemingen respectievelijk 7 en 6%, terwijl het gemiddelde op -97% uitkomt (tabel 8). Dit verschil is toe te schrijven aan de uitersten van de verdeling: het minimum van de ratio bedraagt -1,7 miljoen %, het maximum 74 700%. In de meeste gevallen kunnen dergelijke abnormale waarden worden verklaard door de kleine teller, die een bijzonder grote volatiliteit kan impliceren. In dit geval betreft zowel het minimum als het maximum van de ratio gevallen waarin de teller 1 euro bedraagt. Dat deze gevallen ruimschoots in de minderheid zijn, wordt bevestigd door de duidelijk minder extreme waarden van de percentielen 1 en 99. Het verschil tussen het gemiddelde en de mediaan is nog duidelijker bij de graad van financiële onafhankelijkheid. Aan de ene kant is deze ratio begrensd aan de bovenzijde (op 100%), maar aan de andere kant zijn de waarden van het onderste uiterste ervan zeer zwaar negatief.

### 3.1 Rentabiliteit

In de vorige uitgaven van dit artikel werd de rentabiliteit hoofdzakelijk geraamd op basis van de nettorentabiliteit van het eigen vermogen. Deze ratio, die ook *return on equity* wordt genoemd, deelt het nettoresultaat na belastingen door het eigen vermogen. Ze geeft het rendement voor de aandeelhouders weer, na aftrek van alle kosten en belastingen. Vanuit strikt financieel oogpunt vormt de ratio dus de ultieme maatstaf voor de rentabiliteit.

Tijdens de afgelopen jaren werd de geglobaliseerde versie van de ratio gedrukt door de massale toename van het eigen vermogen, hoofdzakelijk ten gevolge van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal ('notionele interestaftrek', zie paragraaf 3.3.2). Ter vervollediging van de analyse, worden hier derhalve andere rentabiliteitsmaatstaven voorgesteld, namelijk de nettoverkoopmarge,

de rentabiliteit van de bedrijfsactiva en de rentabiliteit van de totale activa.

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

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

Tot slot meet de nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten de rentabiliteit van de onderneming ten opzichte van het geheel van de werkmiddelen ervan. De winst wordt beschouwd vóór belastingen en schuldenlasten, teneinde los te staan van fiscaliteit en financieringsbeleid. Om die reden wordt de ratio soms 'economische rentabiliteit' genoemd.

In grafiek 8 wordt het verloop van de vier aldus gedefinieerde ratio's weergegeven. In 2011 hield de in 2010 ingezette opleving van de rentabiliteit van de kmo's aan, ongeacht welke maatstaf wordt gehanteerd. Over het geheel van de afgelopen twee jaar gaven de kmo's een bijzonder fors herstel van hun geglobaliseerde ratio's te zien, waarbij in sommige gevallen zelfs opnieuw werd aangeknoopt met de niveaus van vóór de recessie van 2008-2009. In 2011 werden de grote ondernemingen evenwel minder rendabel, in die mate dat drie van de vier geglobaliseerde ratio's tot onder het niveau van het dieptepunt van 2009 zakten. De grote ondernemingen zagen in 2011 onder meer hun marges afbrokkelen, vooral in de takken die het meest blootstaan aan de internationale omgeving en aan de stijgende grondstoffenprijzen (dat zijn de verwerkende nijverheid, het vervoer en de groothandel).

De geglobaliseerde rentabiliteit ligt, ongeacht de omvang van de ondernemingen, doorgaans hoger dan de mediaanrentabiliteit. Dat heeft voornamelijk te maken

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

(2) Het betreft de definitie die is voorgesteld in Ooghe en Van Wymeersch (2006), *Handboek financiële analyse van de onderneming*, Intersentia, Antwerpen-Oxford.



**GRAFIEK 8** VERLOOP VAN DE RENTABILITEIT  
(in %)



Bron: NBB.

(1) Ongerekend uitzonderlijk resultaat.

met de zwakkere rentabiliteit van de kleine ondernemingen die op de mediaan weegt, terwijl de weerslag op de globalisatie verwaarloosbaar is.

### 3.2 Internationale vergelijking

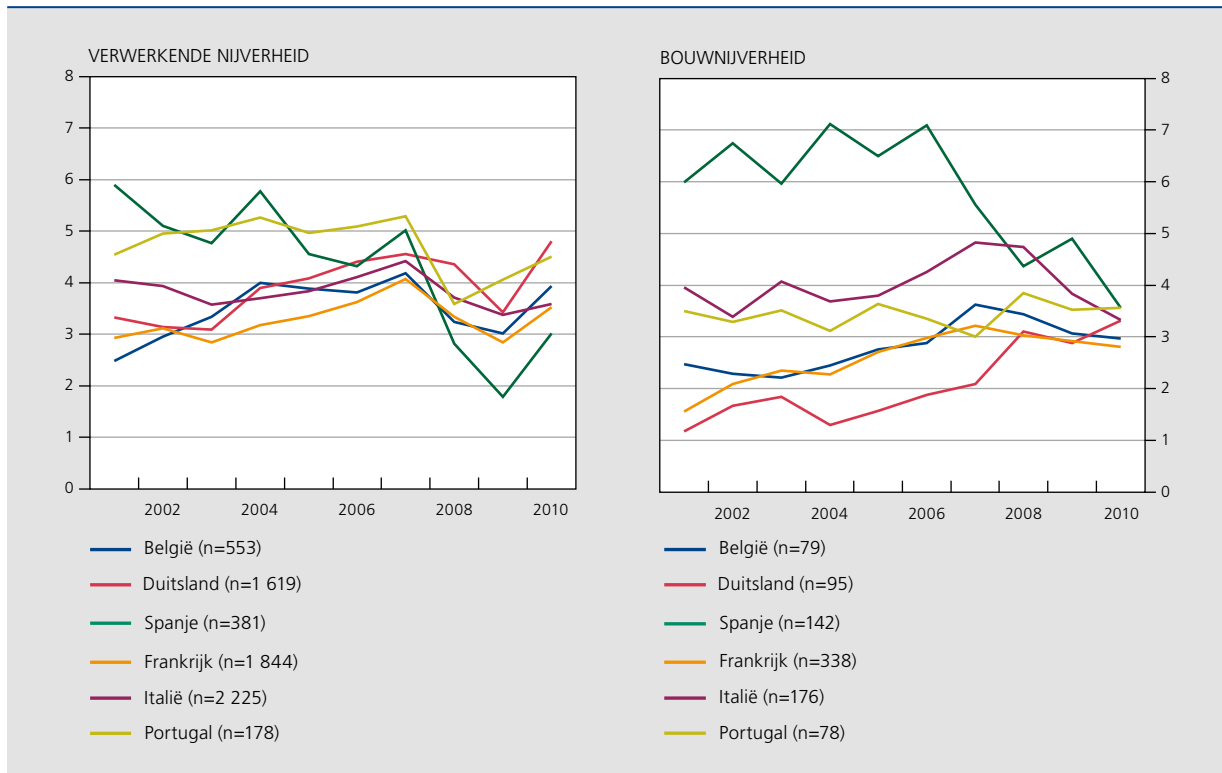
De gegevensbank BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised) bevat geharmoniseerde statistieken die zijn opgesteld op basis van de jaarrekeningen van de niet-financiële vennootschappen van negen Europese landen. Ze werd in 1987 opgericht door het Europees Comité van de Balanscentrales (ECCBSO), in

samenwerking met de Europese Commissie, om de financiële structuur en de resultaten van de ondernemingen internationaal te vergelijken.

In BACH worden de rubrieken van de balans en van de resultatenrekening samengevoegd, per bedrijfstak en per grootteklasse. In 2010 werd BACH samengevoegd met ESD (European Sectoral references Database), die spreidingsstatistieken (kwartielen) en globalisatiestatistieken voor 28 financiële ratio's bevat.

De gegevens zijn geharmoniseerd op basis van een gedetailleerde vergelijkende studie van de nationale

**GRAFIEK 9** NETTOVERKOOPMARGE IN DE GROTE ONDERNEMINGEN <sup>(1)(2)</sup>  
(medianen, in %)



Bron: NBB.

(1) In de BACH-gegevensbank zijn de grote ondernemingen gedefinieerd als zijnde ondernemingen met een omzet van meer dan € 50 miljoen.

(2) Het aantal waarnemingen dat tussen haakjes staat, heeft betrekking op het jaar 2010.

boekhoudstelsels. Die studie leverde tabellen op voor de omzetting tussen de nationale modellen en een voor alle landen gemeenschappelijk model, dat rechtstreeks gebaseerd is op het model dat is vastgelegd in de vierde Europese richtlijn over de financiële staten.

In grafiek 9 wordt, ter informatie, het mediaanverloop van de nettoverkoopmarge in de nijverheid en in de bouwnijverheid weergegeven, dit voor zes lidstaten van het ECCBSO en tot 2010 (laatste beschikbaar jaar). In vrijwel alle landen werd de marge van de industriële ondernemingen in 2008 en 2009 kleiner, alvorens in 2010 opnieuw te verruimen. In de bouwnijverheid zijn de marges de jongste tijd duidelijk stabiel gebleven, behalve in Spanje, waar de ondernemingen te kampen kregen met het uiteenspatten van de vastgoedzeepbel.

Er zij beklemtoond dat de volledigheid en de representativiteit van de populaties rechtstreeks afhangen van de nationale systemen voor het verzamelen van de jaarrekeningen. De populatie omvat dan wel alle handelsvennootschappen in België en Portugal, maar voor de andere landen is zij soms veel beperkter. Daarom staat

in het bijschrift bij grafiek 9 het aantal waarnemingen vermeld.

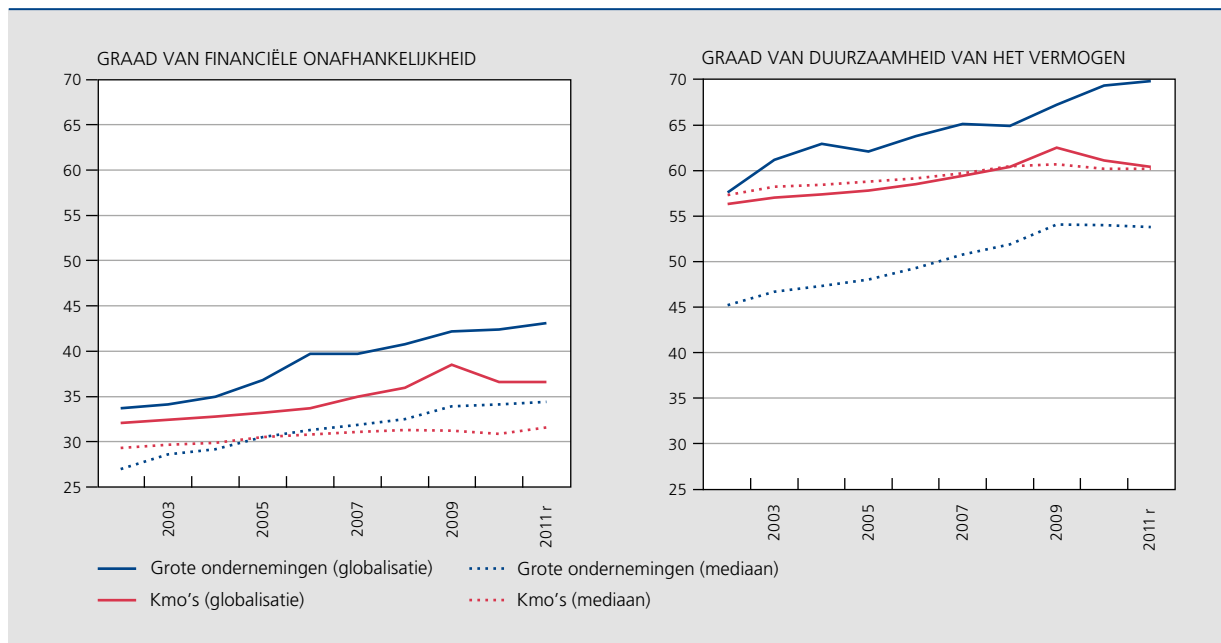
### 3.3 Solvabiliteit

De solvabiliteit is het vermogen van de ondernemingen om hun verplichtingen op korte en lange termijn na te komen. In dit artikel wordt de solvabiliteit beoordeeld aan de hand van vier begrippen: de graad van financiële onafhankelijkheid, de duurzaamheid van het vermogen, de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow, en de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden. Solvabiliteit is een fundamenteel criterium bij de financiële beoordeling van een vennootschap.

#### 3.3.1 Financiële onafhankelijkheid en duurzaamheid van het vermogen

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

**GRAFIEK 10** FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID EN DUURZAAMHEID VAN HET VERMOGEN  
(in %)



Bron: NBB.

heeft: om te beginnen, zijn de financiële lasten gering en oefenen ze dus weinig druk uit op het resultaat; vervolgens kunnen, indien nodig, nieuwe schulden gemakkelijk en onder gunstige voorwaarden worden aangegaan. De graad van financiële onafhankelijkheid kan ook worden geïnterpreteerd als een maatstaf voor het financiële risico van een onderneming, aangezien de vergoeding van derden vast is, in tegenstelling tot de in de tijd variërende resultaten van de onderneming.

In 2011 steeg de geglobaliseerde ratio van de grote ondernemingen met 0,7 procentpunt tot 43,1 %, terwijl die van de kmo's met 36,6 % op hetzelfde peil bleef (grafiek 10). De gehele verdeling gaf opnieuw een opwaartse beweging te zien: de mediaanratio van de grote ondernemingen steeg met 0,3 procentpunt, die van de kmo's met 0,7 procentpunt. Dat verloop strookt met de opwaartse tendens op lange termijn die vanaf 2005 werd versterkt door de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal (zie paragraaf 3.3.2).

Hoewel grafiek 10 op een permanent verbeterende solvabiliteit wijst, leert het gedetailleerde onderzoek van de verdeling dat die bevinding moet worden genuanceerd. De stijging lijkt immers vooral tot uiting te zijn gekomen in de meest solvabele strata van de populatie, en in tal van ondernemingen gaat het verloop tegen de algemene opwaartse tendens in, vooral bij de kmo's. Zo blijkt het

eerste deciel van de kmo's de afgelopen tien jaar fors te zijn gedaald (-12,7 procentpunt). Een dergelijk verloop uit zich in een regelmatige stijging van het percentage ondernemingen met een negatief eigen vermogen: dat percentage steeg van 15,4 % in 2002 tot 17,3 % in 2011.

Een andere maatstaf voor de solvabiliteit is de graad van duurzaamheid van het vermogen. Deze ratio is de som van het eigen kapitaal, de voorzieningen en de langetermijnschulden gedeeld door de totale passiva. Ze drukt de stabiliteit uit van het vermogen waarop de onderneming kan rekenen om haar bedrijvigheid te ontplooiën. Zoals blijkt uit grafiek 10, heeft de ratio de afgelopen tien jaar een opwaartse tendens vertoond, vooral bij de grote ondernemingen. Daartegenover is de kortetermijnschuld in diezelfde periode gedaald. Dit verloop van de financieringsstructuur kan als gunstig worden beschouwd, aangezien het de aan de kortetermijnschuld verbonden risico's beperkt. In het kader van de uitwerking van het financiëlegezondheidsmodel van de Bank is trouwens gebleken dat de kortetermijnschuld een variabele is die veel beter dan de langetermijnschuld een faillissement voorspelt.

### 3.3.2 Belastingaftrek voor risicokapitaal

De afgelopen jaren werd de financiële onafhankelijkheid gestimuleerd door de belastingaftrek voor risicokapitaal, doorgaans de 'notionele interestaftrek' genoemd, die werd

ingevoerd door de wet van 22 juni 2005 en van kracht werd vanaf het aanslagjaar 2007. Conform deze maatregel kunnen ondernemingen een bedrag van fictieve ('notionele') interesten die op hun 'gecorrigeerd' eigen vermogen berekend zijn, aftrekken van hun belastinggrondslag. De maatregel beoogt het verschil in fiscale behandeling tussen schuldfinanciering en financiering via eigen vermogen te verkleinen. Het is ook de bedoeling een alternatief te bieden voor de beëindiging van het stelsel van de coördinatiecentra<sup>(1)</sup>, dat de Europese Commissie onverenigbaar heeft geacht met de regels inzake overheidssteun.

Met de wet van 22 juni 2005 werd tevens het registratierecht van 0,5 % op de inbrengen in een vennootschap afgeschaft<sup>(2)</sup>. Deze wet omvat bovendien verschillende maatregelen waarmee budgettaire neutraliteit wordt nagestreefd. Volgens bij parlementaire werkzaamheden voorgestelde ramingen<sup>(3)</sup>, heeft de voornaamste compenserende bepaling betrekking op de vrijstelling van de gerealiseerde meerwaarden, waarvan voortaan uitsluitend het nettobedrag wordt vrijgesteld (dit wil zeggen ongerekend kosten die betrekking hebben op het realiseren van de meerwaarde). De overige compenserende maatregelen zijn de afschaffing van de aftrek voor investering (met uitzondering van hoofdzakelijk milieuvriendelijke investeringen) en de afschaffing van het belastingkrediet voor nieuw eigen vermogen<sup>(4)</sup>.

De belastingaftrek voor risicokapitaal is van toepassing op alle vennootschappen die onder de vennootschapsbelasting of onder de belasting der niet-verblijfhouders vallen, met uitzondering van vennootschappen waarop bepaalde afwijkende stelsels van toepassing zijn. Kmo's die het stelsel van de investeringsreserve blijven hanteren,

worden overigens uitgesloten van de belastingaftrek voor risicokapitaal.

De in aanmerking te nemen eigen middelen worden gevormd door het – op een aantal punten gecorrigeerd – eigen vermogen zoals dat uit de jaarrekening blijkt. Die correcties moeten in hoofdzaak achtereenvolgende belastingaftrekken vermijden en bepaalde misbruiken voorkomen<sup>(4)</sup>. Wijzigingen in het eigen vermogen tijdens het belastbare tijdperk worden prorata temporis in aanmerking genomen.

Het fictief rentetarief dat wordt toegepast op het bedrag van het gecorrigeerd eigen vermogen is gelijk aan de gemiddelde rente op de door de Belgische overheid uitgegeven lineaire obligaties (OLO's) met een looptijd van tien jaar, zoals die was in het voorlaatste jaar vóór het aanslagjaar. Dit betekent bijvoorbeeld dat in het aanslagjaar 2007 de gemiddelde rente van 2005 van toepassing was, namelijk 3,442 %. Voor kmo's wordt de rente verhoogd met 0,5 procentpunt.

In tabel 9 staan de rentetarieven die sinds 2007 van toepassing waren. Tot in 2010 stegen die rentes ten gevolge van de geleidelijke verhoging van het rendement van de OLO's. Sindsdien hebben verschillende bepalingen het effect van de maatregel verminderd. Voor de aanslagjaren 2011 en 2012 werd de rente geplafonneerd op 3,800 %. Het gaat om een maximale rente, zodat de op basis van de OLO's berekende effectieve rente lager kan liggen, wat in 2012 het geval was. Vanaf het aanslagjaar 2013 zal het maximum worden gereduceerd tot 3,000 %. Pro memorie: zonder dat maximum zou de effectieve rente voor het aanslagjaar 2013 meer dan 4 % hebben bedragen. Tot slot zal de overdracht, naar een later aanslagjaar, van de interesten waarvan het bedrag de belastinggrondslag overschrijdt, vanaf het aanslagjaar 2013 worden afgeschaft<sup>(6)</sup>.

**TABEL 9** FEITELIJK TOEPASSELIJKE RENTE IN HET KADER VAN DE BELASTINGAFTREK VOOR RISICOKAPITAAL (in %)

Aanslagjaar	Basistarief	Verhoogd tarief voor kmo's
2007	3,442	3,942
2008	3,781	4,281
2009	4,307	4,807
2010	4,473	4,973
2011	3,800	4,300
2012	3,425	3,925
2013	3,000	3,500

Bron: NBB.

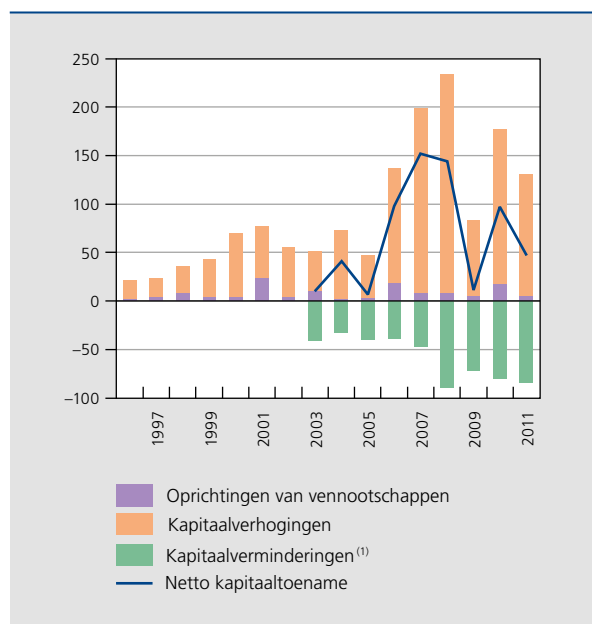
- (1) Ter herinnering: het stelsel van de coördinatiecentra was bestemd voor vennootschappen die het financiële beheer binnen een internationale groep waarnemen.
- (2) Met die afschaffing worden nagenoeg alle gevallen van kapitaalverhoging beoogd, met uitzondering van de inbreng van een woonhuis.
- (3) Zie Kamer van Volksvertegenwoordigers van België, Parlementair document 51 1778/04 van 31 mei 2005.
- (4) Deze twee maatregelen hebben voornamelijk betrekking op kmo's. Het belastingkrediet werd één keer toegekend ter waarde van 7,5 % op de verhoging van het eigen vermogen, met een maximum van € 19 850. Dit afgeschafte belastingkrediet verschilt op twee punten van de belastingaftrek voor risicokapitaal: het werd slechts één keer toegekend, terwijl de belastingaftrek voor risicokapitaal terugkerend is, en het werd toegekend op de verhoging van het eigen vermogen, terwijl de belastingaftrek voor risicokapitaal geldt voor het eigen vermogen in zijn geheel. Zie Valenduc C. (2009), "Les intérêts notionnels: une réforme fondamentale et controversée", *Courrier hebdomadaire du CRISP*, nr. 2018.
- (5) Het eigen vermogen wordt met name verminderd met de fiscale nettowaarde van de ingekochte eigen aandelen of van de aandelen of deelnemingen die de aard van financiële vaste activa hebben. Alle correcties staan uitvoerig beschreven in artikel 6 van de wet van 22 juni 2005.
- (6) De voorraad interesten die vóór het aanslagjaar 2013 nog niet zijn afgetrokken, zal nog gedurende maximaal zeven jaar in prolongatie kunnen worden genomen. De maximumvoorraad die per aanslagjaar kan worden afgetrokken, zal echter worden beperkt tot 60 % van de belastinggrondslag (behalve voor het eerste miljoen euro winst).

Men is het er vandaag algemeen over eens dat de invoering van de notionele interestaftrek geleid heeft tot een bijzonder forse verhoging van het kapitaal van de in België gevestigde vennootschappen. De nettokapitaaltoename (het verschil tussen de toename van het kapitaal door de oprichting van vennootschappen of door kapitaalverhogingen, enerzijds, en de afname van kapitaal door kapitaalverminderingen, anderzijds), haalde van 2006 tot 2008 nieuwe recordniveaus (grafiek 11). De laatste jaren is meer dan 60 % van de nettotoename van buitenlandse oorsprong gebleken, waar derhalve een stijging van het eigen vermogen van de Belgische vennootschappen in geconsolideerde termen mee gepaard is gegaan. Vanaf 2009 gaf de kapitaaltoename een dalend verloop te zien. Na enkele jaren is de aantrekkingskracht wellicht verzwakt. Bovendien werd de maatregel minder aantrekkelijk door, onder meer, de plafonnering van het aftrektariëf en het einde van de overdraagbaarheid.

### 3.3.3 Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow

Het aflossingspotentieel kan worden gemeten aan de hand van de dekkinggraad van het vreemd vermogen door de cashflow, dat is het aandeel van de schulden die de onderneming zou kunnen aflossen indien ze daartoe de totale cashflow van het boekjaar zou aanwenden. De

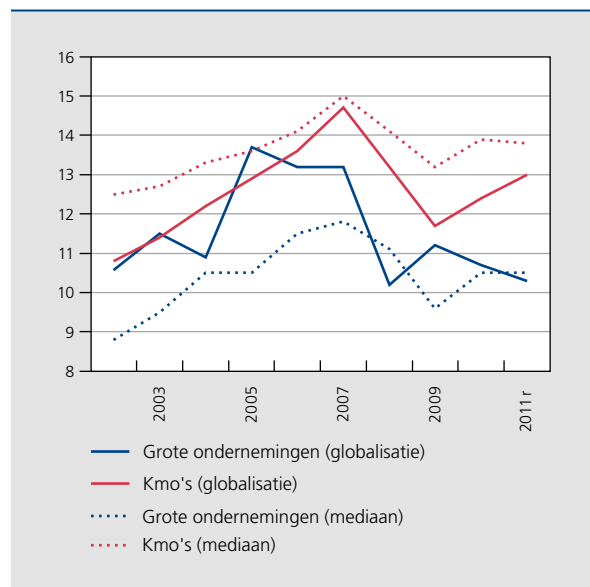
**GRAFIEK 11** VERANDERING IN HET MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL VAN DE IN BELGIË GEVESTIGDE VENNOOTSCHAPPEN  
(in € miljard)



Bron: NBB.

(1) De kapitaalverminderingen worden pas sedert 2003 opgetekend.

**GRAFIEK 12** DEKKINGSGRAAD VAN HET VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW  
(in %)



Bron: NBB.

inversie van de ratio geeft het aantal jaren weer dat, bij een constante cashflow, nodig zou zijn om de schulden volledig terug te betalen.

In 2011 gaf de dekking van het vreemd vermogen een contrastrijk verloop te zien. In geglobaliseerde termen ging de ratio van de grote ondernemingen opnieuw lichtjes naar beneden onder de gezamenlijke invloed van de afnemende cashflow (-1,5%) en het toenemend vreemd vermogen (+2,5%). De in 2010 ingezette opleving van de geglobaliseerde ratio van de kmo's hield aan omdat de cashflow opnieuw fors steeg (+10,4%) dan het vreemd vermogen (+5,9%). Uit de mediaanratio's blijkt dat de verdeling voor de grote ondernemingen en de kmo's in 2011 stabiel bleef.

De gezamenlijke analyse van de financiële onafhankelijkheid en van de dekking van het vreemd vermogen leert tevens dat de kmo's in hun geheel financieel wel minder onafhankelijk zijn dan de grote ondernemingen, maar dat ze terzelfder tijd wel over een groter terugbetalingspotentieel beschikken.

### 3.3.4 Financieringskosten

Op basis van de gemiddelde rentelasten van de financiële schulden kan een raming worden gemaakt van de kosten verbonden aan het beroep op externe financiering. De ratio is de uitkomst van de deling van de schuldenlasten

door de som van de financiële schulden op korte en lange termijn. Voor kmo's wordt de ratio niet langer berekend, aangezien de lasten van de schulden niet volledig kunnen worden geïsoleerd aan de hand van hun resultatenrekening<sup>(1)</sup>.

Over 2009 en 2010 samen liet de geglobaliseerde ratio van de grote ondernemingen een forse daling optekenen van 5,9 tot 3,7 %. Dit was het gevolg van het versoepelde monetair beleid in het eurogebied. Ook de mediaanratio ging omlaag, zij het minder uitgesproken, van 6,2 tot 4,9 %.

In 2011 nam de geglobaliseerde ratio licht toe onder invloed van de monetairbeleidsverkrapping gedurende het grootste deel van het jaar. Als reactie op de opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit tegen de achtergrond van het herstel van de bedrijvigheid, besloot de Raad van Bestuur van de ECB begin 2011 tweemaal de beleidsrente op te trekken. Nadat de belangrijkste beleidsrente gedurende bijna twee jaar op een historisch laag peil van 1 % werd gehouden, werd ze op 7 april verhoogd tot 1,25 % en op 7 juli tot 1,50 %. Aan het einde van het jaar, namelijk op

3 november en op 8 december, verlaagde de Raad van Bestuur van de ECB de belangrijkste beleidsrente tot respectievelijk 1,25 en 1 %, dit nadat de groeivoorzichten neerwaarts waren bijgesteld<sup>(2)</sup>.

De mediaanratio ging over heel 2011 opnieuw zeer licht naar omlaag. Dat kwam doordat de meeste ondernemingen minder sterk blootgesteld waren aan de monetaire beleidsimpuls waar in de loop van het jaar toe werd besloten.

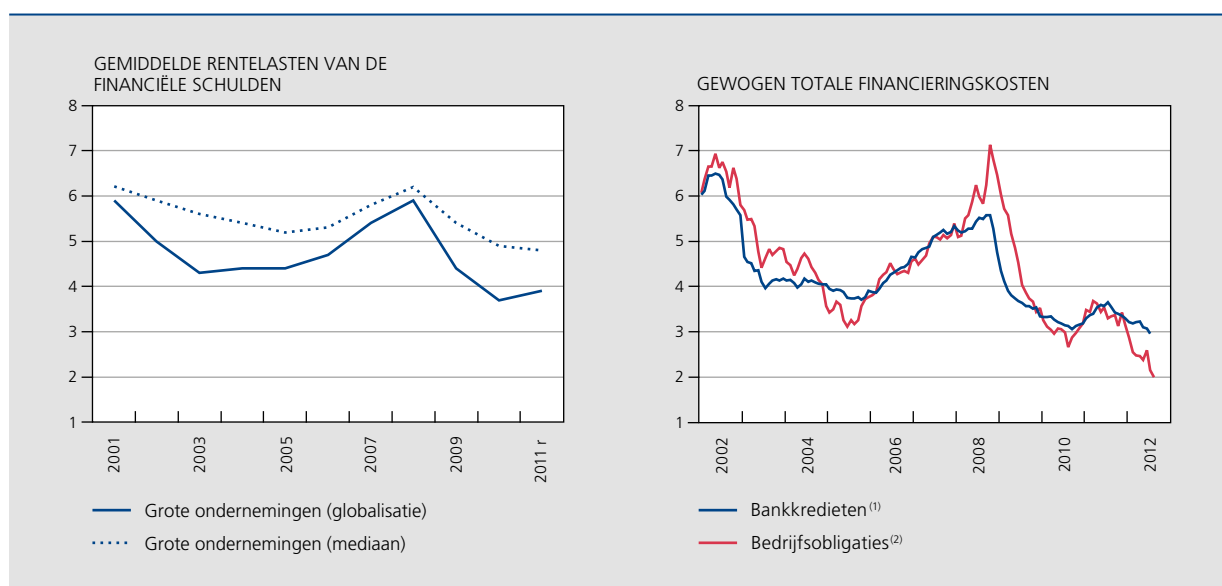
Er zij overigens op gewezen dat, volgens de kwalitatieve enquête van de Bank, de beoordeling, door de ondernemingen, van de algemene kredietvoorwaarden tijdens de eerste helft van het jaar overwegend positief bleef, vooraleer ze vanaf het derde kwartaal ging verslechteren. De minder gunstige beoordeling van de ondernemers werd ingegeven door de beperkingen die de banken inzake kredietbedragen en waarborgen hadden opgelegd; hun beoordeling van het rentepeil, daarentegen, werd ietwat positiever.

Tot slot kan de aan de jaarrekening ontleende ratio worden vergeleken met de financieringskosten die worden berekend op basis van de MIR-enquêtes en van de gegevens over het rendement van de bedrijfsobligaties. Die financieringskosten worden maandelijks berekend en worden

(1) In de verkorte schema's worden de lasten van de schulden immers opgenomen in de rubriek 'Financiële kosten' (rubriek 65).

(2) Voor meer informatie over het monetair beleid van de ECB in 2011, zie het Jaarverslag van de Bank.

**GRAFIEK 13** FINANCIERINGSKOSTEN  
(in %)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, NBB.

(1) Door de Belgische banken op bedrijfskredieten toegepaste gewogen gemiddelde rente, zoals die blijkt uit de MIR-enquête. De weging is gebaseerd op het respectieve uitstaande bedrag van de verschillende soorten van kredieten.

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

gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen. Een interessante vaststelling daarbij is dat het verloop ervan over de hele periode sterk overeenkomt met het verloop van de ratio die is ontleend aan de jaarrekeningen.

## 4. Recente tendensen op het vlak van de voorraden

### 4.1 Omvang en samenstelling van de voorraden

In dit deel worden de recente tendensen op het vlak van de voorraden besproken. Voorraden zijn de goederen die een rol spelen in de bedrijfscyclus van de ondernemingen, ofwel om bij het eerste gebruik te worden verbruikt, ofwel om te worden verkocht in de staat waarin ze zich bevinden of na afloop van een productieproces.

Bij de uitbating van een bedrijf vormt het voorraadbeheer een permanente, aan tegenstrijdige eisen onderworpen uitdaging. Enerzijds moet de onderneming bovenmatige voorraden vermijden om middelen niet onnodig vast te zetten. Anderzijds moet ze over voldoende voorraden beschikken om zich te wapenen tegen voorraadtekorten of voorraadbreuken. Dit probleem komt tot uiting in de conjunctuurschommelingen van de afgelopen jaren, waarin de voorraden een belangrijke rol hebben gespeeld.

Zo was de bbp-afname in 2009 voor meer dan een derde toe te schrijven aan de massale voorraadintering die de ondernemingen na het begin van de recessie op gang

brachten. In de conjunctuurenquêtes van de Bank wordt deze procyclische beweging concreet vertaald in het historisch hoge aantal bedrijfsleiders dat gewag maakt van een lager voorraadpeil dan normaal (grafiek 14). In 2011, daarentegen, droeg de voorraadaanvulling voor meer dan een derde bij tot de groei van het bbp. Zoals vermeld in paragraaf 2.1 hadden de ondernemingen echter niet ten volle geanticipeerd op de conjunctuurverslechtering van 2011, waardoor ze ongewild ongebruikte of onverkochte goederen accumuleerden. Deze situatie wordt bevestigd door het in de loop van 2011 duidelijk toegenomen aantal bedrijfsleiders dat gewag maakt van een hoger voorraadpeil dan normaal.

Afhankelijk van de bedrijfscyclus lopen de samenstelling en de omvang van de voorraden sterk uiteen tussen de bedrijfstakken. In een industriële onderneming verloopt de cyclus als volgt:

Aankopen → Voorraden → Bewerking → Voorraden → Verkopen

In een handelsonderneming ziet de cyclus er als volgt uit:

Aankopen → Voorraden → Verkopen

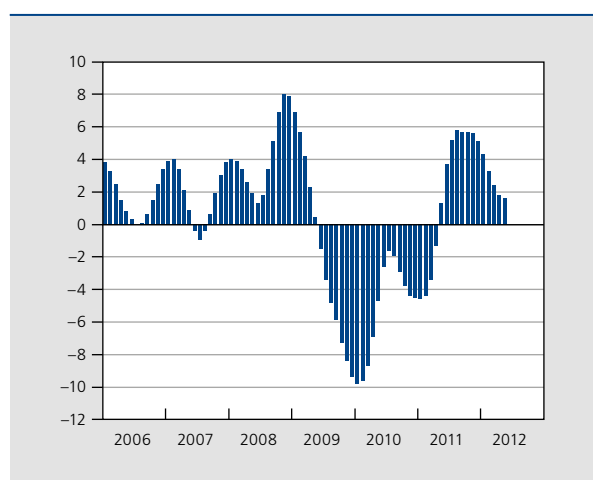
In een dienstverlenende onderneming, ten slotte, zijn de voorraden vanwege de aard van de activiteit beperkt.

Tabel 10 geeft, blijkens de jaarrekeningen, de verdeling van de voorraden weer per bedrijfstak. De voorraden zijn vooral geconcentreerd in de groot- en kleinhandel (32,7% van het totaal in 2011), de verwerkende nijverheid (30,3%) en de bouwnijverheid (11,9%). Met uitzondering van de handel en de vastgoedsector wordt de dienstverlening logischerwijze gekenmerkt door relatief geringe voorraden: in de horeca, de telecommunicatie en de dienstverlening aan bedrijven vertegenwoordigen de voorraden bij de afsluiting van het boekjaar minder dan 12% van de toegevoegde waarde. Dit aandeel ligt ruimschoots hoger in de groothandel (84,7%), de kleinhandel (66,1%), de vastgoedsector (83,1%), de bouwnijverheid (73,7%) en de verwerkende nijverheid (53,7%).

De voorraadanalyse op grond van de jaarrekeningen hangt af van het door de ondernemingen neergelegde model. De kmo's hanteren in hun rekeningen een eenvoudige uitsplitsing tussen de voorraden (rubriek 30/36) en de bestellingen in uitvoering (rubriek 37), terwijl in de rekeningen van de grote ondernemingen een onderscheid wordt gemaakt tussen de volgende deelrubrieken: grond- en hulpstoffen, goederen in bewerking, gereed product of fabrikaat, handelsgoederen, onroerende goederen bestemd voor verkoop en vooruitbetalingen.

**GRAFIEK 14** BEOORDELING VAN DE VOORRADEN IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID

(Saldo van de antwoorden 'hoger dan normaal' en 'lager dan normaal', seizoengezuiverde en afgevlakte gegevens)



Bron: NBB.

**TABEL 10** UITSPLITSING NAAR BEDRIJFSTAK VAN DE VOORRADEN EN BESTELLINGEN IN UITVOERING

(2011, in € miljoen, tenzij anders vermeld)

	Voorraden bij de afsluiting van het boekjaar	In % van het totaal	<i>p.m.</i> Voorraden in % van de toegevoegde waarde <sup>(1)</sup>
<b>Verwerkende nijverheid</b> .....	<b>24 885</b>	<b>30,3</b>	<b>53,7</b>
waarvan:			
Voedingsnijverheid .....	3 139	3,8	45,3
Textiel, kleding en schoeisel .....	1 187	1,4	83,9
Hout, papier en drukkerijen .....	1 173	1,4	37,1
Chemische nijverheid .....	3 176	3,9	45,7
Farmaceutische nijverheid .....	2 285	2,8	47,2
Ijzer- en staalnijverheid .....	5 046	6,2	75,9
Metaalverwerkende nijverheid .....	4 863	5,9	53,7
<b>Niet-verwerkende bedrijfstakken</b> .....	<b>57 150</b>	<b>69,7</b>	<b>45,2</b>
waarvan:			
Groothandel .....	19 333	23,6	84,7
Kleinhandel .....	7 527	9,2	66,1
Vervoer en opslag .....	2 552	3,1	17,8
Accommodatie en maaltijden .....	283	0,3	8,7
Informatie en communicatie .....	1 049	1,3	8,7
Exploitatie van en handel in onroerend goed	4 156	5,1	83,1
Dienstverlening aan de bedrijven .....	2 696	3,3	11,7
Energie, water en afval .....	2 187	2,7	21,6
Bouwnijverheid .....	9 713	11,8	73,7
<b>Totaal</b> .....	<b>82 036</b>	<b>100,0</b>	<b>47,5</b>

Bron: NBB.

(1) In % berekend voor de ondernemingen met een boekjaar van 12 maanden.

In grote lijnen worden deze rubrieken als volgt omschreven<sup>(1)</sup>:

- de grond- en hulpstoffen stemmen overeen met de grondstoffen, verbruiksgoederen en hulpstoffen<sup>(2)</sup>;
- de goederen in bewerking zijn de door de onderneming vervaardigde producten die nog geen gereed product zijn;

(1) Voor meer gegevens over de boeking en waardering van de voorraden, zie meer bepaald advies 132/7 van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen.

(2) Grondstoffen zijn de door de onderneming verworven voorwerpen en stoffen bestemd om te worden opgenomen in de vervaardigde en verwerkte producten. Verbruiksgoederen en hulpstoffen zijn de door de onderneming verworven voorwerpen, materialen of hulpstoffen bestemd om, door hun verbruik, bij te dragen tot het eerste gebruik of op korte tijd tot de vervaardiging of de exploitatie, zonder daarbij opgenomen te worden in de samenstelling van de vervaardigde of verwerkte producten.

(3) Intermediaire producten zijn de door de onderneming vervaardigde producten die in het productieproces een afwerkingsfase hebben bereikt die aan de definitieve voltooiing voorafgaat. De niet-verkoopbare intermediaire producten zijn uitsluitend bestemd voor latere verwerking binnen de onderneming. Ze worden geboekt onder de goederen in bewerking. De verkoopbare intermediaire producten zijn ofwel bestemd voor latere verwerking of om te worden verkocht in de staat waarin ze zich bevinden.

- de gereede producten zijn de door de onderneming vervaardigde producten die bestemd zijn voor de verkoop en die zich in een staat bevinden om te worden verkocht, met inbegrip van de verkoopbare intermediaire producten<sup>(3)</sup>;
- de handelsgoederen zijn de door de onderneming verworven materiële goederen met als doel ze in dezelfde staat of na minimale verpakking door te verkopen;
- de onroerende goederen bestemd voor verkoop zijn de door de onderneming aangekochte of gebouwde onroerende goederen met als doel ze door te verkopen;
- de vooruitbetalingen betreffen de vooruitbetalingen op voorraden die de leverancier nog niet heeft geleverd;
- de bestellingen in uitvoering zijn de werken in uitvoering, de producten in uitvoering en de diensten in uitvoering die specifiek zijn besteld door derden en die nog niet in ontvangst zijn genomen of zijn geleverd.

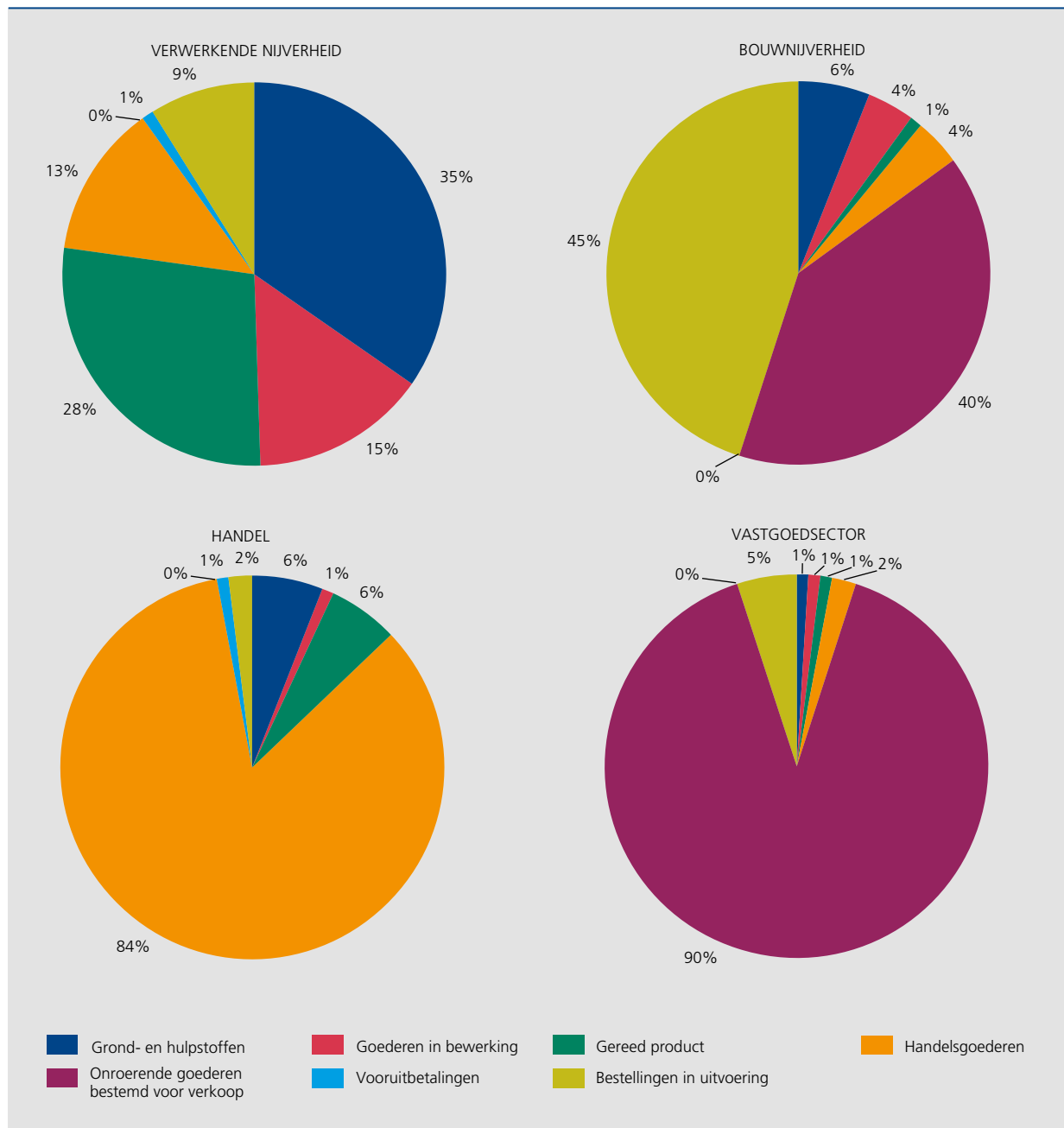


Bijlage 3 geeft, voor de volledige onderzochte populatie, de uitsplitsing van de voorraden tussen deze rubrieken. In 2011 beliep het totaalbedrag van de voorraden en bestellingen in uitvoering iets meer dan € 82 miljard, waarvan 60 miljard in de grote ondernemingen en 22 miljard in de kmo's. Volgens de rekeningen van de grote ondernemingen vormen de handelsgoederen de voornaamste component (42,0 % van het totaal), gevolgd door de grond- en hulpstoffen (18,7 %), de gereede producten (13,2 %), de

bestellingen in uitvoering (10,9 %), de onroerende goederen bestemd voor verkoop (7,3 %) en de goederen in bewerking (7,3 %). De vooruitbetalingen hebben een zeer gering aandeel in het totaal (0,6 %).

De samenstelling van de voorraden is het meest gedi-versifieerd in de nijverheid (grafiek 15). De verwerkende bedrijfstakken worden gekenmerkt door veel grotere voorraden van grond- en hulpstoffen, gereede producten

**GRAFIEK 15** SAMENSTELLING VAN DE VOORRADEN EN BESTELLINGEN IN UITVOERING, NAAR BEDRIJFSTAK (2011, grote ondernemingen)



Bron: NBB.

en goederen in bewerking. In de bouwnijverheid zijn de voorraden grotendeels verdeeld tussen de bestellingen in uitvoering en de onroerende goederen bestemd voor verkoop. De handel en de vastgoedsector, ten slotte, zijn sterk gespecialiseerd in respectievelijk de handelsgoederen en de onroerende goederen bestemd voor verkoop.

#### 4.2 Recente tendensen

Deze paragraaf beschrijft de recente ontwikkelingen in de nijverheid, de bouwnijverheid en de handel, met andere woorden de belangrijkste bedrijfstakken op het vlak van voorraden. Sinds het uitbreken van de financiële crisis vertoonden de voorraden relatief weinig schommelingen in de kleinhandel en de bouwnijverheid. In de nijverheid en de groothandel, daarentegen, waren de schommelingen veel groter. Doordat deze laatste bedrijfstakken blootgesteld zijn aan de schommelingen van de wereldhandel, deden zij in 2009 in zeer hoge mate aan voorraadinterring; in 2010 en 2011 vulden ze hun voorraden opnieuw aan. Daarbij zij opgemerkt dat de farmaceutische nijverheid de enige verwerkende bedrijfstak is waarin de voorraden de afgelopen jaren verder zijn toegenomen, ook tijdens de recessie van 2008-2009.

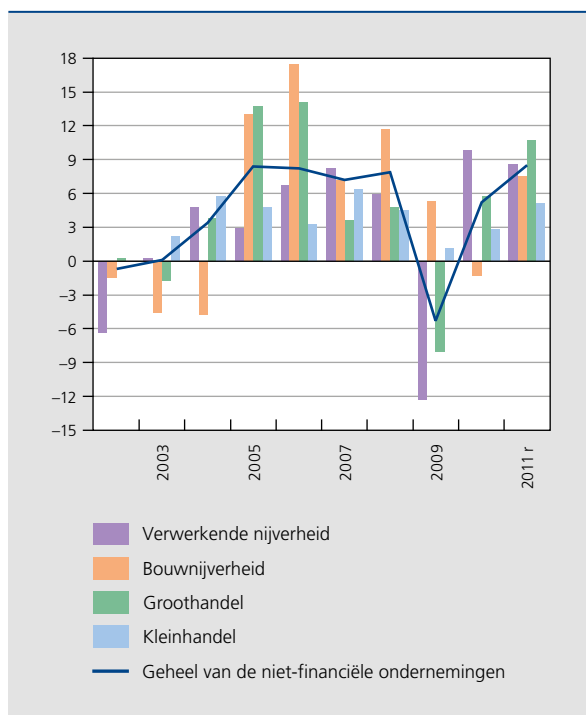
De wijze waarop de ondernemingen hun voorraden beheeren, kan worden beoordeeld aan de hand van de ratio van de voorraadrotatie, die de vernieuwingsfrequentie meet van de voorraden binnen de onderneming. Doorgaans worden op dit vlak twee ratio's onderscheiden: de rotatie van de verworven voorraden, enerzijds, en de rotatie van de geproduceerde voorraden, anderzijds. Deze ratio's kunnen enkel op basis van volledige modellen worden berekend.

De rotatie van de verworven voorraden betreft de grond- en hulpstoffen, de handelsgoederen, de onroerende goederen bestemd voor verkoop<sup>(1)</sup> en de vooruitbetalingen. De ratio wordt verkregen door de kostprijs van de grond- en hulpstoffen en van de handelsgoederen (rubriek 60 in de resultatenrekening) te delen door het totaal van deze voorraden op de actiefzijde van de balans.

De rotatie van de geproduceerde voorraden betreft de goederen in bewerking, de fabrikaten en de bestellingen in uitvoering<sup>(2)</sup>. De ratio wordt verkregen door de kostprijs van de verkopen te delen door het totaal van deze voorraden op de actiefzijde van de balans. De verkopen worden beschouwd tegen kostprijs en niet tegen verkoopprijs; de voorraden zelf worden immers tegen kostprijs beoordeeld<sup>(3)</sup>.

Er zij beklemtoond dat de rotatieratio's niet volkomen eenduidig zijn. Vanuit een strikt financieel oogpunt is een

**GRAFIEK 16** VERLOOP VAN DE VOORRADEN EN BESTELLINGEN IN UITVOERING, NAAR BEDRIJFSTAK  
(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)



Bron: NBB.

hoge rotatie gunstig; dit betekent immers dat de voorraden liquide zijn, waardoor de opslagkosten en de risico's op veroudering zo laag mogelijk worden gehouden. Een hoge rotatie kan evenwel worden verklaard door onvoldoende grote voorraden, wat leidt tot voorraadbreuken en frequente bestellingen waarvan de kosten hoger kunnen oplopen dan de oorspronkelijke besparing verbonden aan de geringere opslag.

Grafiek 17 geeft het verloop van de ratio's weer. In de handel en in de bouwnijverheid wordt slechts een van de twee ratio's berekend. Zoals blijkt uit grafiek 15 zijn de voorraden van deze beide bedrijfstakken sterk gespecialiseerd in, respectievelijk, de verworven voorraden en de geproduceerde voorraden.

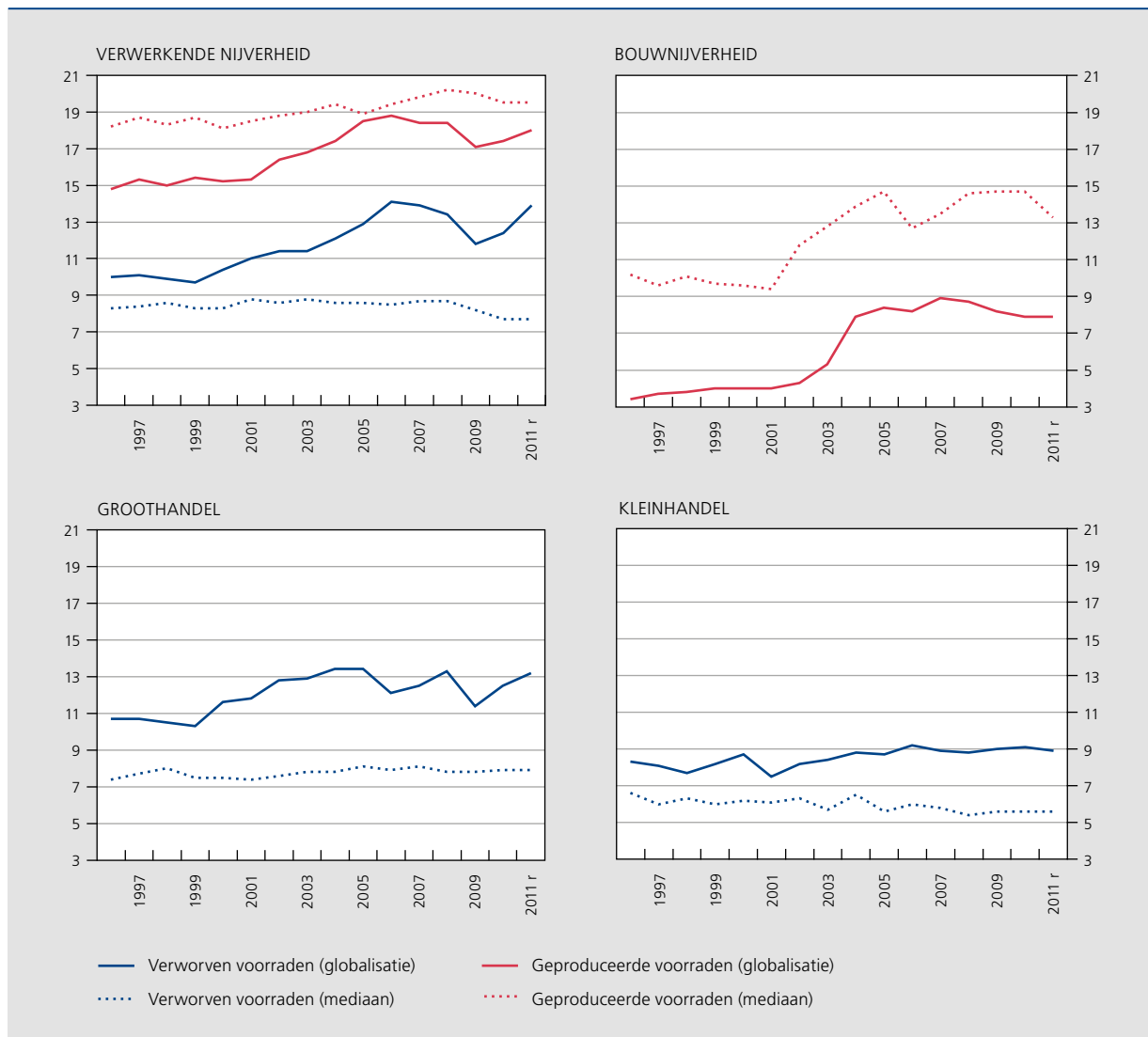
In de nijverheid is de geglobaliseerde rotatie van beide voorraadcategorieën tussen het einde van de jaren

(1) Behalve voor de bouwondernemingen.

(2) Alsook de onroerende goederen bestemd voor verkoop voor de bouwondernemingen.

(3) De kostprijs van de verkopen is gelijk aan de rubriek 60/64 van de resultatenrekening ('Bedrijfskosten'), gecorrigeerd voor de rubrieken 71 ('Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed product en in de bestellingen in uitvoering'), 72 ('Geproduceerde vaste activa'), 740 ('Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen') en 9125 ('Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat').

**GRAFIEK 17** VOORRAADROTATIE NAAR BEDRIJFSTAK  
(in %)



Bron: NBB.

negentig en het midden van de jaren 2000 aanzienlijk versneld. Dit betekent dat, voor een gegeven activiteitspeil, de voorraad afgenomen is. Dit verloop weerspiegelt een strikter voorraadbeheer dat wordt gekenmerkt door, onder meer, de toenemende invloed van principes zoals het 'just in time' principe. Onder invloed van de recessie van 2008-2009 en van het feit dat de industriële ondernemingen problemen ondervonden om het verloop van de bedrijvigheid te voorzien, is de rotatie nadien vertraagd. Het herstel van de geglobaliseerde rotatie in 2010 en 2011 wijst er evenwel op dat het voorraadbeheer zich aan de nieuwe economische context heeft aangepast. Al met al is de geglobaliseerde rotatie de afgelopen vijftien jaar in de verwerkende nijverheid aanzienlijk toegenomen, van

10,0 tot 13,9 voor de verworven voorraden en van 14,8 tot 18,0 voor de geproduceerde voorraden. In mediaanratio's heeft de rotatie van de verworven voorraden in die periode gestagneerd, terwijl de rotatie van de geproduceerde voorraden gestegen is van 18,2 tot 19,7.

In de bouwnijverheid deed zich in het eerste gedeelte van de jaren 2000 een breuk voor. Op vraag van de Nationale Confederatie Bouw mochten de ondernemingen het netosaldo tussen het bedrag van de bestellingen in uitvoering en dat van de op de bestellingen ontvangen voorschotten in de balans weergeven. Deze afwijking op het algemeen boekhoudrecht werd, vermits de voorschotten tot het vreemd vermogen behoren, door de minister van Economie

toegestaan om de solvabiliteit van de bouwondernemingen te verbeteren. Aangezien de solvabiliteit een van de gunningscriteria voor overheidsopdrachten is, waren de Belgische bouwondernemingen tot dan toe benadeeld vermits de gecompenseerde weergave in de buurlanden reeds werd toegepast. Als gevolg van deze afwijking is het bedrag van de bestellingen in uitvoering in de sector sterk gedaald, waardoor zowel de geglobaliseerde rotatie als de mediaanrotatie in stijgende lijn ging. Afgezien van deze invloed op grond van de regelgeving is de voorraadrotatie de afgelopen vijftien jaar vrij stabiel gebleven.

In de groothandel vertoonde de geglobaliseerde ratio een tendens die vergelijkbaar was – zij het minder uitgesproken – met die in de nijverheid. De ratio vertoont soms een onregelmatig verloop omdat het aankoopvolume kan worden opgedreven door aan- en verkooptransacties die slechts weinig representatief zijn voor de werkelijke activiteit. De mediaanratio is in die periode zeer stabiel gebleven, wat betekent dat het voorraadbeheer in de meeste ondernemingen nauwelijks is veranderd.

De voorraadrotatie in de kleinhandel, ten slotte, is tijdens de beschouwde periode zeer stabiel gebleven. De geglobaliseerde ratio ging er heel licht op vooruit en vanaf 2006 stabiliseerde ze zich, terwijl de mediaanratio de afgelopen vijftien jaar enigszins is afgenomen.

Er zij nog opgemerkt dat de rotatiegraad sterk afhangt van de activiteit van de ondernemingen. Vanwege een langere bedrijfscyclus zijn de geproduceerde voorraden in verhouding tot het activiteitsvolume in de bouwnijverheid bijvoorbeeld veel groter dan in de nijverheid. Ook in de verwerkende bedrijfstakken worden grote verschillen vastgesteld. Zo ligt de rotatie in de voedingsnijverheid veel hoger doordat de goederen die er worden behandeld, bederfelijk zijn.

## Conclusies

Tegen lopende prijzen, is de totale toegevoegde waarde van de niet-financiële ondernemingen over heel 2011 met 3,1 % gestegen. Dat betekent een vertraging ten opzichte van 2010, toen de toegevoegde waarde met 5,5 % was toegenomen. Die vertraging had twee simultane oorzaken. Om te beginnen, bleef het bedrag van de aankopen sterk toenemen door, met name, de nieuwe forse stijging van de inputprijzen. Pro memorie: over heel 2011 stegen de prijzen met, gemiddeld, 31,3 % voor de energetische grondstoffen en 14,3 % voor de industriële grondstoffen. Voorts nam de omzetgroei licht af, ook al berekenden de ondernemingen de stijging van de aankoopprijzen gedeeltelijk door in hun verkoopprijzen.

Tegelijkertijd liepen de personeelskosten in 2011 fors op, dit onder invloed van de gecombineerde toename van de werkgelegenheid en van de uurloonkosten. Door de opleving van de investeringen wist de groei van de afschrijvingen zich te herstellen. Al met al zijn de bedrijfslasten in 2011 met 4,4 % gestegen, een veel sneller groeitempo dan in de twee voorgaande jaren. In combinatie met een minder dynamische bedrijvigheid, leidde deze stijging van de kosten in 2011 tot een lichte afbrokkeling van het nettobedrijfsresultaat (-2,4%); dit laatste was in 2010 nog fors toegenomen (+28,7%). Al met al werden de resultaten van de ondernemingen dus beïnvloed door de conjunctuurverslechtering die vanaf het tweede kwartaal van 2011 geleidelijk voelbaar werd.

De analyse op grond van de omvang toont aan dat de ontwikkelingen veel gunstiger waren voor de kmo's: de toegevoegde waarde van deze laatste nam in 2011 met 6,3 % toe, tegen 2,0 % voor de grote ondernemingen. Zo ook kromp het bedrijfsresultaat van de grote ondernemingen met 6,8 %, terwijl dat van de kmo's met 9,7 % toenam. Hoewel de grote ondernemingen duidelijk zwaarder door de conjunctuurverslechtering werden getroffen, zij erop gewezen dat ze veel meer profijt hadden getrokken van de opleving van 2010. Grote ondernemingen zijn doorgaans gevoeliger voor economische cycli doordat zij meer gericht zijn op industriële activiteiten en internationale handel.

Een en ander had een weerslag op de rentabiliteit van de ondernemingen. In 2011 continueerde de rentabiliteit van de kmo's de in 2010 ingezette opleving, ongeacht welke maatstaf in aanmerking wordt genomen. De afgelopen twee jaar hebben de kmo's zich op het vlak van de geglobaliseerde ratio's zeer duidelijk hersteld, in die mate zelfs dat in bepaalde gevallen opnieuw het niveau van vóór de recessie van 2008-2009 werd bereikt. De rentabiliteit van de grote ondernemingen, daarentegen, liep in 2011 terug, zodat verschillende van de bestudeerde ratio's zakten tot onder het niveau dat was opgetekend tijdens het dieptepunt van 2009. Zo zagen de grote ondernemingen in 2011 hun marges fors dalen, vooral in de branches die het meest blootgesteld zijn aan de internationale omgeving en aan de prijsstijging voor grondstoffen (dat zijn de verwerkende nijverheid, het vervoer en de groothandel).

Uit de analyse van de sectorale tendensen sinds het uitbreken van de financiële crisis blijkt dat het verloop van de bedrijfstakken sterk afhankelijk was van de mate waarin ze blootgesteld waren aan de schommelingen van de wereldhandel. De bedrijfstakken die er sedert 2007 het meest op achteruit zijn gegaan, zijn de textielnijverheid en de ijzer- en staalnijverheid. De textielnijverheid heeft al zeer lang af te rekenen met de internationale

concurrentie, vooral die van de lagekostenlanden. De ijzer- en staalnijverheid werd zwaar getroffen door de gevolgen van de recessie van 2008-2009, met name door de stillegging van bepaalde productie-eenheden. De toegevoegde waarde is daarentegen nog fors gestegen in de farmaceutische nijverheid, dit als gevolg van de toegenomen productie en van de hoge toegevoegde-waardemarge die deze sector geniet. In aansluiting op de langetermijntendensen is het recente conjunctuurverloop over het algemeen veel gunstiger gebleken voor de niet-verwerkende bedrijfstakken. De resultaten verbeterden het sterkst in de sector energie en water. Ook de diensten aan ondernemingen, de vastgoedsector, de kleinhandel en de horeca lieten, zij het in mindere mate, een hoger dan gemiddelde groei optekenen. Deze bedrijfstakken trokken in hun geheel profijt van de sedert 2008 relatief sterke binnenlandse vraag.

In dit artikel wordt, voor de periode 2001-2011, tevens vermeld wat de bijdragen zijn, per bedrijfstak, tot de groei in elk gewest. Deze uitsplitsing brengt een aantal specifieke kenmerken per gewest aan het licht. Zo onderscheidt Vlaanderen zich met name door de grotere bijdragen van het vervoer, de metaalindustrie, de raffinage en de handel in grondstoffen en industriële producten. In Wallonië leverden de farmaceutische nijverheid en de financiële hulpdiensten een veel grotere bijdrage dan in

de beide andere gewesten. Brussel, ten slotte, werd als gevolg van de specifieke kenmerken van zijn economie enkel ondersteund door de tertiaire sector, meer bepaald door de diensten aan ondernemingen, de energiesector en, in mindere mate, de vastgoedsector en de horeca. De groothandel, het vervoer en de bouwnijverheid, daarentegen, leverden in de hoofdstad een veel geringere bijdrage.

In het laatste deel van dit artikel worden de recente ontwikkelingen beschreven op het vlak van de voorraden. Wat de rotatie betreft, deden de grootste schommelingen zich de afgelopen jaren voor in de verwerkende nijverheid. In deze groep is de geglobaliseerde rotatie tussen het einde van de jaren negentig en het midden van de jaren 2000 aanzienlijk versneld. Dit betekent dat, voor een bepaald activiteitspeil, de voorraad geslonken is. Dit verloop weerspiegelt een strikter voorraadbeheer dat wordt gekenmerkt door, onder meer, de toenemende invloed van principes zoals het 'just in time' principe. Als gevolg van de recessie van 2008-2009 en van het feit dat de ondernemingen problemen ondervonden om het verloop van de bedrijvigheid te voorzien, is de rotatie vervolgens vertraagd. Het herstel van de geglobaliseerde rotatie in 2010 en 2011 wijst er evenwel op dat het voorraadbeheer zich aan de nieuwe macro-economische context heeft aangepast. In de overige bedrijfstakken is de rotatie gedurende de bestudeerde periode stabiel gebleven.

## Bijlage 1

### SECTORALE GROEPERINGEN

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

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

(2) Met uitzondering van de handel in auto's en motorfietsen.

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

## Bijlage 2

### DEFINITIE VAN DE RATIO'S

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema
<b>1. Nettoverkoopmarge</b>		
Teller (T) .....	9901 + 9125	9901 + 9125
Noemer (N) .....	70 + 74 – 740	70
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Verkorte schema's: 70 > 0		
<b>2. Nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva</b>		
Teller (T) .....	9901	9901
Noemer (N) .....	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden 20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>3. Nettorentabiliteit van het eigen vermogen, ongerekend het uitzonderlijk resultaat</b>		
Teller (T) .....	9904 – 76 + 66	9904 – 76 + 66
Noemer (N) .....	10/15	10/15
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden 10/15 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>4. Nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten, ongerekend het uitzonderlijk resultaat</b>		
Teller (T) .....	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76 + 66	9904 + 65 – 9126 + 67/77 – 76 + 66
Noemer (N) .....	20/58	20/58
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		
<b>5. Graad van financiële onafhankelijkheid</b>		
Teller (T) .....	10/15	10/15
Noemer (N) .....	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		
<b>6. Graad van duurzaamheid van het vermogen</b>		
Teller (T) .....	10/15 + 16 + 17	10/15 + 16 + 17
Noemer (N) .....	10/49	10/49
Ratio = T/N × 100		

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

DEFINITIE VAN DE RATIO'S (vervolg)

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema
<b>7. Dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow</b>		
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		
<b>8. Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden</b>		
Teller (T) .....	650	
Noemer (N) .....	170/4 + 42 + 43	
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		
<b>9. Rotatie van de verworven voorraden</b>		
Teller (T) .....	60	
Noemer (N) .....	30/31 + 34 + 35 <sup>(1)</sup> + 36	
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		
<b>10. Rotatie van de geproduceerde voorraden</b>		
Teller (T) .....	60/64 - 71 - 72 - 740 - 9125	
Noemer (N) .....	32 + 33 + 35 <sup>(2)</sup> + 37	
Ratio = T/N × 100		
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		

(1) Behalve voor de ondernemingen van de bouwnijverheid.

(2) Enkel voor de ondernemingen van de bouwnijverheid.



## Bijlage 3

### UITSPLITSING VAN DE VOORRADEN EN DE BESTELLINGEN IN UITVOERING OP DE ACTIEFZIJDEN VAN DE BALANS (2011)

	In € miljoen	In % van het totaal
<b>Verkorte schema's</b>		
Vorraden .....	20 791	93,0
Bestellingen in uitvoering .....	1 572	7,0
<b>Totaal .....</b>	<b>22 362</b>	<b>100,0</b>
<b>Volledige schema's</b>		
Vorraden .....	53 193	89,1
Grond- en hulpstoffen .....	11 149	18,7
Goederen in bewerking .....	4 350	7,3
Gereed product .....	7 901	13,2
Handelsgoederen .....	25 072	42,0
Onroerende goederen bestemd voor verkoop .....	4 344	7,3
Vooruitbetalingen .....	377	0,6
Bestellingen in uitvoering .....	6 480	10,9
<b>Totaal .....</b>	<b>59 674</b>	<b>100,0</b>
<b>Alle niet-financiële vennootschappen samen</b>		
Vorraden .....	73 984	90,2
Bestellingen in uitvoering .....	8 052	9,8
<b>Totaal .....</b>	<b>82 036</b>	<b>100,0</b>

Bron: NBB.