

Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2015

I. Rubbrecht
D. Vivet^(*)

Inleiding

Ieder jaar licht de Nationale Bank in haar Economisch Tijdschrift van december de ontwikkelingen toe 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 voorgaande jaar. De uit dat staal getrokken conclusies kunnen dus met een hoge mate van betrouwbaarheid worden geëxtrapoleerd naar het geheel van de onderzoekspopulatie.

Dit artikel bestaat uit drie delen. Het eerste deel is een summier beschrijving van de gevolgde methode en de bestudeerde populatie. In het tweede deel wordt een extrapolatie van de belangrijkste posten van de exploitatierekening voor het boekjaar 2015 voorgesteld, die zich hoofdzakelijk toespitst op de toegevoegde waarde, de personeelskosten, de afschrijvingen en het bedrijfsresultaat. De extrapolaties worden uitgesplitst naar de omvang van de bedrijven en de voornaamste bedrijfstakken, waarbij dit jaar de specifieke kenmerken van de bouwnijverheid worden onderzocht. Bovendien worden ze beschouwd uit gewestelijk oogpunt, via een analyse van de sectorale bijdragen tot de groei van de toegevoegde waarde in elk gewest van het land. In het derde deel, ten slotte, wordt de financiële situatie van de vennootschappen in termen van rentabiliteit en financiële structuur beoordeeld. Die analyse is gebaseerd op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen en belicht de situatie vanuit zowel een macro-economisch standpunt (totalisaties) als een micro-economisch standpunt

(medianen en andere verdelingsmaatstaven). Ze maakt met name gebruik van verschillende maatstaven inzake rentabiliteit (waaronder het financiële-hefboomeffect) en solvabiliteit. In dit deel worden onder meer het dividendbeleid van de ondernemingen, hun netto financiële schuldratio en hun kredietrisico (berekend op basis van het 'Inhouse credit assessment system' (ICAS) van de Bank) onderzocht.

1. Methode en beschrijving van de populatie

1.1 Methode

Sinds het einde van de jaren zeventig verzamelt de Balanscentrale de rekeningen van de niet-financiële vennootschappen. Hiertoe zijn de ondernemingen verplicht uiterlijk zeven maanden na de afsluiting van het boekjaar hun jaarrekeningen 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 2015, 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. Daarom worden de gegevens voor 2015 geraamd op basis van een constant staal. Dat bestaat uit de ondernemingen die een jaarrekening hebben

^(*) De auteurs danken Jean-Marc Troch voor zijn technische bijstand.

neergelegd voor een boekjaar van twaalf maanden, zowel voor het boekjaar 2014 als voor het boekjaar 2015. De methode bestaat erin de resultaten voor 2015 te extrapoleren op basis van de ontwikkelingen in het staal, die representatief worden geacht voor het verloop van de hele populatie. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel is gebleken, gaat het om een hypothese die grotendeels wordt bewaarheid: de extrapolaties geven in de meeste gevallen een goede indicatie van de richting en de omvang van de reële bewegingen.

Het staal voor dit jaar werd op 9 september 2016 getrokken. Het telt 262 526 jaarrekeningen, of 75,2% van het totale aantal jaarrekeningen dat is neergelegd voor het boekjaar 2014. De representativiteitsgraad naar toegevoegde waarde ligt met 86,7% aanzienlijk hoger. Zoals in de vorige uitgaven van dit artikel werd beklemtoond, is de representativiteit metertijd fors toegenomen, onder invloed van de technische vooruitgang die in de Balanscentrale werd geboekt en van het instellen van tarieftoeslagen voor het te laat neerleggen van de jaarrekening. Pro memorie: in 2005 bedroeg de representativiteit van het staal nog 52,6% wat het aantal vennootschappen betreft, en 82,4% met betrekking tot de toegevoegde waarde

1.2 Beschrijving van de bestudeerde populatie

De bestudeerde populatie stemt overeen met het geheel van niet-financiële vennootschappen zoals dat door de Balanscentrale is gedefinieerd. Dat geheel wordt echter gezuiverd voor de tak van de 'activiteiten van hoofdkantoren' (NACE-BEL 70 100), omdat deze branche vennootschappen omvat die doorgaans de functie van intern bankier of thesauriebeheerder binnen ondernemingsgroepen uitoefenen en uit dien hoofde kunnen worden gelijkgesteld met financiële vennootschappen.

Bijlage 1 bevat de NACE-BEL-codes van de bedrijfstakken die deel uitmaken van de populatie. De sector-specifieke groeperingen berusten op de nomenclatuur NACE-BEL 2008. Om redenen van presentatie en interpretatie verschilt de hier gehanteerde structuur echter enigszins van de officiële structuur van de nomenclatuur.

In het artikel worden de bedrijven ook volgens hun omvang van elkaar onderscheiden, op basis van de criteria die in het Wetboek van vennootschappen worden opgesomd. Deze werden gewijzigd bij de wet van 18 december 2015 tot omzetting van Richtlijn 2013/34/EU van 26 juni 2013 van het Europees Parlement en van de Raad betreffende de financiële overzichten en aanverwante

verslagen. De nieuwe criteria zijn van toepassing op de jaarrekeningen met betrekking tot de boekjaren die vanaf 1 januari 2016 aanvangen.

Aangezien deze analyse enkel slaat op voorgaande boekjaren, zullen hier, voor het laatst, de oude criteria worden gebruikt om een onderscheid te maken tussen de ondernemingen volgens hun omvang. Er zij aan herinnerd dat die criteria twee ondernemingscategorieën onderscheiden: grote en kleine ondernemingen. Een onderneming wordt als klein beschouwd indien ze tijdens de laatste twee boekjaren niet meer dan één van de volgende limieten heeft overschreden:

- gemiddeld aantal werknemers (op jaarbasis): 50;
- omzet (ongerekend btw): € 7 300 000;
- balanstotaal: € 3.650.000;

behalve indien het jaargemiddelde van het aantal werknemers meer dan 100 bedraagt.⁽¹⁾

In alle andere gevallen wordt de onderneming als groot beschouwd.

Op grond daarvan staat het Wetboek van vennootschappen de niet-beursgenoteerde kleine ondernemingen toe hun jaarrekening neer te leggen volgens het verkorte schema, terwijl de grote ondernemingen en de beursgenoteerde kleine ondernemingen verplicht zijn het volledige schema te gebruiken. Om die reden wordt een grote onderneming, in het kader van deze studie en de voorgaande edities ervan, gedefinieerd als een vennootschap die een volledig schema neerlegt; de overige vennootschappen, namelijk die welke een verkort schema indienen, worden als kmo's beschouwd.

De nieuwe criteria voor de omvang en hun statistische impact zullen worden besproken en toegepast in de volgende editie van dit artikel. Ter herinnering: tot de voornaamste wijzigingen behoort de creatie van een subcategorie 'micro-ondernemingen' in de categorie van de kleine bedrijven. Voorts werden de eigenlijke drempels en de interpretatie ervan aangepast. Zo zullen de criteria niet meer op geconsolideerde basis worden berekend, behalve voor de moederondernemingen.

In tabel 1 wordt het verloop van de bestudeerde populatie tijdens de afgelopen jaren beknopt weergegeven. De gegevens met betrekking tot 2015 worden pro memorie meegedeeld, hoewel zij, zoals reeds vermeld, onvolledig

(1) Indien het boekjaar meer of minder dan twaalf maanden telt, wordt het criterium betreffende de omzet verhoudingsgewijs berekend. Als de onderneming met een of meer ondernemingen verbonden is, wordt het criterium met betrekking tot het jaargemiddelde van het aantal werknemers berekend door het gemiddelde aantal werknemers van alle betrokken ondernemingen op te tellen, en worden de criteria die verband houden met de omzet en het balanstotaal op geconsolideerde basis berekend. Voor meer informatie, zie het advies CBN 2010-5 van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen (www.cnc-cbn.be).

waren op het ogenblik dat dit artikel werd opgesteld. De kmo's zijn ruim in de meerderheid (348 769 vennootschappen in 2014, of 94 % van het totaal). Uitgedrukt in toegevoegde waarde en aantal banen hebben de grote ondernemingen daarentegen een duidelijk overwicht (€ 135 miljard toegevoegde waarde en 1,3 miljoen banen in 2014, of respectievelijk 74 % en 70 % van het totaal).

Er zij beklemtoond dat het soort schema voor de jaarrekeningen slechts een van de criteria is om tussen de ondernemingen een onderscheid te maken naar omvang. In statistische analyses worden regelmatig andere criteria gehanteerd, met name de omzet en de werkgelegenheid. Het criterium van de omzet kan niet op de jaarrekeningen worden toegepast, omdat de rubriek facultatief is in de verkorte schema's. In 2014 werd de omzet in slechts 10 % van de 327 357 neergelegde verkorte schema's vermeld. Dat percentage is mettertijd voortdurend gedaald: begin jaren 2000 beliep het nog 37 %.

De werkgelegenheid wordt daarentegen in alle neergelegde jaarrekeningen vermeld. Ter indicatie wordt in tabel 2 een uitsplitsing van de ondernemingen weergegeven op basis van rubriek 9087 van de jaarrekening, namelijk het gemiddelde aantal in het personeelsregister ingeschreven werknemers, in voltijdse equivalenten. Daarbij kan worden vastgesteld dat 27 % van de grote ondernemingen en 63 % van de kmo's in hun jaarrekening geen enkel personeelslid aangeven. Hoewel dergelijke bedrijven in vrijwel alle activiteitsdomeinen te vinden zijn, komen ze inzonderheid voor in de diensten, waaronder het bedrijfsbeheer, de vastgoedsector, de IT-activiteiten en de diensten aan ondernemingen. Die aanwezigheid van tal van zeer kleine ondernemingen hangt nauw samen met de bepalingen van de Belgische wetgeving, die vrijwel alle als vennootschap werkende ondernemingen verplicht een jaarrekening neer te leggen. Daarentegen zijn de ondernemingen die meer dan 250 werknemers vermelden, sterk in de minderheid, aangezien ze met 827 eenheden slechts 0,2 % van het totaal uitmaken. Deze bedrijven hebben niettemin een

TABEL 1 BESTUDEERDE POPULATIE PER BOEKJAAR
(situatie op 10 september 2016)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | p.m. 2015 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Totaal aantal ondernemingen | 318 008 | 336 684 | 342 428 | 346 574 | 348 769 | 271 768 |
| waarvan: | | | | | | |
| Grote ondernemingen | 19 268 | 20 091 | 20 539 | 20 887 | 21 412 | 17 466 |
| Kmo's | 298 740 | 316 593 | 321 889 | 325 687 | 327 357 | 254 302 |
| Verwerkende nijverheid | 22 001 | 21 848 | 22 000 | 21 642 | 22 308 | 22 198 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 270 998 | 279 178 | 291 457 | 296 366 | 314 376 | 320 230 |
| Toegevoegde waarde (in € miljoen) | 167 797 | 173 907 | 176 361 | 179 014 | 181 537 | 164 768 |
| waarvan: | | | | | | |
| Grote ondernemingen | 126 412 | 128 874 | 130 850 | 133 355 | 135 233 | 128 947 |
| Kmo's | 41 385 | 45 033 | 45 511 | 45 659 | 46 304 | 35 821 |
| Verwerkende nijverheid | 46 820 | 46 602 | 46 809 | 47 442 | 48 647 | 46 358 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 120 978 | 127 305 | 129 552 | 131 572 | 132 890 | 118 409 |
| Werkgelegenheid⁽¹⁾ | 1 816 637 | 1 880 090 | 1 878 294 | 1 870 700 | 1 877 138 | 1 592 606 |
| waarvan: | | | | | | |
| Grote ondernemingen | 1 268 985 | 1 302 404 | 1 304 675 | 1 303 497 | 1 314 258 | 1 192 406 |
| Kmo's | 547 652 | 577 687 | 573 619 | 567 203 | 562 880 | 400 200 |
| Verwerkende nijverheid | 457 515 | 460 096 | 454 466 | 445 541 | 436 168 | 382 634 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 1 359 122 | 1 419 994 | 1 423 827 | 1 425 159 | 1 440 971 | 1 209 972 |

Bron: NBB.

(1) Gemiddeld personeelsbestand, in voltijdse equivalenten.

TABEL 2 UITSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN NAAR WERKGELEGENHEID ⁽¹⁾
(boekjaar 2014, aantal jaarrekeningen)

| | Grote ondernemingen | Kmo's | Totaal |
|-----------------------------------|---------------------|----------------|----------------|
| Werkgelegenheid = 0 | 5 753 | 205 095 | 210 848 |
| 0 < Werkgelegenheid < 10 | 4 914 | 108 218 | 113 132 |
| 10 ≤ Werkgelegenheid < 50 | 6 566 | 13 724 | 20 290 |
| 50 ≤ Werkgelegenheid < 250 | 3 352 | 320 | 3 672 |
| 250 ≤ Werkgelegenheid < 500 | 459 | | 459 |
| Werkgelegenheid ≥ 500 | 368 | | 368 |
| Totaal | 21 412 | 327 357 | 348 769 |

Bron: NBB.

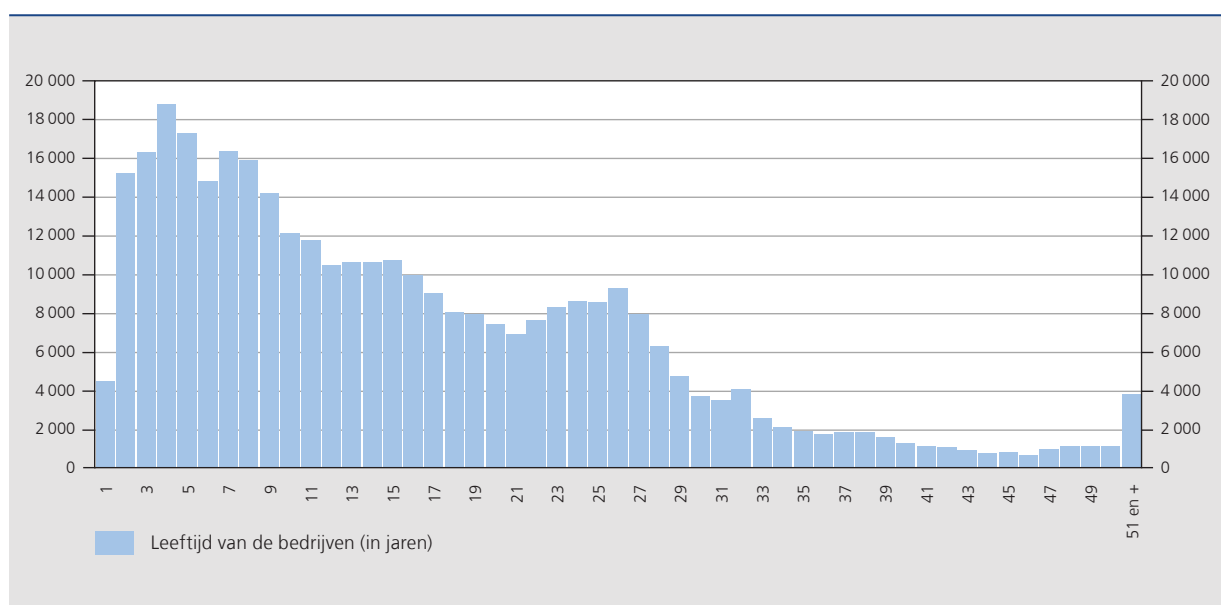
(1) Gemiddeld aantal in het personeelsregister ingeschreven werknemers, in voltijdse equivalenten.

belangrijke macro-economische impact: zij alleen nemen meer dan 40 % van de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid van de niet-financiële vennootschappen voor hun rekening. Ten slotte kan worden geconstateerd dat 23 bedrijven meer dan 5 000 banen aangeven, of nog dat 57 bedrijven meer dan 2 000 banen vermelden.

Er zij beklemtoond dat de in de jaarrekeningen vermelde werkgelegenheid niet altijd representatief is voor de effectieve omvang van een bedrijf. Ze heeft immers enkel

betrekking op de personen die aan de onderneming verbonden zijn via een arbeidsovereenkomst of een sta-gecontract: uitzendkrachten, ter beschikking gestelde personen, personen die als zelfstandige voor de onderneming werken en werknemers in buitenlandse vestigingen zijn niet als personeelsleden opgenomen. De relevantie van het criterium kan trouwens worden verstoord door een hele reeks economische verschijnselen, waaronder uitbesteding, intensieve automatisering of een veelvoud aan bedrijven binnen eenzelfde groep.

GRAFIEK 1 VERDELING VAN DE BEDRIJVEN NAAR LEEFTIJD
(aantal jaarrekeningen, boekjaar 2014)



Bron: NBB.

TABEL 3 OVERZICHT VAN DE OUDSTE NIET-FINANCIËLE VENNOOTSCHAPPEN DIE BIJ DE BALANSCENTRALE EEN JAARREKENING NEERLEGGEN

| Huidige naam | Oprichtingsdatum | Plaats van de hoofdzetel | Activiteit |
|---|-------------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Immobel | 9 juli 1863 | Brussel | Projectontwikkeling |
| Solvay | 26 december 1863 | Brussel | Chemie |
| SCR – Sibelco | 4 april 1872 | Antwerpen | Winning van delfstoffen |
| Compagnie internationale des wagons-lits et du tourisme | 4 december 1876 | Brussel | Horeca |
| Compagnie d'entreprises CFE | 27 juni 1880 | Oudergem | Algemene bouw |
| Vooruit Nr 1 | 21 september 1886 | Gent | Farmaceutische producten, verkoop |
| Molenbergnatie | 24 februari 1888 | Antwerpen | Logistiek |
| Carrières du Hainaut | 28 mei 1888 | Zinnik | Winning van delfstoffen |
| Saint-Gobain Innovative Materials | 16 september 1889 | Waver | Glasindustrie |
| Group Sopex | 23 april 1894 | Antwerpen | Groothandel |

Bron: Kruispuntbank van Ondernemingen.

Ten slotte kan de bestudeerde populatie ook worden getypeerd op basis van de leeftijd van de ondernemingen. Voor een bepaalde jaarrekening wordt de leeftijd van een vennootschap gedefinieerd als het verschil tussen de afsluitingsdatum van het boekjaar en de in de Kruispuntbank van Ondernemingen opgenomen datum waarop de vennootschap werd opgericht. Dat in jaren uitgedrukt verschil wordt afgerond tot de hogere eenheid. Volgens die definitie blijkt onder meer 42 % van de bestudeerde vennootschappen minder dan tien jaar oud te zijn en 69 % minder dan 20 jaar oud. De volledige verdeling van de populatie is te zien in grafiek 1. Daarbij valt ook op te merken dat de grote ondernemingen structureel ouder zijn, met een gemiddelde leeftijd van 24 jaar en een mediaanleeftijd van 22 jaar, tegen respectievelijk 15 en 13 jaar voor de kmo's. Bovendien is de verdeling naar leeftijd, net als die naar omvang, sterk gespreid: er zijn immers 3 800 bedrijven die al meer dan 50 jaar geleden werden opgericht, en zelfs 154 bedrijven die al meer dan 100 jaar bestaan.

In dat verband worden in tabel 3 ter informatie de tien bedrijven met de oudste oprichtingsdatum weergegeven. Het oudste bestudeerde bedrijf is Immobel (in 1863 opgericht onder de naam 'Compagnie immobilière de Belgique'), vóór Solvay (1863) en SCR-Sibelco (1872). Het spreekt voor zich dat de meeste bedrijven op de lijst ingrijpend zijn veranderd sinds hun oprichting, zowel wat de activiteit als de structuur en het aandeelhouderschap betreft. Voor sommige bedrijven resulteerde dit

overigens in een naamswijziging. Zo werd de Compagnie d'entreprises CFE opgericht als 'Compagnie Générale de Chemins de Fer Secondaires', of werd Saint-Gobain Innovative Materials gedurende meer dan honderd jaar 'Glaceries Saint-Roch' genoemd.

2. Verloop van de componenten van de exploitatierekening

2.1 Conjunctuurklimaat in 2015

Net als in de rest van het eurogebied zette de economische expansie in België – die sedert het tweede kwartaal van 2013 werd opgetekend – zich gematigd voort; ze vertraagde echter enigszins aan het einde van het jaar. Gemiddeld op jaarbasis steeg het Belgische bbp in 2015 met 1,5 %, een groeitempo dat vergelijkbaar is met de groei in 2014 (+1,7 %) en dat heel wat hoger ligt dan de zwakke cijfers van 2013 (-0,1 %) en 2012 (+0,2 %).

Al met al profiteerde de Belgische economie van dezelfde relatief gunstige economische context als haar partners van het eurogebied. Ten eerste waren de financieringsvoorwaarden, als gevolg van het accommoderend monetair beleid, opnieuw bevorderlijk voor de investeringen van ondernemingen en particulieren. Vervolgens zorgde de depreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, in het bijzonder

tussen medio 2014 en begin 2015, voor een sterkere positie van ondernemingen tegenover hun buiten het eurogebied gevestigde concurrenten. Ook de verdere daling van de grondstoffenprijzen, met name van aardolie, verlichtte de kosten van de producenten en verhoogde de koopkracht van de particulieren.

Onder de voornaamste bestedingscategorieën was de particuliere consumptie in 2015 de belangrijkste groeimotor: ze nam met 1,1% toe, dat was de grootste stijging sinds 2010. De consumptie van de huishoudens trok onder meer aan door de koopkrachtverbetering ten gevolge van de scherpe daling van de olieprijs en door een vertrouwensherstel dat te danken is aan, met name, een gunstiger beoordeling van de arbeidsmarkt.

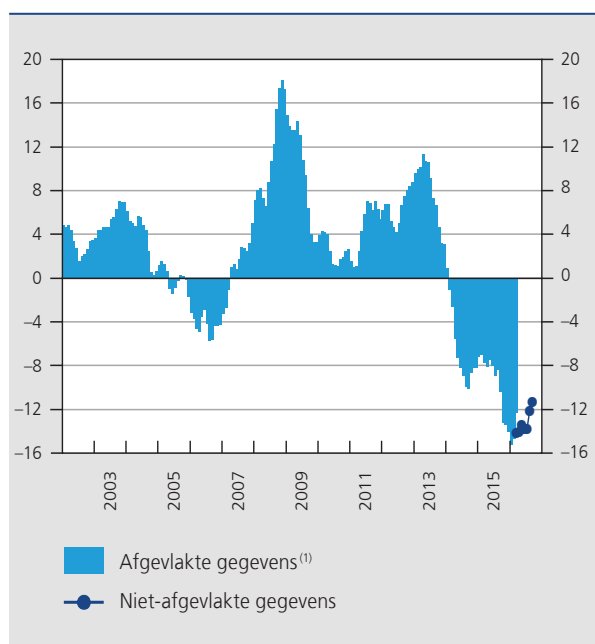
De relatief betere conjunctuur van de afgelopen jaren heeft positieve gevolgen gehad voor de kwetsbaarheid van de ondernemingen, zoals die blijkt uit de faillissementen die de rechtbanken van koophandel bij de Kruispuntbank van Ondernemingen aangeven (zie grafiek 2 en tabel 4): na een ongekende toename vanaf 2007 en bij de aanvang van de financiële crisis, liep het aantal in gebreke blijvende ondernemingen immers zowel in 2014 als in 2015 terug, met respectievelijk 8,6% en 9,1%. Over heel 2015 waren er in

België 9 762 faillissementen, tegen 10 736 in 2014 en 11 740 in 2013. Daarbij zij beklemtoond dat die afname zich algemeen voordeed: alle bedrijfstakken, rechtsvormen en gewesten zonder uitzondering vertoonden in 2014 en 2015 dalingen die vrij nauw bij elkaar aansloten. De neerwaartse tendens hield in de eerste helft van 2016 aan, gelet op een inkrimping met 14% ten opzichte van de eerste helft van 2015.

Die reeds twee jaar durende daling van het aantal faillissementen steekt af tegen de soms zeer uitgesproken stijgingen tijdens de voorgaande jaren. Ze mag evenwel niet verhullen dat de statistieken over faillissementen hoog blijven en nog steeds boven die van vóór de financiële crisis uitkomen: in de eerste helft van 2016 beliep het aantal faillissementen immers 4 798 eenheden, tegen 4 020 in de eerste helft van 2007. Bovendien heeft de verdwijning van heel wat risicobedrijven in de jaren na de recessie wellicht bijgedragen tot een automatische daling van de statistiek tijdens de afgelopen periode.

De problematiek van de ondernemingen in moeilijkheden kan ook worden benaderd via de opschortingen van betalingen die de handelsrechtbanken krachtens de wet betreffende de continuïteit van de ondernemingen (WCO) toekennen. Ter herinnering: bij die wet, die van kracht werd op 1 april 2009, werd het gerechtelijk akkoord vervangen door nieuwe procedures die meer de nadruk leggen op preventie. Zodra ze van toepassing was, werd de wet door tal van ondernemingen aangewend: terwijl in 2008 slechts 78 ondernemingen een opschorting in het kader van een gerechtelijk akkoord hadden gekregen, werden aldus 1 886 aanvragen tot opschorting van betaling volgens de bepalingen van de nieuwe wet ingediend tussen april 2009 en december 2010 (zie laatste rij van tabel 4). Het statistisch succes van de WCO hield aan tot in augustus 2013. Toen werden de toegangs- en toepassingsvoorwaarden verstrengd, onder meer om misbruiken in te perken.⁽¹⁾ Bovendien werd vanaf 1 januari 2015 een rolrecht van € 1 000 ingevoerd, dat de ondernemingen dienen te betalen zodra de procedure wordt ingezet. Als gevolg van die beperkingen daalde het aantal toegekende opschortingen met 43%. Volgens Graydon is de oorspronkelijke financiële situatie van de aanvragers niet verbeterd, evenmin als de overlevingsgraad van deze ondernemingen na afloop van de procedure.

GRAFIEK 2 VERLOOP VAN HET AANTAL BEDRIJFSAILLISSEMENTEN IN BELGIË
(veranderingspercentage van het aantal faillissementen t.o.v. de overeenstemmende maand van het voorgaande jaar)



Bronnen: FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, eigen berekeningen.
(1) Gegevens afgevlakt aan de hand van een gecentreerd voortschrijdend gemiddelde over twaalf maanden.

(1) Voor de wijzigingen die werden aangebracht in de wet betreffende de continuïteit, zie bijvoorbeeld Graydon (2016), 'Zeven jaar wco: een statistische stand van zaken', www.graydon.be, en Zenner A. (2013), 'Difficultés d'application de la loi sur la continuité des entreprises et projet de loi d'ajustement', www.oecb.be.

TABEL 4 UITSPLOTSING VAN HET AANTAL FAILLISEMENTEN NAAR BEDRIJFSTAK, RECHTSVORM EN GEWEST

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Naar bedrijfstak | | | | | | | | | |
| Verwerkende nijverheid | 410 | 449 | 544 | 541 | 563 | 611 | 619 | 585 | 482 |
| Bouwnijverheid | 1 102 | 1 249 | 1 442 | 1 560 | 1 693 | 1 802 | 2 065 | 1 977 | 1 777 |
| Handel | 2 239 | 2 456 | 2 603 | 2 649 | 2 691 | 2 744 | 2 993 | 2 766 | 2 499 |
| Horeca | 1 453 | 1 592 | 1 798 | 1 788 | 1 987 | 2 062 | 2 261 | 2 011 | 1 843 |
| Vervoer en communicatie | 663 | 760 | 851 | 858 | 907 | 942 | 948 | 859 | 751 |
| Diensten aan ondernemingen, vastgoed | 954 | 1 034 | 1 147 | 1 396 | 1 573 | 1 507 | 1 786 | 1 658 | 1 648 |
| Overige | 859 | 936 | 1 035 | 778 | 810 | 919 | 1 068 | 880 | 762 |
| Naar rechtsvorm | | | | | | | | | |
| Zelfstandigen | 1 677 | 1 677 | 1 915 | 1 833 | 1 771 | 1 918 | 2 003 | 1 990 | 1 767 |
| Naamloze vennootschappen | 1 129 | 1 154 | 1 194 | 1 388 | 1 368 | 1 589 | 1 733 | 1 605 | 1 475 |
| BVBA's | 4 468 | 5 228 | 5 850 | 5 915 | 6 481 | 6 636 | 7 525 | 6 723 | 6 151 |
| Coöperatieve vennootschappen | 370 | 379 | 422 | 327 | 385 | 358 | 392 | 355 | 324 |
| Overige | 36 | 38 | 39 | 107 | 219 | 86 | 87 | 63 | 45 |
| Naar gewest | | | | | | | | | |
| Brussel | 1 485 | 1 813 | 1 788 | 1 915 | 2 348 | 2 263 | 2 652 | 2 203 | 2 142 |
| Vlaanderen | 3 994 | 4 273 | 4 983 | 4 918 | 4 908 | 5 356 | 5 742 | 5 285 | 4 769 |
| Wallonië | 2 201 | 2 390 | 2 649 | 2 737 | 2 968 | 2 968 | 3 346 | 3 248 | 2 851 |
| Totaal | 7 680 | 8 476 | 9 420 | 9 570 | 10 224 | 10 587 | 11 740 | 10 736 | 9 762 |
| <i>p.m. Opschorting van betaling toegekend in het kader van de WCO</i> | – | – | 633 | 1 253 | 1 389 | 1 538 | 1 460 | 1 117 | 877 |

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

2.2 Algemeen verloop van de exploitatierekening

Over heel 2015 steeg de totale toegevoegde waarde die door de niet-financiële vennootschappen wordt gecreëerd – dat is het verschil tussen de verkoop-opbrengsten en de kosten van de door derden geleverde goederen en diensten – met 3,9% tegen lopende prijzen (zie tabel 5), dat is aanzienlijk meer dan tijdens de drie voorgaande jaren. Volgens de rekeningen van de grote ondernemingen, waarin de toegevoegde waarde kan worden uitgesplitst, is die groei, voor het derde opeenvolgende jaar, vooral toe te schrijven aan de daling van het bedrag van de aankopen, terwijl dat van de verkopen opnieuw terugliep.

De toegevoegde waarde die een onderneming creëert, stelt haar in staat de bedrijfskosten te dekken en, ten belope van het overschot, een nettobedrijfsresultaat te boeken. De personeelskosten maken gewoonlijk het grootste deel van de bedrijfskosten

uit. In 2015 was hun groeitempo opnieuw gematigd (+1,9%), en voor het eerst sinds 2011 was het aanzienlijk lager dan de groei van de toegevoegde waarde. De toename van de personeelskosten weerspiegelde vooral de stijging met 1,5% van het aantal werknemers in 2015 (tot 1,9 miljoen banen in voltijds equivalenten): de uurloonkosten in de private sector lieten in 2015 een nulgroei optekenen (zie tabel 6). Die stagnatie – ruimschoots lager dan het gemiddelde van de voorgaande tien jaar (+2,5%) – weerspiegelt grotendeels de blokkering van de reële conventionele aanpassingen, de lage inflatie en de door de regering vanaf 1 april 2015 ingevoerde indexsprong.

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. In 2015 bleef de groei van deze kosten op een relatief laag peil van 2,4%, wat eveneens veel lager is dan het gemiddelde van de voorgaande tien jaar (+4,1%). Daaruit blijkt

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

| | Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar | | | | | In € miljoen | In % van de toegevoegde waarde |
|---|--|-------------|------------|------------|-------------|----------------|--------------------------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 r | 2015 r | 2015 r |
| Toegevoegde waarde | 3,6 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 3,9 | 188 597 | 100,0 |
| Personeelskosten | (-) 5,3 | 3,0 | 1,7 | 1,5 | 1,9 | 107 066 | 56,8 |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ ... (-) | 4,1 | 3,4 | 2,6 | 3,1 | 2,4 | 35 731 | 18,9 |
| Overige bedrijfskosten | (-) 4,7 | 2,6 | -0,4 | -3,8 | 1,4 | 10 723 | 5,7 |
| <i>Totaal van de bedrijfskosten</i> | <i>5,0</i> | <i>3,1</i> | <i>1,7</i> | <i>1,5</i> | <i>2,0</i> | <i>153 520</i> | <i>81,4</i> |
| Nettobedrijfsresultaat | -1,7 | -5,8 | 0,7 | 1,0 | 13,2 | 35 077 | 18,6 |

Bron: NBB.

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

dat het investeringsbeleid de afgelopen jaren duidelijk behoedzamer is geworden.

In de jaarrekening blijkt die ontwikkeling uit, onder meer, de investeringsgraad voor de materiële vaste activa. In deze ratio worden de tijdens het boekjaar uitgevoerde aankopen van materiële vaste activa gedeeld door de in het voorgaande boekjaar uitstaande materiële vaste activa. De ratio is na de recessie van 2008-2009 zeer sterk gedaald, ongeacht de gehanteerde maatstaf, en sindsdien handhaaft ze zich op niveaus die ruimschoots lager liggen dan die van vóór de financiële crisis (grafiek 3). Deze neerwaartse tendens deed zich voor in vrijwel alle bedrijfstakken van de Belgische economie. Voor de laatste twee beschouwde jaren kan worden vastgesteld dat hoewel de geglobaliseerde ratio's bleven afnemen, de mediaanratio's zich licht herstelden, wat erop wijst dat de meeste ondernemingen opnieuw investeringsinspanningen leveren; die hervatting kan toe te schrijven zijn aan verscheidene factoren, waaronder de lage rentestand, de omvang van de kasreserves of de hoge bezettingsgraad van het

productievermogen in de verwerkende nijverheid. In dat verband zij beklemtoond dat de geglobaliseerde ratio al twee jaar licht toeneemt in de industrie, en dat de verdere daling dus uitsluitend toe te schrijven is aan de niet-verwerkende bedrijfstakken. Het sectorale verloop van de geglobaliseerde ratio is weergegeven in bijlage 2.

De totale bedrijfskosten – die grotendeels worden bepaald door de personeelskosten en de afschrijvingen – namen in 2015 met 2,0 % toe. Samen met de meer uitgesproken toename van de toegevoegde waarde leidde die matige kostenstijging tot een duidelijke opleving van het bedrijfsresultaat (+13 %, tot € 35 miljard), nadat dit gedurende vier jaar zeer stabiel was gebleven. Tegen lopende prijzen bereikte het bedrijfsresultaat van de ondernemingen aldus vrijwel opnieuw de piek die vóór het uitbreken van de financiële crisis was opgetekend (€ 35 miljard in 2007).

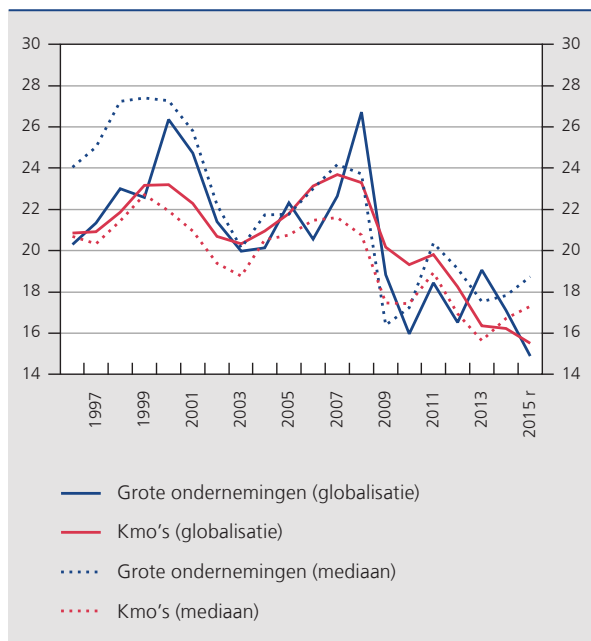
Uit de analyse op grond van de ondernemingsgrootte blijkt dat het vooral de grote ondernemingen waren

TABEL 6 LOONKOSTEN IN DE PRIVATE SECTOR
(voor kalenderinvloeden gezuiverde gegevens; veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Uurloonkosten | 3,6 | 3,9 | 2,7 | 1,2 | 2,1 | 3,1 | 2,5 | 1,1 | 0,0 |

Bronnen: INR, FOD Werkgelegenheid, Arbeid en Sociaal Overleg, NBB.

GRAFIEK 3 INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA
(in %)



Bron: NBB.

die bijdroegen tot de stijging van de exploitatierekening in 2015: tijdens het boekjaar vertoonden zij immers een groei van de toegevoegde waarde met 4,4% en een toename van het bedrijfsresultaat met 17,8%, tegen respectievelijk 2,5% en 4,4% voor de kmo's. Dat gunstiger verloop voor de grote ondernemingen houdt onder meer verband met het feit dat ze meer gericht zijn op bepaalde activiteiten waarvoor veel grondstoffen en olieproducten worden gebruikt, zoals basischemie, petrochemie en vervaardiging van metalen, bedrijfstakken die opnieuw profijt trokken van de daling van de grondstoffenprijzen (zie hieronder).

2.3 Ontwikkelingen naar bedrijfstak

In tabel 7 worden de ontwikkelingen van de exploitatierekening naar bedrijfstak tijdens de laatste twee boekjaren beschreven. In tegenstelling tot de langetermijntendens, stegen de resultaten van de verwerkende nijverheid sneller, in het bijzonder wat het bedrijfsresultaat betreft. Over 2014 en 2015 samen, gaven die bedrijfstakken immers een vermeerdering van de toegevoegde waarde met 6,1% en een toename van het nettobedrijfsresultaat met 44,7% te zien, tegen respectievelijk 5,0% en 4,5% in de niet-verwerkende bedrijfstakken.

2.3.1 Verwerkende nijverheid

Uit bijlage 3, waarin de exploitatierekening voor een aantal specifieke bedrijfstakken is opgenomen, blijkt dat het herstel van de industriële ondernemingen plaats vond ondanks de afname van de aan de verkopen gerelateerde bedragen (-2,8% over 2014 en 2015 samen); de bedragen gerelateerd aan de aankopen liepen immers sterker terug (-7,9%). Die afname van de aanvoer in de industrie werd grotendeels teweeggebracht door de algemene daling van de grondstoffenprijzen (cf. grafiek 4), tegen de achtergrond van een nieuwe verzwakking van de activiteit van de opkomende landen, meer bepaald in China. De in euro luidende prijs van ruwe Brent-olie, die in 2014 al met 10% gedaald was, zakte in 2015 bijvoorbeeld nogmaals met 36%. De afname van de kosten werd deels doorberekend in de verkoopprijzen van de ondernemingen uit de verwerkende nijverheid: hoewel enerzijds de aan de verkopen gerelateerde bedragen afnamen, steeg anderzijds de totale index voor de verwerkende nijverheid, zoals berekend door de FOD Economie, over 2014 en 2015 samen, van 106,2 in december 2013 tot 107,6 in december 2014 en daarna tot 108,3 in december 2015. Logischerwijs zijn de verwerkende bedrijfstakken die sinds twee jaar de meest significante stijgingen van de resultaten te zien geven, ook de meest grondstoffenintensieve, zoals de chemische nijverheid, de ijzer- en staalnijverheid, de petrochemie en de raffinage.

De voedingsnijverheid liet daarentegen in 2015 minder gunstige resultaten optekenen, voornamelijk als gevolg van de moeilijkheden waarmee de suikerproducenten af te rekenen hadden. Zij werden getroffen door de mondiale scherpe daling van de suikernoteringen en door de verwachtingen gerelateerd aan het voor 2017 geplande einde van de Europese quota. Ten slotte werd het verloop in de farmaceutische nijverheid opnieuw verstoord door eenmalige transacties in een aantal ondernemingen, zoals de intragroepverfacturering van kosten voor onderzoek of wijzigingen van een aflossingsplan voor licenties. Er mag echter niet uit het oog worden verloren dat zowel de farmaceutische nijverheid als de voedingsnijverheid – hoewel het recente verloop in die bedrijfstakken een gemengd beeld te zien gaf – het sinds de recessie van 2008-2009 veel beter gedaan heeft dan de meeste industriële bedrijfstakken: al met al profiteerde de farmaceutische nijverheid van haar innoverend karakter, onder meer weerspiegeld door een toegevoegde waarde en investeringen in R&D die zeer ver uitkwamen boven die in de andere industriële bedrijfstakken. De voedingsnijverheid bleef dan weer grotendeels gespaard van de internationale schommelingen, zulks dankzij haar sterke gerichtheid op de binnenlandse markt.

TABEL 7 VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN HET BEDRIJFSRESULTAAT, NAAR BEDRIJFSTAK

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar)

| | Toegevoegde waarde | | Nettobedrijfsresultaat | | p.m. Aandeel in % van de bedrijfstakken in de totale toegevoegde waarde in 2015 r |
|--|--------------------|------------|------------------------|-------------|---|
| | 2014 | 2015 r | 2014 | 2015 r | |
| Verwerkende nijverheid | 2,5 | 3,5 | 17,0 | 23,7 | 26,7 |
| waarvan: | | | | | |
| Landbouw en voedingsnijverheid | 5,3 | -0,3 | 5,9 | -9,1 | 4,2 |
| Textiel, kleding en schoeisel | 8,4 | 6,4 | 54,9 | 13,3 | 0,9 |
| Hout, papier en drukkerijen | 0,3 | 0,4 | 31,9 | 4,0 | 1,6 |
| Chemische nijverheid | 8,5 | 8,8 | 41,9 | 55,9 | 4,3 |
| Farmaceutische nijverheid | 1,9 | -0,6 | -27,5 | 43,7 | 3,1 |
| Ijzer- en staalnijverheid | 1,2 | 3,6 | 133,9 | 26,3 | 3,6 |
| Metaalverwerkende nijverheid | 0,6 | 1,0 | 6,4 | 7,3 | 4,9 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 1,0 | 4,0 | -4,2 | 9,1 | 73,3 |
| waarvan: | | | | | |
| Handel in motorvoertuigen | 7,0 | 6,9 | 26,1 | 26,2 | 2,6 |
| Groothandel ⁽¹⁾ | 0,4 | 5,8 | 17,8 | 21,5 | 12,6 |
| Kleinhandel ⁽¹⁾ | 1,1 | 1,5 | -3,6 | -6,9 | 6,4 |
| Accomodatie en maaltijden | 5,5 | 5,1 | 36,1 | 11,4 | 2,1 |
| Informatie en communicatie | 0,7 | 2,8 | 1,3 | 7,5 | 6,7 |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed | 5,2 | 4,6 | 4,0 | 1,8 | 3,2 |
| Diensten aan ondernemingen | 6,1 | 2,9 | -9,4 | 0,0 | 15,6 |
| Energie, water en afval | -5,5 | 5,7 | 8,7 | -7,2 | 4,7 |
| Bouwnijverheid | -0,5 | 2,4 | -3,1 | 7,8 | 7,6 |
| Totaal | 1,4 | 3,9 | 1,0 | 13,2 | 100,0 |

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel in auto's.

2.3.2 Niet-verwerkende bedrijfstakken

Hoewel het effect van de daling van de grondstoffenprijzen ook in de voornaamste niet-verwerkende bedrijfstakken werd gevoeld, was de impact er veel beperkter, vanwege het veel minder belangrijke aandeel van de grondstoffen in hun aankopen, die vooral bestaan uit verbruiksgoederen, verbruikte hulpstoffen en handelsgoederen.⁽¹⁾ De dynamiek in de niet-verwerkende branches was tevens meer gevarieerd en afhankelijk van takgebonden eigenheden.

Zo bleken de inzake exploitatierekening opgetekende trends in de groothandel vrij nauw aan te sluiten bij die in de industrie, namelijk een afname van de verkochte

bedragen samen met een veel grotere vermindering van de aangekochte bedragen. Die vergelijkbare ontwikkelingen zijn toe te schrijven aan de nauwe banden tussen die twee bedrijfstakken en aan het feit dat sommige groothandelaars deels industriële of verwante activiteiten uitoefenen, in het bijzonder op petrochemisch of farmaceutisch gebied.

(1) In boekhoudkundige zin worden onder grondstoffen verstaan alle voorwerpen en substanties die de onderneming heeft gekocht om ze te verwerken in fabricaten of halffabricaten. Verbruiksgoederen en verbruikte hulpstoffen zijn alle voorwerpen, stoffen of hulpstoffen die de onderneming koopt om ze, onmiddellijk of zo snel mogelijk, te verbruiken bij de productie of de bedrijfsuitoefening, zonder dat ze daarbij worden opgenomen in de samenstelling van de vervaardigde of verwerkte goederen. Handelsgoederen zijn de materiële goederen die door de onderneming zijn ingekocht om zonder bewerking of na een lichte bewerking te worden verkocht. Zie ter zake het advies 132/7 van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen ('Boeking en waardering van voorraden').

GRAFIEK 4 GRONDSTOFFENPRIJZEN
(daggegevens, in Amerikaanse dollar)



Bron: HWWI.

De handel in auto's en toebehoren profiteerde eveneens van de daling van de grondstoffenprijzen (met name in de bandensector), maar ook van een gunstiger context, bijvoorbeeld door een grotere geneigdheid van de huishoudens om duurzame goederen te kopen. Het aantal inschrijvingen van nieuwe wagens steeg derhalve in België in 2015 tot 632 358, tegen 600 102 in 2014 en 592 055 in 2013.⁽¹⁾

Hoewel de verkopen in de detailhandel samen met de versterking van de particuliere consumptie bleven toenemen, is de toegevoegde waarde maar zeer licht gestegen: de marges bleven onder druk staan, in een nog steeds sterke concurrentiële omgeving. De laatste twee jaar vond bovendien een omvangrijke herstructurering plaats bij een van de voornaamste distributeurs, wat resulteerde in hogere voorzieningen en dus in een lager bedrijfsresultaat.

2.3.3 Bouwnijverheid

De totale resultaten van de bouwnijverheid, ten slotte, werden in hoge mate beïnvloed door de weg- en waterbouw, meer in het bijzonder door de baggerwerkzaamheden en de waterbouwprojecten, die vooral worden uitgevoerd door (zeer) grote ondernemingen.

(1) Bron: Febiac.

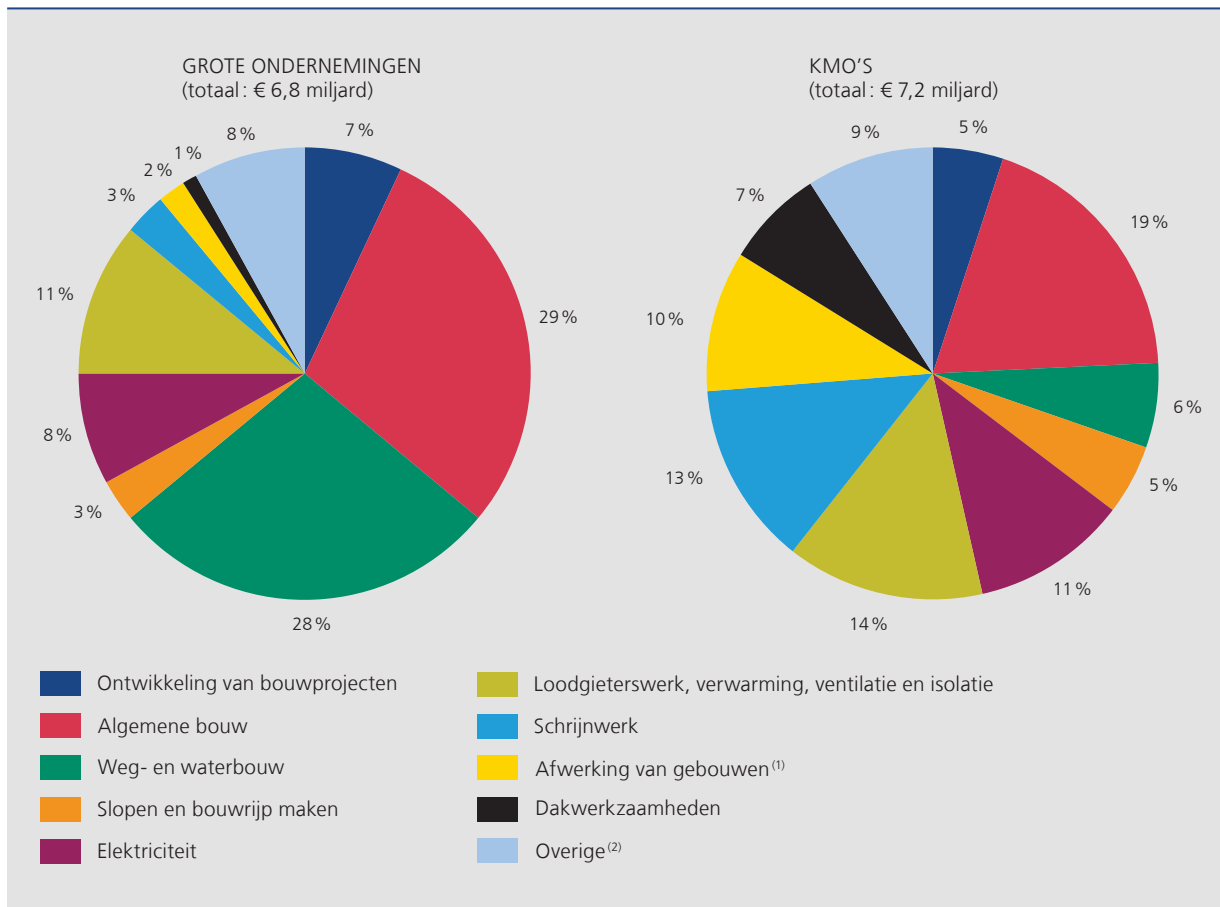
Grafiek 5 biedt de uitsplitsing van de toegevoegde waarde van de bouwnijverheid tussen de voornaamste deelsectoren, volgens ondernemingsgrootte om zo de structurele verschillen tussen de grote ondernemingen en de kmo's uit de bouwnijverheid te kunnen vaststellen. 28% van de toegevoegde waarde van de grote ondernemingen is afkomstig van de weg- en waterbouw (waarvan ruim de helft op het gebied van de baggerwerkzaamheden en de waterbouwprojecten), tegen slechts 6% voor de kmo's. De grote ondernemingen zijn eveneens belangrijker in de algemene bouw, met een aandeel van 29%, tegen 19% voor de kmo's. Omgekeerd zijn de kmo's veel actiever in de installatiewerkzaamheden (zoals elektriciteit, loodgieterswerk, verwarming, ventilatie en isolatie) en de afwerking van gebouwen (zoals schrijnwerk, vloerafwerking en behangen, schilderen en glaszetten), met een aandeel van 49% van de toegevoegde waarde, tegen 24% voor de grote ondernemingen.

Die verschillen tussen de twee categorieën van ondernemingen hebben een aanzienlijke impact op het verloop van hun resultatenrekening, want de marktvoorwaarden verschillen sterk van de ene deelsector tot de andere: de ondernemingen uit de weg- en waterbouw zijn deels afhankelijk van de internationale omgeving en van het binnenhalen van specifieke overheidsopdrachten; bovendien besteden ze, zoals in de algemene bouw, een groot gedeelte van hun contracten uit. De kmo's die zich inlaten met installatiewerkzaamheden en met de afwerking van gebouwen zijn veel meer afhankelijk van de binnenlandse vraag en treden regelmatig op als onderaannemer.

De door de bouwnijverheid gegenereerde totale toegevoegde waarde is gestegen van € 13,3 miljard in 2011 tot € 14,3 miljard in 2015, dat is een groei met 7%. Uit tabel 8 blijkt dat die toename vooral toe te schrijven is aan de grote ondernemingen uit de weg- en waterbouw; de totale toegevoegde waarde ervan liep tijdens die periode op van € 1,6 miljard tot € 2,2 miljard; dat verschil was voornamelijk gerelateerd aan de reeds genoemde activiteiten inzake baggerwerken en waterbouwprojecten. De grote ondernemingen lieten ook een significante groei optekenen in andere deelsectoren, waaronder ontwikkeling van bouwprojecten, loodgieterswerk en verwante activiteiten, elektriciteit en algemene bouw. Omgekeerd is de totale toegevoegde waarde van de kmo's tijdens dezelfde periode licht afgenomen van € 7,4 miljard tot € 7,2 miljard. Die vermindering is grotendeels toe te schrijven aan de weg- en waterbouw en de algemene bouw, terwijl de andere deelsectoren stagneerden of licht groeiden.

GRAFIEK 5

UITSPLITSING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE DEELSECTOREN VAN DE BOUWNIJVERHEID, NAAR ONDERNEMINGSGROOTTE (2014)



Bron: NBB.

(1) waarvan hoofdzakelijk stukadoorswerk, vloerafwerking en behangen, schilderen en glaszetten.

(2) waarvan waterdichtingswerkzaamheden, metsel- en voegwerkzaamheden, restaureren en chapewerken.

De in tabel 8 weergegeven ontwikkelingen moeten omzichtig worden geïnterpreteerd vanwege, met name, de overdrachten van toegevoegde waarde gerelateerd aan de onderaanbesteding en de detachering van buitenlandse werknemers. Wat dit laatste punt betreft, moet worden aangestipt dat uit de cijfers van de RSZ, opgesteld aan de hand van de Limosa-aangiften⁽¹⁾, blijkt dat het aantal in België gedetacheerde buitenlandse werknemers gestegen is van 90 000 in 2007 tot 216 000 in 2014, waarvan nagenoeg 60 % in bouwondernemingen werkt.⁽²⁾ Zowel de onderaanneming als de detachering van buitenlandse werknemers brengt een toename van het intermediair verbruik met zich voor de ondernemingen die er

een beroep op doen (via de post 'diensten en diverse goederen'), en dus een automatische daling van de toegevoegde waarde. Bovendien drukt de detachering van buitenlandse werknemers het activiteitsvolume van de binnenlandse ondernemingen, vooral wanneer voor die werknemers minder stringente arbeidsvoorwaarden en lagere lonen gelden.

2.4 Regionaal perspectief

In deze paragraaf worden de resultaten vanuit een regionaal perspectief onderzocht. Deze analyse berust op een uitsplitsing van de jaarrekeningen volgens het gewest waarin de ondernemingen gevestigd zijn, aan de hand van de gegevens van het Instituut voor de nationale rekeningen. De aandacht gaat vooral uit naar de sectorale bijdragen aan de groei van de toegevoegde waarde in elk gewest sedert de recessie van 2008-2009.

(1) Voorafgaande en verplichte aangifte bij het in dienst nemen van gedetacheerde werknemers in België.

(2) Met betrekking tot de detachering van buitenlandse werknemers in de bouwsector, zie bijvoorbeeld het Jaarverslag 2015 van de Bank, Kader 4 'De detacheringen van werknemers in de bouwsector'.

TABEL 8 VERLOOP VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE DEELSECTOREN VAN DE BOUWNIJVERHEID

(in € miljoen)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 r | Vershil 2015-2011 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|
| Grote ondernemingen | | | | | | |
| Ontwikkeling van bouwprojecten | 376 | 465 | 571 | 470 | 488 | +112 |
| Algemene bouw | 1 890 | 2 008 | 1 937 | 2 002 | 2 011 | +120 |
| Weg- en waterbouw | 1 598 | 1 889 | 2 106 | 1 936 | 2 156 | +558 |
| Slopen en bouwrijp maken | 177 | 178 | 187 | 177 | 178 | +1 |
| Elektriciteit | 435 | 474 | 505 | 525 | 529 | +94 |
| Loodgieterswerk, verwarming, ventilatie en isolatie | 598 | 651 | 694 | 737 | 742 | +143 |
| Schrijnwerk | 179 | 198 | 196 | 197 | 202 | +23 |
| Afwerking van gebouwen ⁽¹⁾ | 153 | 125 | 131 | 149 | 149 | -4 |
| Dakwerkzaamheden | 78 | 77 | 71 | 78 | 72 | -6 |
| Overige ⁽²⁾ | 427 | 487 | 499 | 525 | 609 | +182 |
| Totaal | 5 911 | 6 552 | 6 897 | 6 796 | 7 136 | +1 223 |
| Kmo's | | | | | | |
| Ontwikkeling van bouwprojecten | 395 | 428 | 405 | 389 | 385 | -10 |
| Algemene bouw | 1 397 | 1 355 | 1 294 | 1 326 | 1 308 | -89 |
| Weg- en waterbouw | 524 | 483 | 451 | 430 | 421 | -103 |
| Slopen en bouwrijp maken | 397 | 401 | 401 | 389 | 397 | +1 |
| Elektriciteit | 852 | 896 | 817 | 796 | 820 | -32 |
| Loodgieterswerk, verwarming, ventilatie en isolatie | 1 003 | 1 012 | 1 023 | 1 015 | 1 037 | +34 |
| Schrijnwerk | 952 | 943 | 942 | 961 | 972 | +21 |
| Afwerking van gebouwen ⁽¹⁾ | 795 | 765 | 747 | 749 | 764 | -31 |
| Dakwerkzaamheden | 477 | 474 | 461 | 487 | 478 | +2 |
| Overige ⁽²⁾ | 607 | 596 | 574 | 609 | 626 | +19 |
| Totaal | 7 397 | 7 353 | 7 116 | 7 150 | 7 208 | -189 |
| Algemeen totaal | 13 308 | 13 905 | 14 013 | 13 946 | 14 344 | +1 036 |

Bron: NBB.

(1) Waarvan hoofdzakelijk stukadoorswerk, vloerafwerking en behangen, schilderen en glaszetten.

(2) Waarvan hoofdzakelijk waterdichtingswerkzaamheden, metsel- en voegwerkzaamheden, restaureren en chapewerken.

2.4.1 Regionale uitsplitsing

De uniregionale ondernemingen, dat wil zeggen de ondernemingen waarvan het hoofdkantoor en de bedrijfszetel(s) zich in hetzelfde gewest bevinden, worden onmiddellijk aan een gewest toegewezen. In 2014 waren er 346 915 uniregionale ondernemingen, of 99,5% van de onderzochte vennootschappen. Het gaat in hoofdzaak om (zeer) kleine entiteiten: 60% van deze ondernemingen verklaart geen werknemers in het personeelsregister te hebben ingeschreven en hun gemiddelde toegevoegde waarde belooft minder dan € 400 000.

In 2014 waren er 1 854 multiregionale ondernemingen, dat zijn ondernemingen die in meer dan één

gewest gevestigd zijn. Daarvan waren er 445 actief in de drie gewesten. Multiregionale vennootschappen zijn meestal grotere ondernemingen: hun gemiddelde toegevoegde waarde belooft meer dan € 26 miljoen. Voor deze ondernemingen worden de rubrieken van de jaarrekeningen uitgesplitst in verhouding tot het aantal arbeidsplaatsen in elk gewest, wat betekent dat wordt uitgegaan van proportionaliteit tussen werkgelegenheid en boekhoudkundige posten. Multiregionale vennootschappen zijn goed voor iets meer dan een kwart van de totale toegevoegde waarde en werkgelegenheid, zodat het grootste gedeelte van de regionale uitsplitsing niet door deze hypothese wordt beïnvloed. Ook het Instituut voor de Nationale Rekeningen hanteert overigens een

proportionele methode voor het opstellen van de regionale rekeningen.

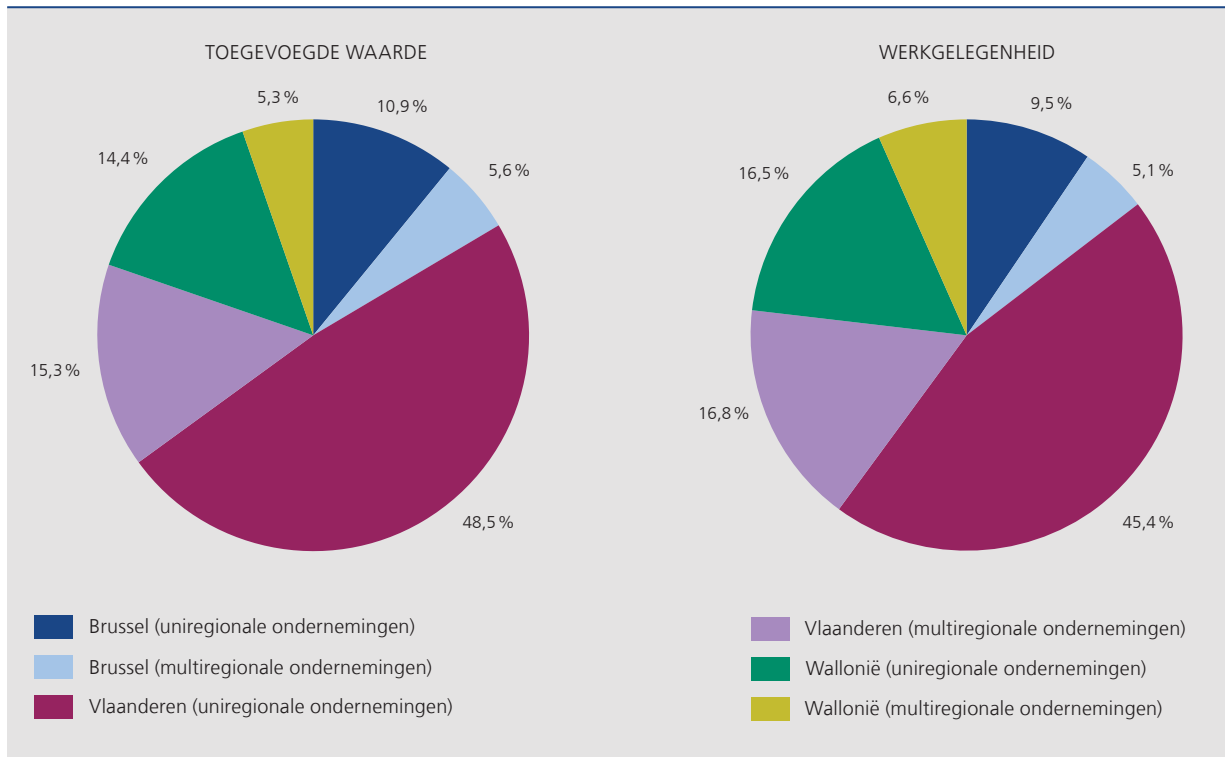
Grafiek 6 toont de aan de hand van deze methode verkregen regionale uitsplitsing van de toegevoegde waarde en de werkgelegenheid. In 2015 vertegenwoordigden de Brusselse vennootschappen 16,4 % van de totale toegevoegde waarde, waarvan 10,9 % werd gecreëerd door uniregionale ondernemingen en 5,6 % door multiregionale. Vlaanderen was goed voor 63,8 % van het totaal (48,5 % + 15,3 %) en Wallonië voor 19,7 % (14,4 % + 5,3 %). Ondanks hun relatief beperkte omvang vertegenwoordigen de uniregionale ondernemingen, vanwege hun aantal, dus bijna twee derde of meer van de toegevoegde waarde in elk gewest. Hoewel de resultaten van de regionale uitsplitsing van de werkgelegenheid vergelijkbaar zijn met die van de toegevoegde waarde, zijn er ook enkele verschillen: zo neemt het aandeel van Wallonië toe, voornamelijk ten koste van Brussel, onder meer omdat arbeidsintensieve bedrijfstakken zoals de detailhandel en de bouwnijverheid in het zuiden van het land een grotere inbreng hebben in de economie. Tot slot zij opgemerkt dat het aandeel

van elk gewest de afgelopen tien jaar zeer stabiel is gebleven.

De sectorale uitsplitsing van de toegevoegde waarde brengt een aantal specifieke regionale kenmerken aan het licht (tabel 9). Ten eerste wordt Brussel als grootstedelijke regio getypeerd door een sterke specialisatie in de niet-verwerkende bedrijfstakken (meer dan 91 % van de gewestelijke toegevoegde waarde): het betreft in het bijzonder de diensten aan ondernemingen (zoals juridische en boekhoudkundige dienstverlening, informaticadiensten, consultancy en onderzoek), telecommunicatie, vastgoed en horeca. Voorts is een deel van de aan het gewest toegerekende toegevoegde waarde toe te schrijven aan ondersteunende activiteiten, aangezien veel hoofdkantoren in de hoofdstad gevestigd zijn. Die activiteiten zijn weliswaar niet direct operationeel, maar dragen evenzeer bij tot de creatie van toegevoegde waarde van de ondernemingen.

De Vlaamse en Waalse sectorale structuren zijn over het algemeen nauwer verwant en worden gekenmerkt door een veel groter aandeel van de verwerkende nijverheid,

GRAFIEK 6 REGIONALE UITSPLOITING VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN DE WERKGELEGENHEID IN 2015 (in %)



Bron: NBB.

TABEL 9 REGIONALE STRUCTUUR VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN 2015

(in % van het totaal, tenzij anders vermeld)

| | Brussel | Vlaanderen | Wallonië | België |
|--|---------------|----------------|---------------|----------------|
| Verwerkende nijverheid | 8,9 | 30,1 | 30,6 | 26,7 |
| waarvan: | | | | |
| Landbouw- en voedingsnijverheid | 1,6 | 4,9 | 4,3 | 4,2 |
| Textiel, kleding en schoeisel | 0,1 | 1,2 | 0,3 | 0,9 |
| Hout, papier en drukkerijen | 0,3 | 1,8 | 1,8 | 1,6 |
| Chemische nijverheid | 2,2 | 5,1 | 3,1 | 4,3 |
| Farmaceutische nijverheid | 0,7 | 2,7 | 6,3 | 3,1 |
| Ijzer- en staalnijverheid | 0,7 | 4,0 | 4,6 | 3,6 |
| Metaalverwerkende nijverheid | 2,6 | 5,3 | 5,7 | 4,9 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 91,1 | 69,9 | 69,4 | 73,3 |
| waarvan: | | | | |
| Handel in auto's | 1,5 | 2,8 | 3,1 | 2,6 |
| Groothandel | 14,4 | 13,2 | 9,2 | 12,6 |
| Kleinhandel | 4,9 | 6,0 | 9,3 | 6,4 |
| Vervoer en opslag | 10,0 | 8,2 | 5,0 | 7,9 |
| Accommodatie en maaltijden | 3,6 | 1,7 | 2,0 | 2,1 |
| Informatie en communicatie | 14,2 | 5,3 | 5,0 | 6,7 |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed | 5,7 | 2,8 | 2,5 | 3,2 |
| Diensten aan ondernemingen | 21,8 | 15,0 | 12,4 | 15,6 |
| Energie, water en afval | 5,9 | 3,9 | 6,2 | 4,7 |
| Bouwnijverheid | 4,2 | 8,2 | 8,3 | 7,6 |
| Totaal | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| <i>p.m. Totaal van de toegevoegde waarde in 2015 r</i> | <i>31 011</i> | <i>120 368</i> | <i>37 219</i> | <i>188 597</i> |

Bron: NBB.

van ongeveer 30 %. Toch zijn er in meerdere opzichten aanzienlijke verschillen tussen de beide gewesten. Zo is Vlaanderen verhoudingsgewijs sterker gespecialiseerd in basischemie, (haven)logistiek, groothandel in (industriële) grondstoffen, de automobielnijverheid, leasingactiviteiten, alsook in baggerwerken en scheepsbouw. Wallonië is dan weer meer gericht op farmaceutische en luchtvaartactiviteiten, de glas- en cementindustrie, en ook de verstrekking van financiële gegevens.

2.4.2 Sectorale bijdragen sedert 2007

2.4.2.1 Verwerkende nijverheid

Brussel laat sedert 2007 veruit de sterkste stijging van de toegevoegde waarde in de verwerkende nijverheid

optekenen (+14,6 %). Die toename houdt vooral verband met de aanwezigheid van een hoofdkantoor van een grote chemische onderneming in de hoofdstad en, in tweede instantie, met de goede resultaten van een autoconstructeur (die deel uitmaakt van de metaalverwerkende nijverheid). Het effect op de Brusselse economie als geheel blijft evenwel beperkt aangezien die, zoals eerder vermeld, in geringe mate op industriële activiteiten is gericht.

In Vlaanderen en in Wallonië is de toegevoegde waarde van de verwerkende nijverheid veel minder sterk gestegen, met respectievelijk 5,0 % en 2,7 %. In het noorden van het land werd de grootste bijdrage geleverd door de voedingsnijverheid, waarin sedert 2007 een positieve ontwikkeling wordt opgetekend in een groot

TABEL 10 SECTORALE BIJDRAGEN TOT DE GROEI VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE VERWERKENDE NIJVERHEID TUSSEN 2007 EN 2015

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

| | Brussel | | Vlaanderen | | Wallonië | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | Bijdrage (in %) | Rang (eenheden) | Bijdrage (in %) | Rang (eenheden) | Bijdrage (in %) | Rang (eenheden) |
| Landbouw- en voedingsnijverheid | +2,1 | 3 | +4,1 | 1 | +1,9 | 3 |
| Textiel, kleding en schoeisel | -3,5 | 8 | -0,4 | 4 | -0,1 | 6 |
| Hout, papier en drukkerijen | -2,7 | 7 | -0,8 | 6 | -1,4 | 7 |
| Chemische nijverheid | +11,1 | 1 | +2,8 | 3 | +0,4 | 4 |
| Farmaceutische nijverheid | +1,4 | 4 | +3,3 | 2 | +7,0 | 1 |
| IJzer- en staalnijverheid | +0,8 | 6 | -1,9 | 8 | -7,8 | 8 |
| Metaalverwerkende nijverheid | +4,5 | 2 | -1,4 | 7 | +2,9 | 2 |
| Overige verwerkende bedrijfstakken | +0,9 | 5 | -0,6 | 5 | 0,0 | 5 |
| Totaal⁽¹⁾ | +14,6 | | +5,0 | | +2,7 | |
| <i>p.m. Aandeel van de verwerkende nijverheid in de toegevoegde waarde per gewest in 2015 r (in %)</i> | | 8,9 | | 30,1 | | 30,6 |

Bron: NBB.

(1) Veranderingspercentage tussen 2007 en 2015, tegen lopende prijzen.

aantal deeltakken, zoals de verwerking en conservering van groenten en fruit, industriële bakkerijen en banketbakkerijen, brouwerijen, de zuivelindustrie en de vervaardiging van suiker en suikerwerk. De activiteit in de Vlaamse verwerkende industrie werd eveneens geschraagd door de chemische (vooral de basisproducten) en de farmaceutische nijverheid. De andere verwerkende bedrijfstakken droegen daarentegen negatief bij tot de groei onder invloed van de sluiting van productie-eenheden of activiteitsinkrimingen, onder meer in de ijzer- en staalindustrie en de automobielenijverheid (bedrijfstak metaalverwerkende nijverheid).

In overeenstemming met de tendens op lange termijn, is de farmaceutische nijverheid in Wallonië veruit de belangrijkste groeimotor gebleven in de verwerkende nijverheid, dankzij de verder toegenomen activiteit en ondanks de licht inkrimpende marges. Een andere belangrijke positieve bijdrage in Wallonië werd geleverd door enkele gespecialiseerde technologische industrieën, onder meer in luchtvaart- en ruimteactiviteiten of ook in de vervaardiging van machines voor medische toepassingen (bedrijfstak metaalverwerkende nijverheid). Aan de andere kant werd de metaalindustrie in het zuiden van het land zwaar getroffen door de recessie van 2008-2009, die onder meer geleid heeft tot

verscheidene grootschalige herstructureringen in de ijzer- en staalnijverheid.

2.4.2.2 Niet-verwerkende bedrijfstakken

Vooraf zij opgemerkt dat de groei van de dienstenbranches op lange termijn en in alle gewesten werd gestimuleerd door de tendens in de ondernemingen om de taken die ze als secundair beschouwen, uit te besteden. Hoewel de branche 'diensten aan ondernemingen' bijzonder sterk door dit verschijnsel werd getroffen, was dat ook het geval bij de overige diensten, zoals de logistieke en distributieactiviteiten (bedrijfstakken 'vervoer en opslag' en 'groothandel').

In Brussel berustte de groei van de niet-verwerkende activiteiten dan ook in zeer grote mate op de diensten aan ondernemingen, zoals juridische dienstverlening, consultancy, diensten van ingenieurs, onderzoek en ontwikkeling en schoonmaak. Met uitzondering van het vastgoed hebben de meeste andere niet-verwerkende bedrijfstakken zeer geringe of negatieve bijdragen geleverd aan de Brusselse groei.

Ook in Vlaanderen en Wallonië droegen de diensten aan ondernemingen het sterkst bij tot de groei in de

TABEL 11 SECTORALE BIJDRAGEN TOT DE GROEI VAN DE TOEGEVOEGDE WAARDE IN DE NIET-VERWERKENDE BEDRIJFSTAKKEN TUSSEN 2007 EN 2015⁽¹⁾

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

| | Brussel | | Vlaanderen | | Wallonië | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Bijdrage (in %) | Rang (eenheden) | Bijdrage (in %) | Rang (eenheden) | Bijdrage (in %) | Rang (eenheden) |
| Handel in auto's | -0,3 | 7 | +1,0 | 10 | +1,0 | 7 |
| Groothandel | -0,4 | 8 | +2,6 | 3 | +0,3 | 10 |
| Kleinhandel | +1,2 | 3 | +2,4 | 4 | +3,0 | 3 |
| Vervoer en opslag | +0,1 | 6 | +1,1 | 9 | -1,0 | 11 |
| Accommodatie en maaltijden | +0,6 | 5 | +1,0 | 11 | +1,2 | 6 |
| Informatie en communicatie | -1,8 | 11 | +2,3 | 5 | +0,7 | 9 |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed ... | +2,0 | 2 | +1,9 | 6 | +1,3 | 5 |
| Diensten aan ondernemingen | +10,2 | 1 | +8,5 | 1 | +6,8 | 1 |
| Energie, water en afval | -1,1 | 10 | +1,5 | 8 | +0,9 | 8 |
| Bouwnijverheid | +0,7 | 4 | +3,3 | 2 | +2,1 | 4 |
| Overige niet-verwerkende bedrijfstakken ⁽¹⁾ | -0,8 | 9 | +1,9 | 7 | +5,2 | 2 |
| Totaal⁽²⁾ | +10,4 | | +27,4 | | +21,5 | |
| <i>p.m. Aandeel van de verwerkende bedrijfstakken in de toegevoegde waarde per gewest in 2015 r (in %)</i> | | 91,1 | | 69,9 | | 69,4 |

Bron: NBB.

(1) De belangrijkste component inzake toegevoegde waarde van de groep 'Overige niet-verwerkende bedrijfstakken' zijn de ondersteunende activiteiten voor verzekeringen en pensioenfondsen (40 % van het totaal). De rest van de groep omvat onder meer culturele en artistieke activiteiten, sport en recreatie, de organisatie van kansspelen en persoonlijke diensten zoals kappers en schoonheidsverzorging of begrafenisdiensten.

(2) Veranderingspercentage tussen 2007 en 2015, tegen lopende prijzen.

niet-verwerkende bedrijfstakken onder impuls van de voornaamste deeltakken van deze groep. Vergeleken met Brussel is die tendens in de beide gewesten evenwel meer gediversifieerd, met een positieve bijdrage van nagenoeg alle niet-verwerkende bedrijfstakken. Vlaanderen en Wallonië vertonen overigens een aantal specifieke kenmerken. Net als in het verleden onderscheidt Vlaanderen zich door een duidelijk grotere bijdrage van de groothandel, in het bijzonder van industriële producten en levensmiddelen, alsook van machines. De bedrijfstak vervoer leverde dan weer een niet eenduidige bijdrage tot de Vlaamse groei, voornamelijk als gevolg van minder goede resultaten in het maritiem vrachtvervoer (in een al jarenlang minder gunstige internationale omgeving), die gedeeltelijk werden gecompenseerd door goede resultaten op het vlak van opslag en bewaring (onder meer van vloeistoffen). Wallonië onderscheidt zich vooral door de relatief grote bijdrage van de 'overige niet-verwerkende bedrijfstakken', die hoofdzakelijk toe te schrijven is aan de groei van de ondernemingen die financiële hulpdiensten

verlenen, zoals internationale betalingssystemen en de verstrekking van financiële gegevens.

3. Verloop van de financiële situatie van de vennootschappen

De onderstaande financiële analyse berust op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen aan de hand van financiële ratio's. Voor de definities van die ratio's wordt verwezen naar bijlage 4. De financiële ratio's worden voorgesteld in de vorm van globalisaties en van een mediaan. Bij de globalisatie van een ratio wordt de som van de tellers van alle vennootschappen gedeeld door de som van hun noemers. De geglobaliseerde ratio is bijgevolg het gewogen gemiddelde van iedere ratio op individueel ondernemingsniveau, waarbij het gewicht gelijk is aan het aandeel van elke onderneming in de totale waarde van de noemer van de ratio. Zo weerspiegelt het geglobaliseerde gemiddelde de situatie van de ondernemingen met de grootste noemerwaarde. De mediaan stemt overeen

met de centrale waarde van een geordende verdeling, waarbij 50% van de vennootschappen een ratiowaarde heeft die boven de mediaan ligt en waarbij 50% van de vennootschappen een ratio heeft met een waarde lager dan de mediaan. Door gebruik te maken van die twee concepten wordt een complementaire analyse beoogd. Omdat gemiddelden, dus ook de geglobaliseerde ratio, beïnvloed worden door uitschieters ('outliers') is er, enerzijds, het belang van de mediaanwaarde om die uitbijters te counteren. Anderzijds wordt via het geglobaliseerde gemiddelde veeleer een beeld geschetst uit macro- en meso-economisch oogpunt, terwijl de mediaan de micro-economische situatie belicht.

3.1 Rentabiliteit

In deze paragraaf wordt de rentabiliteit van een vennootschap bestudeerd in verhouding tot de verkopen, tot het eigen en het totale vermogen en tot de bedrijfsactiva. Tot slot wordt ook nagegaan wat de impact is van het uitkeringsbeleid.

3.1.1 Nettoverkoopmarge

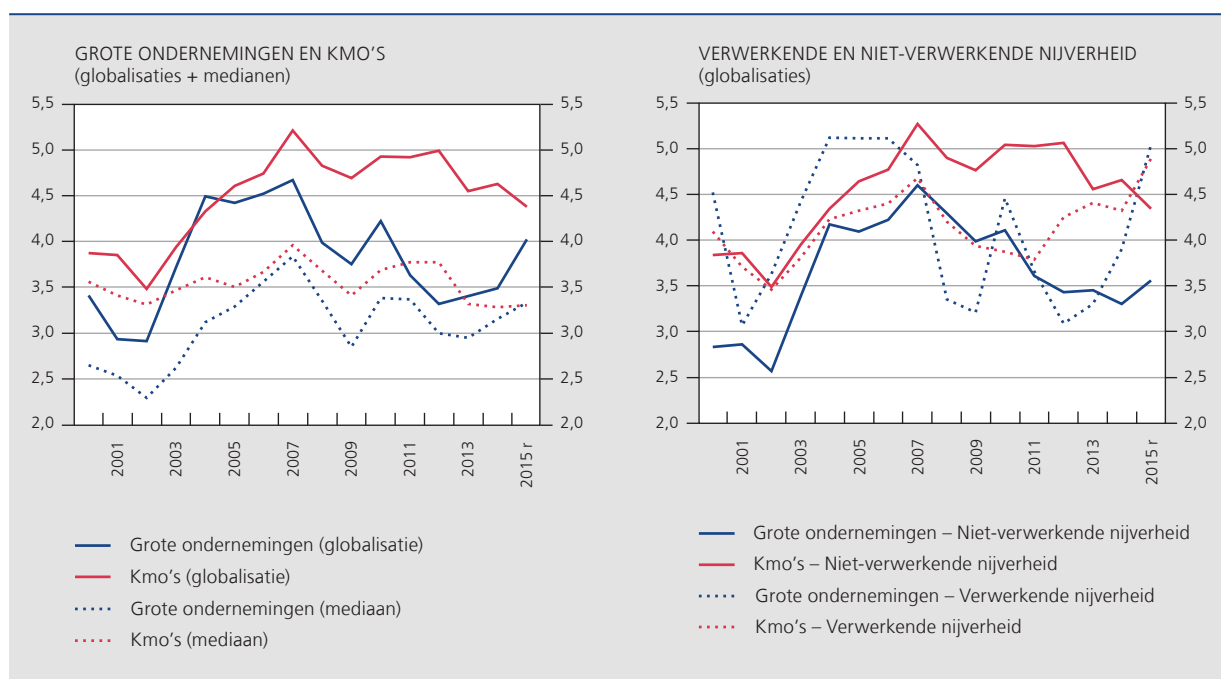
De rentabiliteit van de verkopen kan worden gemeten aan de hand van de nettoverkoopmarge, waaruit de relatieve

efficiëntie van de onderneming blijkt nadat alle bedrijfskosten in mindering zijn gebracht, inclusief de afschrijvingen, de waardeverminderingen en de voorzieningen van de onderneming. De marge geeft aan of de onderneming in staat is om, nadat alle operationele kosten zijn vergoed (financiële, uitzonderlijke en fiscale elementen buiten beschouwing gelaten), uit de verkoopinkomsten een positief bedrijfsresultaat over te houden.

De nettoverkoopmarge voor kmo's is over bijna de hele periode ruimer dan die voor grote ondernemingen. Dat zou betekenen dat er, per € 100 aan verkopen, een grotere procentuele bedrijfswinst overblijft indien het een kmo-entiteit betreft. In de analyse wordt echter enkel rekening gehouden met de kmo's waarvoor een nettoverkoopmarge kon worden berekend, en dat is alleen mogelijk indien het omzetbedrag in hun jaarrekening vermeld staat. Doordat dit in het verkorte jaarschema niet verplicht is, rapporteren steeds minder kmo's de opbrengst uit hun verkopen, wat het resultaat van de analyse kan vertekenen.

Het verschil tussen de geglobaliseerde nettoverkoopmarge voor kmo's en die voor grote ondernemingen wordt de laatste jaren (2014-2015r) echter kleiner. Daar zijn diverse verklaringen voor. De productiekosten van grotere industriebedrijven waren lager als gevolg van de daling van

GRAFIEK 7 NETTOVERKOOPMARGE
(in %)



Bron: NBB.

de grondstoffenprijzen en de tussen medio 2014 en begin 2015 duidelijke depreciatie van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar, waardoor die bedrijven hun verkoopmarge konden verruimen. Kmo's daarentegen, die vaker actief zijn op de dienstenmarkt, ondervonden minder effect van de lagere grondstoffenprijzen. Grote ondernemingen verschaffen bovendien meer werkgelegenheid, wat resulteert in een zwaarder relatief gewicht van de personeelskosten, een kostenrubriek die de laatste twee jaar samen (2014-2015r) trager is gegroeid dan de toegevoegde waarde (zie tabel 5). Zoals hierboven vermeld, is de groei van de uurloonkosten in de totale economie in 2014 en 2015 sterk vertraagd tot respectievelijk 1,1% en 0,0% vanwege de blokkering, voor het derde jaar op rij, van de reële conventionele aanpassingen in de private sector en de op 1 april 2015 ingevoerde indexesprong. Dat geringer relatief gewicht van de loonkosten in 2014 en 2015 kon bij grote ondernemingen worden omgezet in een ietwat ruimere nettoverkoopmarge.

De kmo's uit de niet-verwerkende nijverheid vertonen tussen 2002 en 2014 een hogere geglobaliseerde nettoverkoopmarge dan die welke actief zijn in de verwerkende nijverheid. Het betere rendement van de kmo's in de niet-verwerkende nijverheid valt voornamelijk te verklaren door de beduidend ruimere marges in de bedrijfstak 'diensten aan ondernemingen', waarin 20% van de kmo's actief is. De 'diensten aan ondernemingen' omvatten rechtskundige en boekhoudkundige dienstverlening, adviesbureaus inzake bedrijfsbeheer, diensten in verband met beveiliging, reiniging van gebouwen, administratieve en ondersteunende activiteiten ten behoeve van kantoren, architecten en ingenieurs, reisbureaus, reclame- en marktonderzoek, R&D en andere specifieke wetenschappelijke en technische activiteiten. Door de hoge graad van specialisatie is in die branche blijkbaar een hogere rentabiliteit mogelijk.

Onder impuls van de chemische en farmaceutische industrie, de hout- en papiersector en de ijzer- en staalnijverheid lieten de grote ondernemingen in de verwerkende nijverheid tot en met 2007 een ruimere nettoverkoopmarge optekenen dan die in de niet-verwerkende nijverheid. Sinds 2008 lijkt de nettoverkoopmarge van die grote industriebedrijven evenwel sterker te lijden onder de als gevolg van de financiële crisis neerwaartse conjunctuur. De grootste daling deed zich voor in dezelfde bedrijfstakken als die welke voorheen de stijging schraagden, aangezien ze uitermate gevoelig zijn voor schommelingen in de conjunctuur en voor het internationaal klimaat.

Volgens de ramingen voor 2015 gaat de geglobaliseerde nettoverkoopmarge kennelijk in stijgende lijn, zowel bij de grote ondernemingen (5%) als bij de kmo's (4,9%) uit de verwerkende nijverheid. Het herstel is vooral meetbaar

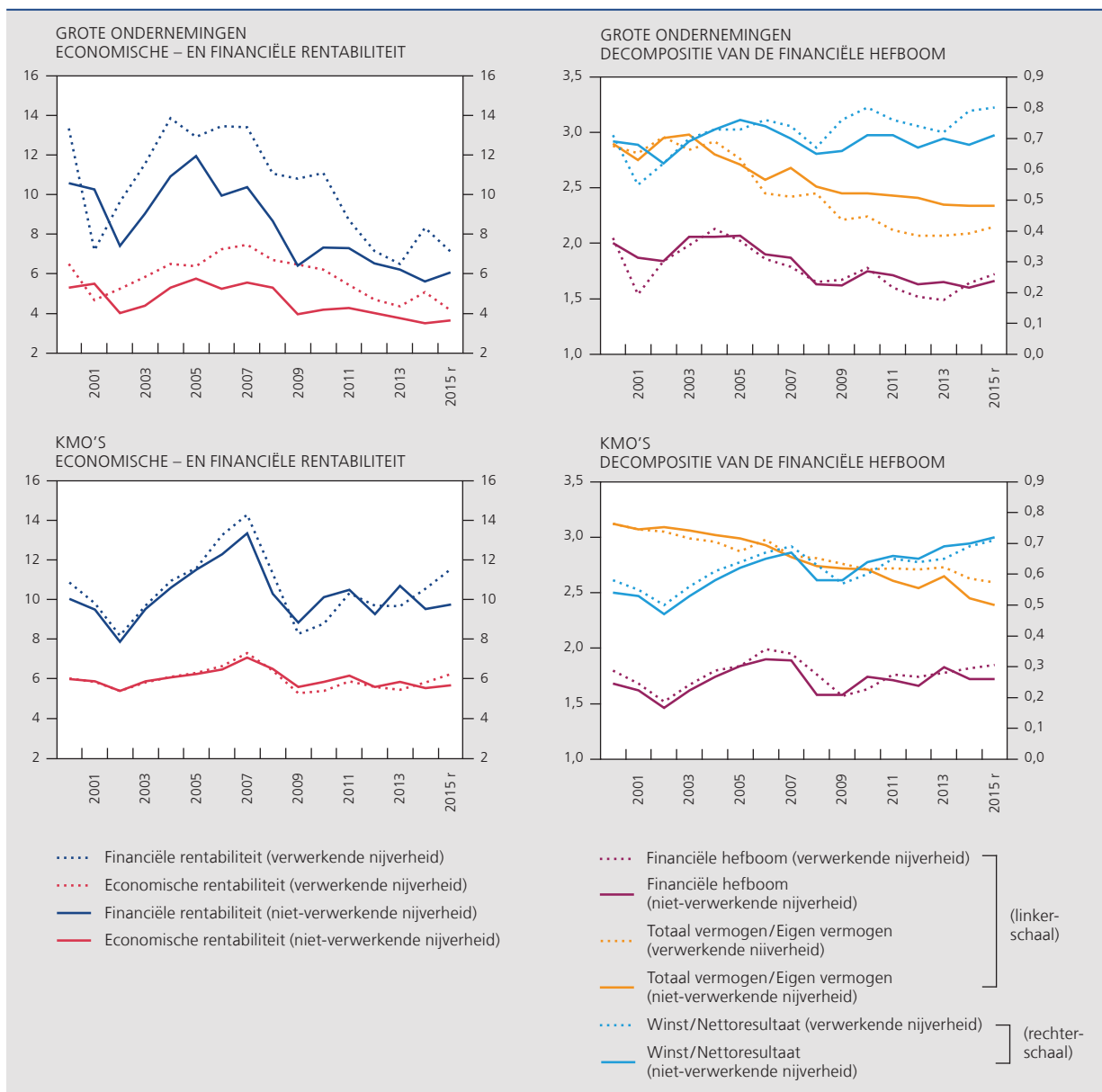
in de productie van geraffineerde aardolieproducten en in de chemische en farmaceutische nijverheid, telkens als gevolg van de dalende grondstoffenprijzen en het gematigd verloop van de loonkosten. De kmo's in de niet-verwerkende nijverheidstakken zagen de geglobaliseerde nettoverkoopmarge in 2015 licht krimpen tot 4,3% als gevolg van slinkende marges in de branche 'diensten aan ondernemingen' en in de 'bouw', hoewel de mediaanonderneming in 2015 een bijna identiek niveau van nettoverkoopmarge bereikte (3,4%) als in 2014 (3,2%).

3.1.2 Economische en financiële rentabiliteit

Bij het analyseren van de rentabiliteit in verhouding tot het eigen en het totale vermogen kan een onderscheid worden gemaakt tussen de economische en de financiële rentabiliteit van een vennootschap. De economische rentabiliteit wordt gemeten als de verhouding van het nettoresultaat vóór belastingen en schuldenlasten tot het totale vermogen. Daarbij worden de uitzonderlijke resultaten bewust buiten beschouwing gelaten omdat die eenmalig zijn en er in deze analyse gefocust wordt op het nettoresultaat van de normale bedrijfsactiviteiten. De ratio is een indicator van de economische gezondheid van de onderneming, ongeacht de wijze waarop de activiteiten worden gefinancierd. De financiële rentabiliteit houdt echter wél rekening met de financieringswijze en wordt in deze studie benaderd door de nettorentabiliteit van het eigen vermogen, waarbij de winst vóór belastingen gedeeld wordt door het totale eigen vermogen. Deze ratio geeft derhalve een aanwijzing over het rendement dat de aandeelhouders halen uit de lopende activiteiten van de onderneming, eveneens zonder rekening te houden met de uitzonderlijke resultaten of de belastingen. Beide rentabiliteitsratio's worden, ten behoeve van de onderlinge vergelijkbaarheid, berekend vóór aftrek van belastingen.

Het verschil tussen de economische en de financiële rentabiliteit van een bepaalde onderneming wordt verklaard door het financieel hefboomeffect. Als een bedrijf externe middelen kan lenen tegen rentekosten die lager zijn dan haar economische rentabiliteit, kan het zijn financiële rentabiliteit verhogen. In dat geval is de financiële hefboomratio groter dan 1. De financiële rentabiliteit van de onderneming wordt met andere woorden bepaald door haar economische rentabiliteit vermenigvuldigd met haar financiële hefboomfactor, die beïnvloed wordt door de mate waarin een onderneming zich financiert met vreemd vermogen en door de daaraan gekoppelde rente. Het gaat daarbij niet alleen om de rentelasten van bancaire en obligatieleningen, maar ook om eventuele kosten verbonden aan schulden bij intragroepsvennootschappen en om discountkosten ten laste van de onderneming bij het verhandelen van vorderingen in geval van factoring.

GRAFIEK 8 GEGLOBALISEERDE ECONOMISCHE- EN FINANCIËLE RENTABILITEIT EN FINANCIËLE HEFBOOM NAAR BEDRIJFSGROOTTE EN ACTIVITEIT
(in %)



Bron: NBB.

Na 2007 vertoont de **geglobaliseerde economische rentabiliteit** zowel bij de kmo's als bij de grote bedrijven een dalend verloop. Bij de **kmo's** deed de grootste afname zich voor tijdens de jaren 2008-2009, de periode van de financiële crisis. In de daaropvolgende jaren hield de geglobaliseerde economische rentabiliteit van de kmo's vrij goed stand (5,7% in 2015r). Kmo's zijn meer actief in dienstentactiviteiten; ze zijn bovendien sterk vertegenwoordigd in de 'diensten aan ondernemingen', waardoor ze minder sterk door de neerwaartse conjunctuur worden beïnvloed.

Een gelijklopende verloop wordt opgetekend bij de **grote bedrijven die actief zijn in de niet-verwerkende nijverheid**, met een duidelijke daling van de geglobaliseerde economische rentabiliteit in 2008-2009 en een beperkte teruggang in de daaropvolgende jaren, vooral in de bedrijfstakken 'energie' en 'diensten aan ondernemingen'. De dalende geglobaliseerde economische rentabiliteit van de energiebedrijven is wellicht het gevolg van de verdere liberalisering van de energiemarkt en de invoering van de energieprijscntrole. Door de grotere

prijstransparantie vergelijken zowel de residentiële als de industriële klanten nauwlettend de energieprijzen tussen de verschillende leveranciers; bovendien doen ze een beroep op tal van tussenpersonen en groepsaankopen. Het jaar 2014 werd daarenboven gekenmerkt door een fors lagere gasverkoop dankzij een historisch hoge gemiddelde temperatuur. De lagere geglobaliseerde economische rentabiliteit in de 'diensten aan ondernemingen' is vooral duidelijk in 2014 en 2015r. De daling in 2014 kan in hoofdzaak worden toegeschreven aan een groot bedrijf dat zijn groepsfinanciering aan intragroepvennootschappen stopzette, waardoor de daaruit voortvloeiende hoge rente-inkomsten wegvielen. De daling in 2015r was vooral te wijten aan een grote onderneming uit de branche 'onderzoek- en ontwikkelingswerk op biotechnisch gebied' die geconfronteerd werd met sterk gestegen R&D-kosten en verhoogde afschrijvingen op licenties.

De geglobaliseerde economische rentabiliteit van de **grote industriële ondernemingen** vertoont na 2007 een sterk dalende tendens als gevolg van de neerwaartse conjunctuur. Alle takken van de verwerkende nijverheid lieten tussen 2007 en 2013 een daling optekenen, met als sterkste daler de ijzer- en staalindustrie. De minder gunstige internationale omgeving leidde er tot een tijdelijke stillegging of zelfs sluiting van productie-eenheden. Ook de voedings- en de chemische nijverheid zagen hun economische rentabiliteit fors slinken. In de chemische industrie was dat in hoofdzaak het gevolg van de inkrimpende marges en van de schommelingen in de grondstoffenprijzen. In 2014 vertaalde het herstel van de economische groei zich in een beperkte opleving van de economische rentabiliteit in vrijwel alle industrietakken. Volgens de ramingen voor 2015 lijkt de geglobaliseerde economische rentabiliteit in de meeste industrietakken evenwel af te nemen, terwijl de mediaanwaarde stijgt. De reden daarvoor is dat enkele grote industrieën hun financiële inkomsten uit participaties sterk hebben zien dalen.

Grafiek 8 toont een **geglocaliseerde financiële rentabiliteit** die over de hele beschouwde periode hoger is dan de geglobaliseerde economische rentabiliteit, wat erop wijst dat de ondernemingen, ongeacht hun bedrijfsgrootte en -activiteit, in staat zijn schulden aan te gaan tegen een rente die lager is dan hun economische rentabiliteit. De geglobaliseerde financiële rentabiliteit voor de **kmo's** leefde na 2009 op dankzij een relatief constante economische rentabiliteit in combinatie met een versterking van de financiële hefboom, zulks zowel in de verwerkende als in de niet-verwerkende nijverheid. De stijging van de financiële hefboom (van 1,57 % in 2009 tot 1,85 % in 2015 voor de industriële kmo's en van 1,58 % in 2009 tot 1,72 % in 2015 voor de kmo's in de niet-verwerkende nijverheid) wordt verklaard door het

feit dat de kmo's in de periode 2009-2015r veel voordeel haalden uit de forse daling van de kostprijs van nieuwe bankkredieten die werden opgenomen na 2008 (rechterdeel van grafiek 14).

De geglobaliseerde financiële rentabiliteit voor de **grote ondernemingen** bleef na de financiële crisis echter jaar op jaar teruglopen. De grote industriële ondernemingen bereikten in 2013 hun laagste peil (6,3 %) van de afgelopen zestien jaar. De grote ondernemingen in de niet-verwerkende bedrijfstakken bereikten hun dieptepunt in 2014 (5,7 %). Die dalingen waren toe te schrijven aan, enerzijds, de teruglopende economische rentabiliteit en, anderzijds, een verzwakking van het hefboomeffect, vooral vlak na de financiële crisis. Na 2009 blijft de hefboom schommelen tussen 1,6 en 1,7 %.

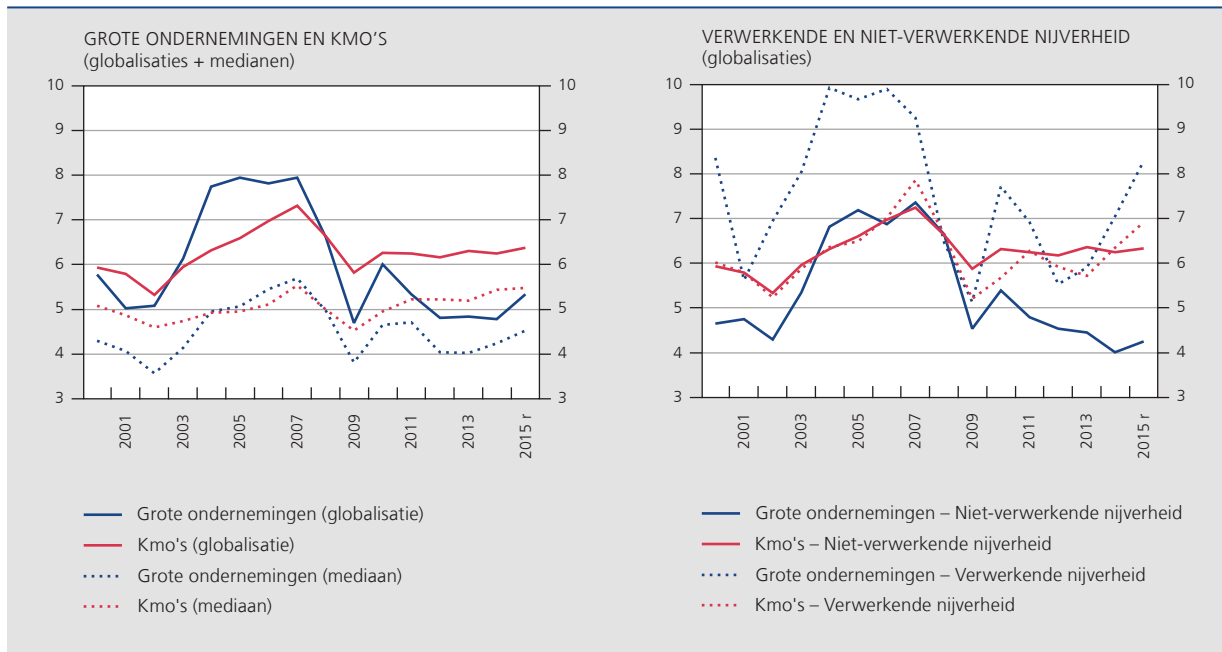
Het feit dat de hefboommultiplicator voor de grote industriële ondernemingen lager uitvalt dan die voor de niet-verwerkende nijverheid – vooral tussen 2010 en 2014 – is in hoofdzaak het gevolg van een verschillende financiering van hun activiteiten. Grote industriële bedrijven deden een groter beroep op eigen middelen, terwijl niet-industriële activiteiten relatief beschouwd meer met vreemd vermogen werden gefinancierd.

3.1.3 Netto-rentabiliteit van de bedrijfsactiva

De geglobaliseerde nettoverkoopmarge van de grote industriële ondernemingen nam in 2015r opnieuw toe (grafiek 7), wat niet het geval was voor de geglobaliseerde economische rentabiliteit (grafiek 8). De in 2015 uiteenlopende ontwikkeling van de twee rentabiliteitsindicatoren was voornamelijk toe te schrijven aan de geringere financiële ontvangsten uit 'participaties in dochterondernemingen of geassocieerde vennootschappen'. Sommige grote industriebedrijven beheren naast hun industriële activiteit ook deelnemingen in groepsgebonden vennootschappen, waarvoor ze worden vergoed door 'financiële inkomsten uit participaties'. In 2015 zagen de grote industriële bedrijven dergelijke financiële inkomsten verminderen, waardoor hun geraamde geglobaliseerde economische rentabiliteit afnam.

Wil men geen rekening houden met de financiële weerslag van de participaties in groepsgerelateerde entiteiten en de daaruit voortvloeiende inkomsten, dan kan het best een blik worden geworpen op het verloop van een andere rentabiliteitsratio, namelijk de netto-rentabiliteit van de bedrijfsactiva. Die ratio is de verhouding tussen het nettobedrijfsresultaat en de bedrijfsactiva – gedefinieerd als de som van de niet-financiële vaste activa, de voorraden, de vorderingen op ten hoogste een jaar en de overlopende rekeningen. De niet-opgesomde rubrieken

GRAFIEK 9 NETTORENTABILITEIT VAN DE BEDRIJFSACTIVA
(in %)



Bron: NBB.

aan de actiefzijde van de balans (de financiële vaste activa, de vorderingen op meer dan een jaar, de thesauriebeleggingen en de liquide middelen) zijn niet opgenomen in de noemer van de ratio omdat ze worden beschouwd als een vorm van financiële activa. Die rentabiliteitsratio weerspiegelt dan ook het commercieel resultaat van de onderneming ten opzichte van de balanselementen die rechtstreeks door de operationele werking van de onderneming worden beïnvloed.

De geglobaliseerde nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva voor de grote ondernemingen heeft zich in 2015r hersteld, vooral bij de grote industriële bedrijven in de chemiesector, in de ijzer- en staalnijverheid en in de productie van geraffineerde aardolieproducten. Ten grondslag daaraan lagen voornamelijk de lagere kosten voor de aankoop van grondstoffen (aardgas en -olie, nafta, ijzerertsen, cokeskolen, pellets, ...), waardoor de productiekosten sterk konden worden gereduceerd en een hoger operationeel resultaat mogelijk werd.

Het verloop van de geglobaliseerde economische rentabiliteit en dat van de geglobaliseerde nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva zijn sterk gelijklopend, ongeacht de bedrijfsgrootte en de activiteit. Toch vallen enkele verschillen op, vooral bij de grote ondernemingen uit de verwerkende nijverheid. De verklaring daarvoor moet worden

gezocht bij het verloop van de financiële inkomsten uit 'participaties van dochterondernemingen en geassocieerde vennootschappen'.

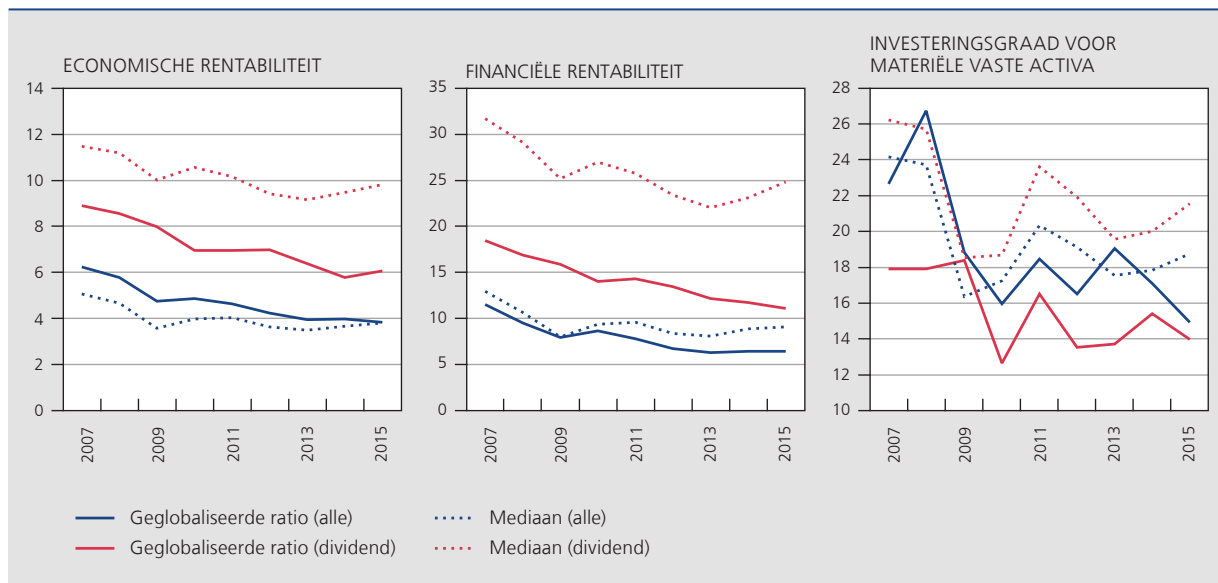
3.1.4 Dividendbeleid

De rentabiliteit van de Belgische ondernemingen heeft in 2015r voorzichtig aangetrokken, maar de geglobaliseerde investeringsgraad (grafiek 3) blijkt niet te volgen. Investeringen zijn nochtans belangrijk voor het groeipotentieel van de ondernemingen en voor een duurzaam herstel van de Belgische economie op lange termijn. Geringe investeringen en sterke balansen kunnen bedrijven de ruimte bieden om toch nog stevige dividenden uit te betalen, terwijl er precies extra investeringen noodzakelijk zijn om de toekomst veilig te stellen. Die stelling wordt hieronder getoetst.

Uit de hierboven geanalyseerde populatie worden uitsluitend de grote ondernemingen bestudeerd die in de periode 2007-2015 een jaarrekening met een boekjaar van twaalf maanden neerlegden én die in het bewuste boekjaar een dividend uitbetaalden. De cijfers voor 2015 worden in deze paragraaf, anders dan in de rest van deze studie, niet geraamd op basis van een constant staal. Voor 2015 worden enkel de jaarrekeningen met een boekjaar van twaalf maanden in aanmerking

GRAFIEK 10 GEGLOBALISEERDE RATIO'S EN MEDIANEN VOOR ALLE GROTE ONDERNEMINGEN

(in %)



Bron: NBB.

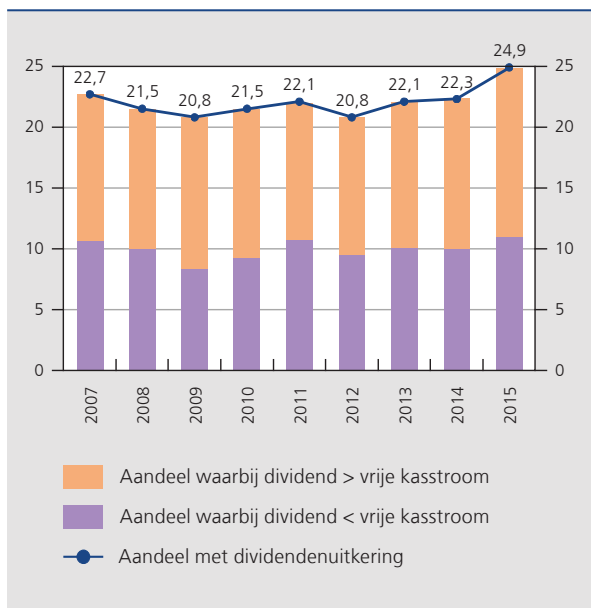
genomen voor zover ze op 10 september 2016 beschikbaar waren in de Balanscentrale. Dat kan voor een zekere vertekening zorgen omdat het voornamelijk de beter presterende ondernemingen zijn die hun jaarrekening tijdig neerleggen. Het is met andere woorden mogelijk dat winstgevende bedrijven in 2015 oververtegenwoordigd waren in het onderzoeksstaal.

Van alle grote ondernemingen keert gemiddeld 22% een dividend uit. Het zijn blijkbaar de grote energiebedrijven die het vaakst een winstaandeel uitkeren. Daarnaast betalen ook de grote bedrijven uit de branches autohandel, voedingsindustrie en metaalverwerkende nijverheid regelmatig een dividend uit. Het aandeel grote vennootschappen mét dividenduitkering liet enkel een lichte teruggang optekenen tijdens en vlak na de financiële crisis (grafiek 11). Inmiddels heeft dat aandeel zich hersteld en is het gestegen. Grote ondernemingen die winstaandelen uitbetalen, hebben kennelijk een relatief grotere economische en financiële rentabiliteit, zowel in geglobaliseerde als in mediaantermen (grafiek 10). Dit betekent dat vooral de economisch gezonde bedrijven dividenden uitkeren. Tevens hebben, algemeen beschouwd, de grote ondernemingen met een dividenduitkering blijkbaar een lagere geglobaliseerde investeringsgraad, zulks onder invloed van de grote energiebedrijven: deze laatste keren immers niet alleen vaker dividenden uit, ze wegen ook zwaarder in de geglobaliseerde investeringsgraad vanwege hun omvangrijke materiële vaste activa. Toch moet hier worden vermeld dat die energiebedrijven hun

bestaande materiële vaste activa wel minder snel vernieuwen (zie bijlage 2). Wordt de geglobaliseerde investeringsgraad berekend exclusief de energiebedrijven, dan ligt die ratio blijkbaar hoger bij de 'groep van dividend uitkerende ondernemingen'. De investeringsratio's voor de mediaanbedrijven bevestigen dat heel wat 'bedrijven met dividendbetaling' een hogere investeringsgraad hebben.

Méer dan een vijfde van de grote bedrijven keert een winstaandeel uit, maar het is de vraag in welke mate de financiële positie van de onderneming dat kan dragen. Belangrijk daarbij is het bedrag van de 'vrije kasstroom'. Dat zijn de financiële middelen die overblijven nadat de onderneming al haar operationele kosten en investeringen heeft betaald. Dit is met andere woorden de geldsom die een bedrijf kan gebruiken om bijvoorbeeld rente op schulden te vergoeden, om schulden terug te betalen, om extra liquide middelen aan te leggen of om dividenden uit te keren. Als een onderneming een bedrag aan dividenden uitbetaalt dat groter is dan haar 'vrije kasstroom', betekent zulks dat zij daartoe haar liquide middelen moet aanspreken of geld moet lenen. Op lange termijn is dat echter onhoudbaar. In de periode 2007-2015 keerde jaarlijks gemiddeld 45% van de 'dividend uitbetalende bedrijven' een winstaandeel uit dat groter was dan hun vrije kasstroom (grafiek 11). Mag daaruit worden geconcludeerd dat het er voor deze ondernemingen vooral om te doen is hun aandeelhouders te binden veeleer dan een stabiel toekomstgericht investeringsbeleid te voeren?

GRAFIEK 11 UITSPLITSING VAN HET AANDEEL GROTE ONDERNEMINGEN MET DIVIDENDUITKERING
(in %)



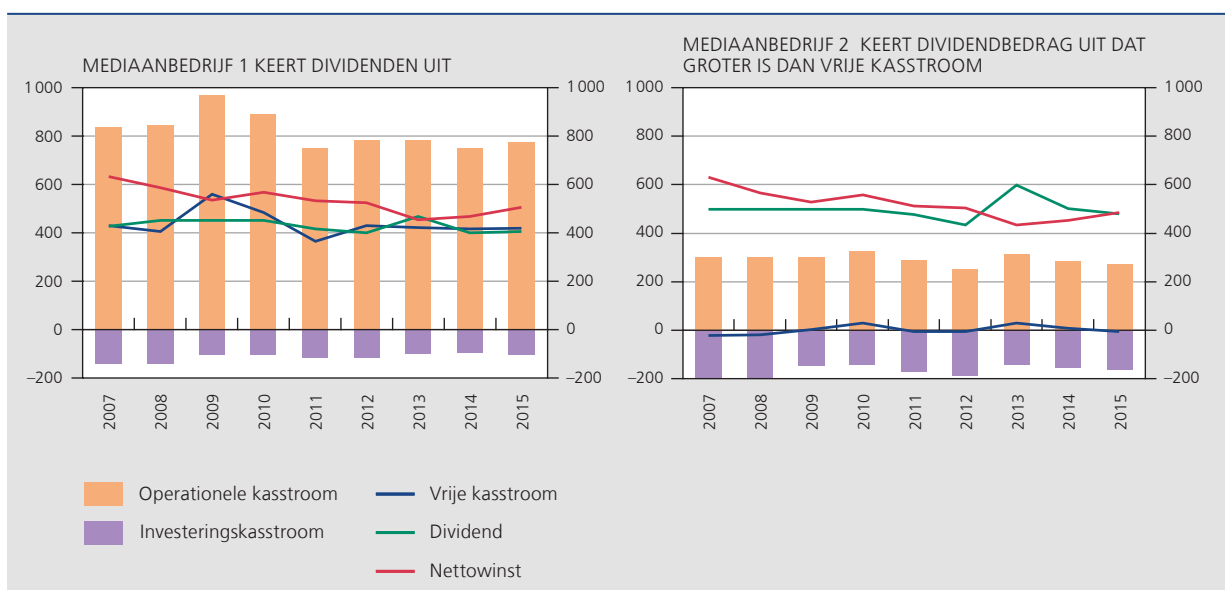
Bron: NBB.

Aangezien extreme waarden de geglobaliseerde gemiddelden vertekenen en het aggregeren van kasstromen moeilijk te interpreteren valt, worden mediaanwaarden

berekend. Voor de populatie 'grote ondernemingen met dividenduitkering' worden voor de periode 2007-2015 voor diverse kasstroomrubrieken de mediaanwaarden per jaar berekend (grafiek 12). Die mediaanwaarden stellen een fictief mediaanbedrijf 1 voor. Dezelfde berekeningen worden gemaakt voor de subpopulatie 'dividend uitbetalende bedrijven die een dividendbedrag uitbetalen groter dan de vrije kasstroom'. Het resultaat daarvan is het mediaanbedrijf 2 (zie rechterdeel van grafiek 12). Er zij opgemerkt dat de mediaanwaarden van de kasstroomvariabelen binnen de fictieve mediaanentiteiten niet van elkaar kunnen worden afgeleid. De mediaanwaarde van de operationele kasstroom min die van de investeringskasstroom stemt met andere woorden niet exact overeen met de mediaanwaarde van de vrije kasstroom, terwijl dat op ondernemingsniveau wél het geval is. Voor de cijfers van beide mediaanondernemingen wordt verwezen naar bijlage 5. De twee bedrijven zijn vergelijkbaar in termen van balanstotaal.

De operationele kasstromen van een onderneming zijn de inkomende en uitgaande kasstromen die voortvloeien uit haar gewone bedrijfsvoering. Dat is de nettowinst gecorrigeerd voor niet-kaskosten en veranderingen in het werkkapitaal. Het werkkapitaal wijzigt bijvoorbeeld wanneer het totale bedrag aan handelsvorderingen aan het einde van het boekjaar toeneemt, wat betekent dat de klanten het bedrijf geld verschuldigd zijn. Dat is geld dat de onderneming niet ontvangen heeft, maar dat via de omzet

GRAFIEK 12 VERLOOP VAN KASSTROMEN, DIVIDENDEN EN NETTOWINST VOOR HET MEDIAANBEDRIJF DAT DIVIDENDEN UITKEERT EN VOOR HET MEDIAANBEDRIJF WAAR HET DIVIDENDBEDRAG GROTER IS DAN DE VRIJE KASSTROOM
(in %)



Bron: NBB.

wél in de nettowinst vervat zit en dus aan de operationele kasstroom moet worden onttrokken.

Uit grafiek 12 blijkt dat mediaanbedrijf 2 met een dividenduitkering groter dan de vrije kasstroom een geringere operationele kasstroom heeft, hoewel het bedrijf een nettowinst boekte vergelijkbaar met die van mediaanbedrijf 1. Een en ander wordt verklaard door grotere wijzigingen in het werkkapitaal van mediaanbedrijf 2. De investeringskasstroom – voornamelijk uitgaande kasstromen voor tijdens het boekjaar verrichte investeringen – loopt bij de beide mediaanbedrijven gelijk; hij is zelfs iets omvangrijker bij mediaanbedrijf 2. Dit betekent dat beide bedrijven een soortgelijk bedrag investeren in, onder meer, de aankoop van nieuwe machines.

Het verschil tussen de operationele en de investeringskasstroom is de vrije kasstroom. Dat zijn de financiële middelen die overblijven nadat het bedrijf alle operationele kosten en investeringsuitgaven heeft betaald. Aangezien de operationele kasstroom in mediaanbedrijf 2 geringer uitvalt dan in mediaanbedrijf 1, terwijl het niveau van de investeringsuitgaven vergelijkbaar is, resulteert dat in een kleinere vrije kasstroom bij mediaanbedrijf 2. Toch opteert mediaanonderneming 2 ervoor een even groot dividendbedrag uit te betalen omdat zijn winstniveau vergelijkbaar is. Uit de cijfers (bijlage 5) blijkt dat mediaanbedrijf 2 daarvoor gedeeltelijk zijn liquide middelen moet aanspreken, wat uiteraard een probleem kan zijn, mocht zulks jaar op jaar gebeuren.

In de populatie grote ondernemingen die in 2014 een dividend uitbetaalden (4 778 entiteiten), keerde 44,6 % (2 131 entiteiten) een winstaandeel uit dat groter was dan de vrije kasstroom. Daarvan deden in 2013 562 bedrijven hetzelfde. 191 bedrijven keerden drie jaar op rij (2012 tot en met 2014) een winstbedrag uit dat groter was dan de vrije kasstroom. 87 bedrijven voerden dat beleid vier jaar na elkaar, 34 entiteiten deden dat vijf jaar op rij, 16 ondernemingen zes jaar op rij en 10 bedrijven zeven jaar op rij. Voor al die subpopulaties worden mediaanwaarden berekend voor enkele kasstroomrubrieken, voor de economische rentabiliteit, voor de investeringsgraad en voor het balanstotaal (tabel 12). Bedrijven die tot vier opeenvolgende jaren een winstaandeel betalen dat groter is dan de vrije kasstroom, zijn bedrijven met een gunstige economische rentabiliteit (hoger dan de 4 % belopende mediaanwaarde van alle grote in 2014 actieve ondernemingen) en een voldoende hoge investeringsgraad (hoger dan de 18 % belopende mediaanwaarde van alle grote in 2014 actieve ondernemingen). Tegelijkertijd blijkt ook de noodzaak om voor een gedeelte van de dividendvergoedingen financiële schulden aan te gaan. Ondernemingen die meer dan vier jaar na elkaar een dergelijk uitkeringsbeleid voeren, zijn economisch minder rendabel, vernieuwen in veel mindere mate de materiële vaste activa en moeten een groter beroep doen op financiële schulden om het winstaandeel te kunnen uitbetalen. Het aantal ondernemingen dat zich in een dergelijke situatie bevindt, is zeer klein.

TABEL 12 MEDIAANWAARDEN VOOR SUBPOPULATIES DIE GEDURENDE EEN OF MEERDERE OPEENVOLGENDE JAREN EEN DIVIDEND UITKEREN DAT GROTER IS DAN DE VRIJE KASSTROOM

| | 1 jaar | 2 jaar | 3 jaar | 4 jaar | 5 jaar | 6 jaar | 7 jaar |
|--|-----------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Aantal betrokken ondernemingen | 2 131 | 562 | 191 | 87 | 34 | 16 | 10 |
| Mediaanwaarden (in %) | | | | | | | |
| Economische rentabiliteit | 8,56 | 8,14 | 6,31 | 4,78 | 4,06 | 2,30 | 2,30 |
| Investeringsgraad | 26,34 | 31,02 | 22,69 | 21,28 | 12,61 | 12,81 | 12,13 |
| Mediaanwaarden (in €) | | | | | | | |
| Balanstotaal | 8 189 067 | 10 023 145 | 17 015 715 | 36 104 333 | 118 025 481 | 202 710 706 | 346 756 865 |
| Nettowinst | 453 635 | 558 650 | 713 972 | 986 406 | 1 378 260 | 3 197 467 | 5 125 449 |
| Operationele kasstroom | 285 629 | 448 614 | 809 289 | 1 828 997 | 3 564 816 | 6 506 576 | 16 112 182 |
| Investeringskasstroom | -151 876 | -248 461 | -782 263 | -1 824 367 | -5 639 411 | -12 566 390 | -19 480 799 |
| Vrije kasstroom | 9 660 | 25 380 | -24 155 | -335 829 | -1 763 005 | -6 059 291 | -6 059 291 |
| Dividend | 550 000 | 530 418 | 753 137 | 1 000 500 | 1 025 250 | 998 544 | 490 532 |
| Wijziging in cash equivalenten | -50 681 | -34 144 | -5 258 | -89 | -11 380 | -11 375 | -858 504 |
| Wijziging in financiële schulden | 0 | 0 | 76 666 | 606 199 | 2 785 388 | 9 736 018 | 9 736 018 |

Bron: NBB.

Het financieel verwennen van de aandeelhouders lijkt de economische rentabiliteit en de investeringsgraad niet te schaden, behalve in het geval van ondernemingen die méér dan vier jaar in successie een dividenduitkeringsbeleid voeren waarbij de vergoeding telkens groter is dan de vrije kasstroom.

3.2 Solvabiliteit

Solvabiliteitsratio's zijn vooral bedoeld om na te gaan in welke mate de onderneming haar financiële verplichtingen – dat zijn de rentelasten en de aflossingen van schulden – kan naleven. De solvabiliteitsratio's spelen een cruciale rol in het 'In-house Credit Assessment Systeem' (ICAS)⁽¹⁾ dat de NBB sinds 2013 officieel toepast voor IFRS-ondernemingen en sinds 2015 voor BEGAAP-entiteiten. De ratio's spelen ook een belangrijke rol in de faillissement voorspellende modellen van de Bank, meer bepaald in het 'Financiële gezondheidsmodel' dat terug te vinden is in het ondernemingsdossier van de Balanscentrale.

(1) Het ICAS-systeem is een instrument waarbij de kredietkwaliteit van de Belgische niet-financiële ondernemingen geanalyseerd wordt tegen de achtergrond van het monetair beleid van het Eurosysteem.

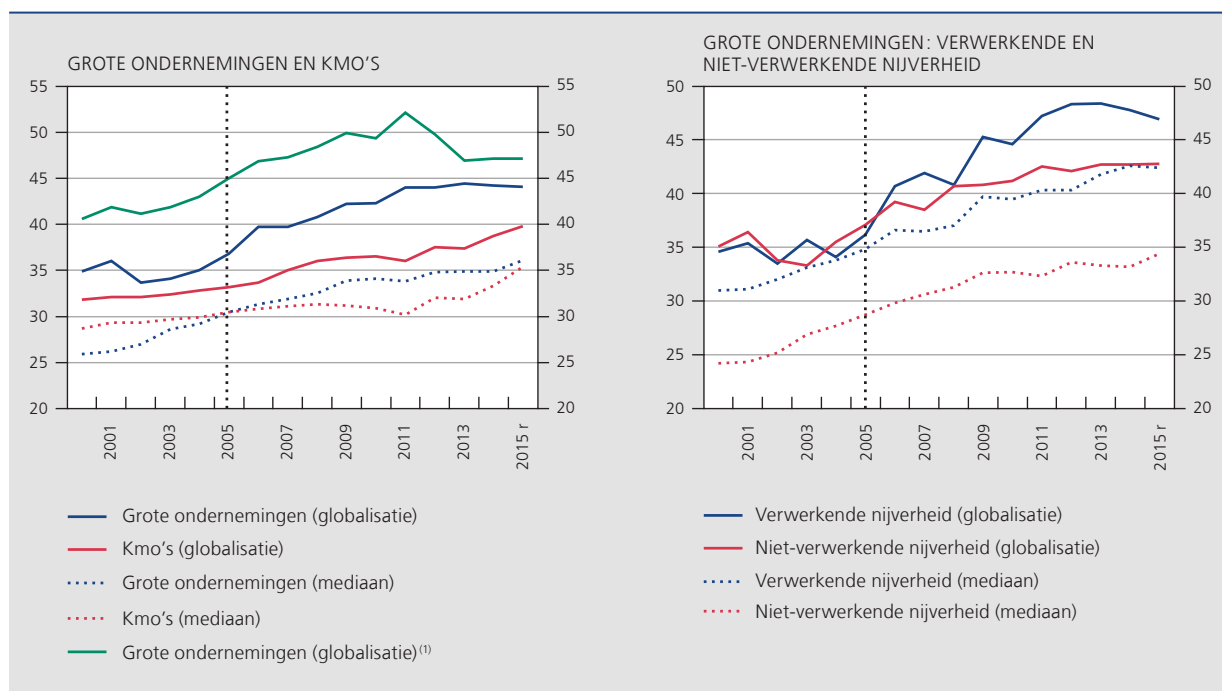
3.2.1 Graad van financiële onafhankelijkheid

De meest bekende meeteenheid van de solvabiliteit is de graad van financiële onafhankelijkheid van de onderneming. Dat is het eigen vermogen ten opzichte van het totale vermogen. Hoe groter de financiële onafhankelijkheid, hoe kleiner de schuldgraad van de onderneming en hoe groter de door het eigen vermogen gevormde buffer om schuldeisers terug te betalen. De graad van financiële onafhankelijkheid meet met andere woorden de robuustheid van de kapitaalstructuur van een onderneming.

Vennootschappen met een grotere financiële onafhankelijkheid betalen doorgaans lagere rentekosten voor hun schulden (vanwege het kleinere risico), waardoor ze meer middelen overhouden om te investeren of om dividenden uit te betalen. Indien er extra middelen nodig zijn, is het voor de ondernemingen met een grotere financiële onafhankelijkheid gemakkelijker om een banklening te verkrijgen of om zich via de kapitaalmarkt te financieren.

Grote ondernemingen zijn financieel onafhankelijker dan kmo's. Dat blijkt vooral uit de geglobaliseerde ratio's. Dit betekent dat grote ondernemingen een groter deel van hun balanstotaal met eigen middelen financieren.

GRAFIEK 13 GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID (in %)



Bron: NBB.

(1) Met inbegrip van de bedrijfstak 'activiteiten van hoofdkantoren'.

Sinds de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal in 2005 – ook nog de notionele interestaftrek genoemd – is het verschil tussen de geglobaliseerde graad van financiële onafhankelijkheid voor de grote ondernemingen en die voor de kmo's ieder jaar groter geworden. Dankzij die maatregel werd heel wat buitenlands kapitaal naar België verhuisd, vooral naar grote ondernemingen waardoor deze laatste hun financiële onafhankelijkheid aanzienlijk zagen toenemen. De grootste toestroom van buitenlands kapitaal deed zich vooral voor in de branche 'activiteiten van hoofdkantoren', een bedrijfstak die buiten de onderzoekspopulatie van deze studie valt. Ter illustratie: het verloop van de geglobaliseerde graad van financiële onafhankelijkheid voor de grote ondernemingen (inclusief deze bedrijfstak) is opgenomen in het linkerdeel van grafiek 13. De grote industriële ondernemingen zagen hun geglobaliseerde financiële onafhankelijkheidsgraad sterker toenemen dan de grote ondernemingen uit de niet-verwerkende nijverheid, wellicht omdat inmiddels verscheidene grotere industrieën naast hun primaire industriële productieactiviteit ook een supplementaire coördinatietak zijn gaan vervullen waarbij ze fungeren als financieel centrum voor de groep, wat eveneens een gevolg is van de 'belastingaftrek voor risicokapitaal'. Zo stroomde meer buitenlands kapitaal van de groep naar België. Vanaf 2012 werd bij de grote ondernemingen echter een stagnatie opgetekend omdat de notionele interestaftrek sedertdien jaar op jaar is verminderd.⁽¹⁾ Bij de grote industrieën is sinds 2014 zelfs een teruggang van de geglobaliseerde ratio merkbaar omdat enkele grote industriële bedrijven hun participaties fors hebben uitgebreid door middel van intragroepsleningen. Bij de kmo's blijft de graad van financiële onafhankelijkheid langzaam toenemen: ook hier speelt de aantrekkelijkheid van de belastingaftrek voor risicokapitaal met bovendien een verhoogd tarief voor de kmo's (zie

tabel 9). In 2015 bleef de geraamde geglobaliseerde gemiddelde financiële onafhankelijkheidsgraad voor de grote ondernemingen zogoed als stabiel op 44,1 %, terwijl de geraamde geglobaliseerde ratio voor de kmo's verder toenam tot 39,8 %.

3.2.2 Rentelasten en netto financiële schuldratio (net financial indebtedness ratio)

De solvabiliteitspositie van een vennootschap kan worden beoordeeld aan de hand van de mate waarin de onderneming afhankelijk is van financiële schulden om haar activa te financieren – meetbaar via de 'netto financiële schuldratio' – in combinatie met de 'rentelasten'.

De rentelasten meten het gewicht van de rentekosten die een onderneming betaalt op haar financiële schulden in verhouding tot de som van de kort- en langlopende financiële schulden. Aangezien de kmo's de rentelasten op financiële schulden niet afzonderlijk vermelden, is de teller voor hen ruimer aangezien hij alle financiële kosten omvat. Naast de rentelasten bevat die teller bijvoorbeeld ook de wisselkoerskosten en de eventuele kortingen die worden toegekend bij contante betaling door klanten. Een lage ratio betekent dat de onderneming onder gunstige voorwaarden financiële schulden kan aangaan. Rentelasten die jaar op jaar afnemen, kunnen gedeeltelijk worden verklaard door een herziening van de leningen onder gunstigere rentevoorwaarden. Een ratio die ieder jaar toeneemt vanwege hogere rentekosten zal eerder wijzen op het feit dat de onderneming enkel extra financiële schulden mag aangaan mits ze een hogere risicopremie betaalt. Dit laatste kan eventuele kredietproblemen impliceren.

In 2008 bereikten de gemiddelde rentelasten van zowel de grote ondernemingen als de kmo's hun hoogste niveau; vervolgens liepen ze terug en zakten ze tot hun laagste peil in 2015 (naar raming 2,8 % en 5,9 % voor het geglobaliseerde gemiddelde voor respectievelijk de grote ondernemingen en de kmo's). De vrijwel continue

(1) De notionele interestaftrek is de afgelopen jaren gedaald omdat, enerzijds, het basistarief voor aftrek sinds het aanslagjaar 2011 jaar op jaar is verlaagd (meer bepaald tot 1,131 % voor het aanslagjaar 2017 ten opzichte van 4,473 % in het aanslagjaar 2010) en, anderzijds, bedrijven sinds het aanslagjaar 2013 niet langer het bedrag aan interesten dat hoger is dan het bedrag van de belastinggrondslag naar een later aanslagjaar kunnen overdragen

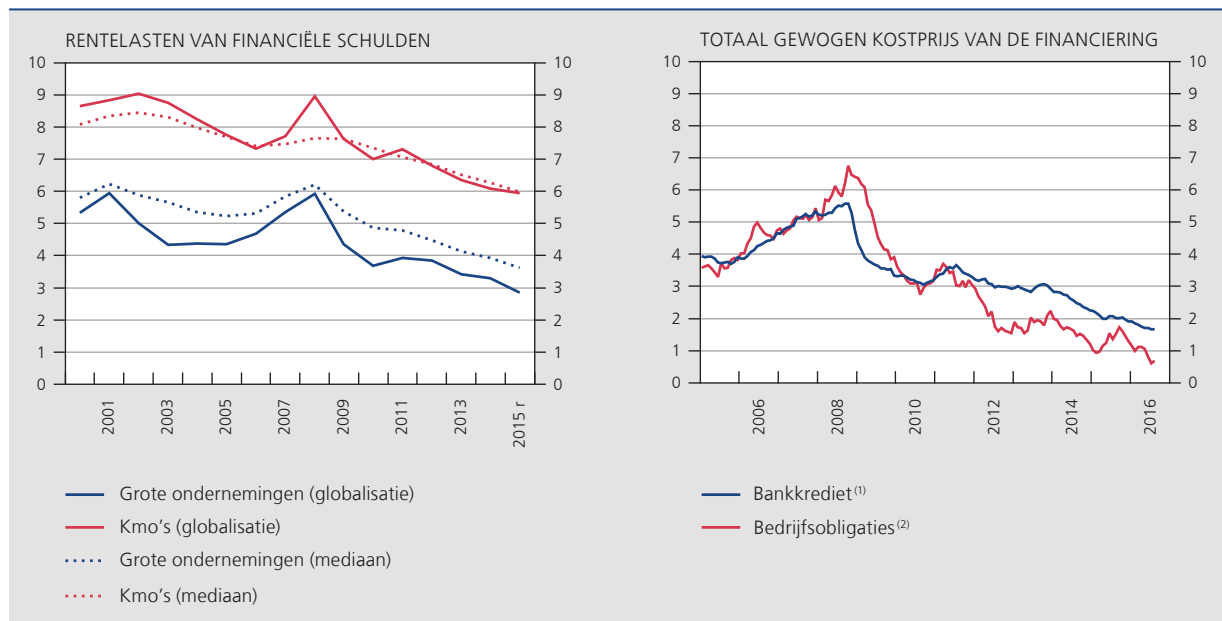
TABEL 13 TARIEF VAN DE NOTIONELE INTERESTAFTREK
(in %)

| Aanslagjaar | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Basistarief | 3,781 | 4,307 | 4,473 | 3,800 | 3,425 | 3,000 | 2,742 | 2,630 | 1,630 | 1,131 |
| Verhoogd tarief voor kmo's | 4,281 | 4,807 | 4,973 | 4,300 | 3,925 | 3,500 | 3,242 | 3,130 | 2,130 | 1,631 |

Bron: Fod Economie.

GRAFIEK 14 FINANCIERINGSKOSTEN

(in %)



Bronnen: NBB, Thomson Reuters Datastream

(1) Gewogen gemiddelde rente toegepast door Belgische banken op nieuwe bedrijfskredieten. De rente wordt gewogen op basis van de uitstaande bedragen van de verschillende kredietvormen.

(2) Rendement van de index van obligaties uitgegeven door Belgische niet-financiële vennootschappen, uitgedrukt in euro, met een looptijd van meer dan een jaar en een rating hoger dan Baa. De index is gewogen aan de hand van de uitstaande bedragen.

daling van de rentelasten bij alle ondernemingen ongeacht de grootte ervan vertoont hetzelfde verloop als de gewogen gemiddelde kosten die Belgische banken aanrekenen op nieuwe bedrijfskredieten en als het rendement van de bedrijfsobligaties (deel 2, grafiek 14). In 2015 bleven de kosten van bankkredieten (vooral die op lange termijn) geleidelijk teruglopen als gevolg van het opnieuw sterk accommoderend beleid van het Eurosysteem via met name de forward guidance⁽¹⁾ en het uitgebreid programma voor de aankoop van activa. Zowel in geglobaliseerde als in mediaantermen liggen de gemiddelde rentelasten voor de kmo's hoger dan die voor de grote ondernemingen. Dat valt grotendeels te verklaren door de berekeningswijze aangezien de teller van de ratio voor de kmo's een ruimer concept meet dan die voor de grote ondernemingen (zie hierboven). Supplementaire verklaringen zijn: het grotere kredietrisico bij de kmo's (grafiek 17), waardoor een hogere

risicopremie wordt aangerekend, en het feit dat kmo's, in tegenstelling tot grote ondernemingen, vermoedelijk minder vaak een beroep kunnen doen op groepsfinanciering met lagere rentekosten.

De netto financiële schuldratio berekent de verhouding tussen de netto financiële schuld en het balanstotaal van een onderneming. De teller is de som van alle financiële schulden die de onderneming op korte en lange termijn heeft uitstaan min haar zogenoemde kasequivalenten, dat zijn de liquide middelen en geldbeleggingen op korte termijn. De financiële schulden omvatten niet enkel bankschulden, maar ook obligatieleningen, leasingschulden, achtergestelde leningen⁽²⁾, leningen bij groepsgebonden ondernemingen of leningen via factoring⁽³⁾. Een lage ratio wijst op een voorzichtig extern financieringsbeleid waarbij de onderneming het in de toekomst gemakkelijker zal hebben om externe middelen aan te trekken. Hoe hoger de ratio, hoe moeilijker de onderneming extra geld zal kunnen lenen, tenzij tegen hogere financieringskosten. Indien de ratio met de jaren continu stijgt, wijst zulks erop dat de onderneming haar operationele activiteiten voortdurend bekostigt via extra schulden bij kredietverstrekkers veeleer dan zich te financieren via eigen opgebouwde middelen.

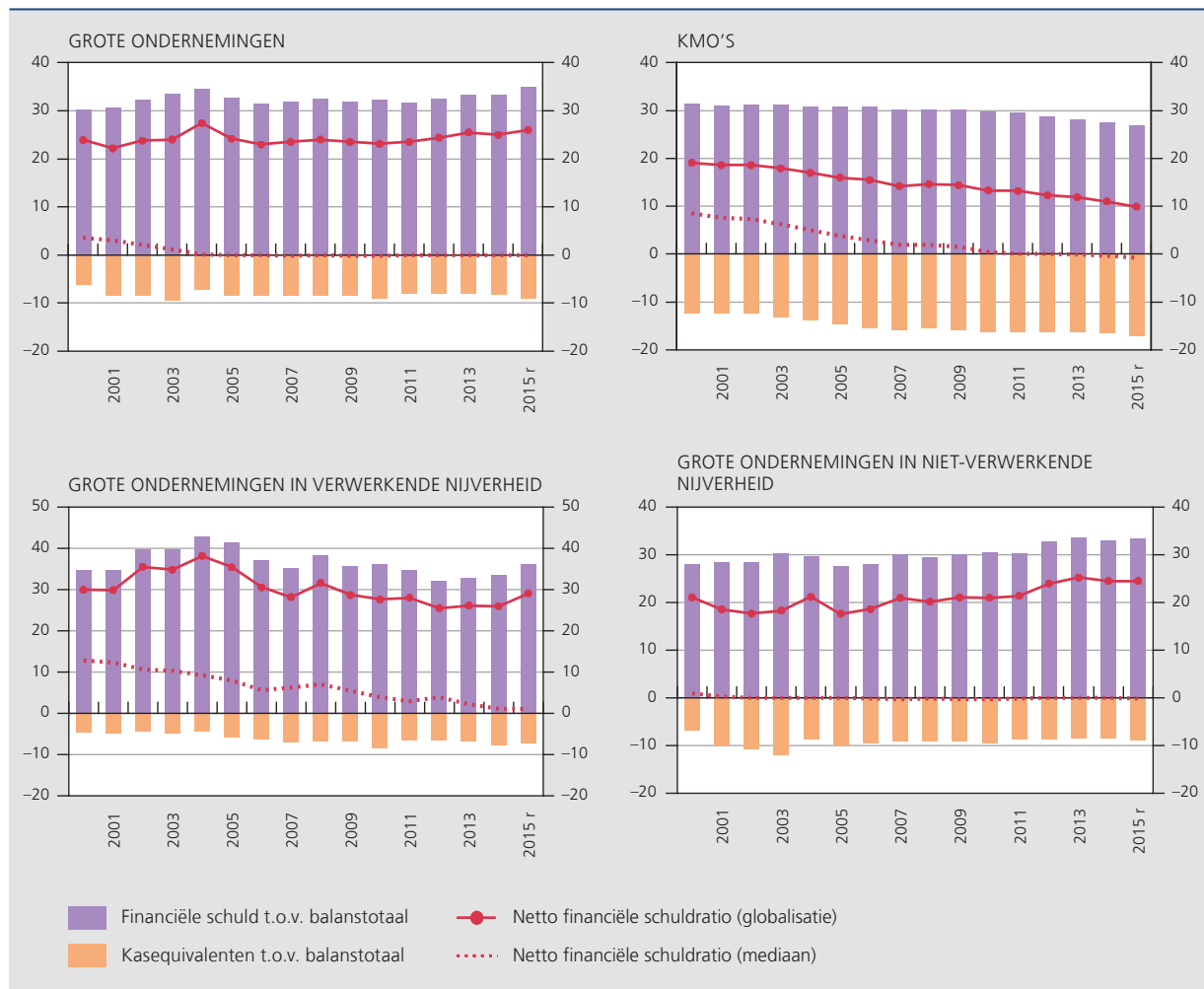
(1) Forward guidance is een beleidsinstrument dat centrale banken hanteren om indicaties te geven over het toekomstige verloop van de beleidsrente. Gesteld wordt dat een bepaalde beleidslijn (meer bepaald het handhaven van beleidsrentes op het huidige lage niveau) zal worden aangehouden zolang aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Het is de bedoeling financiële instellingen tegen lagere rentevoorwaarden kredieten te laten verstrekken aan kredietnemers.

(2) Achtergestelde leningen zijn leningen waarvoor de terugbetaling door geen enkele bijzondere waarborg wordt gedekt en die slechts terugbetaalbaar zijn na de andere schulden.

(3) Via factoring kan een bedrijf financiering verkrijgen op basis van uitstaande klantenvorderingen.

GRAFIEK 15 UITSPLITSING VAN DE NETTO FINANCIËLE SCHULDRAATIO

(in %)



Bron: NBB

De geglobaliseerde netto financiële schuldratio voor de grote ondernemingen laat over de beschouwde periode (2000-2015r) een vrij stabiel verloop optekenen. Bij de kmo's is er mettertijd echter een daling merkbaar. Tussen 2000 en 2007 loopt de geglobaliseerde ratio voor de kmo's terug omdat ze hun kasequivalenten in verhouding tot hun balanstotaal jaar op jaar verhoogden (van 12% in 2000 tot 16% in 2007). Na de financiële crisis is er evenwel een andere verklaring: de kmo's bouwden hun aandeel financiële schulden in het balanstotaal af (van 30% in 2007 tot 27% in 2015r) en financierden hun operationele activiteiten meer met eigen middelen (zie grafiek 13). De mediaanwaarde van de netto financiële schuldratio werd tussen 2014 en 2015r zelfs licht negatief, wat erop wijst dat heel wat kmo's hun financiële schulden onmiddellijk kunnen terugbetalen door middel van de kasequivalenten. De geglobaliseerde

netto financiële schuldratio voor grote ondernemingen (gemiddeld 24% in 2000-2015r) ligt hoger dan die voor kmo's (gemiddeld 15% in 2000-2015r), hoewel beide types van ondernemingen ongeveer 30% van hun balanstotaal financieren middels financiële schulden. Het verschil zit in de hoeveelheid kasequivalenten in verhouding tot het balanstotaal. De kmo's beschikken over relatief meer liquide middelen en geldbeleggingen op korte termijn. Het aanleggen van die reserves kan wijzen op het minder vlot verkrijgen van nieuwe kredieten om te kunnen voorzien in onverwacht toenemende behoeften aan bedrijfskapitaal, om lopende uitgaven (bijvoorbeeld loonuitbetalingen of aankopen van grondstoffen) te dekken of om toekomstige investeringen te financieren.

De netto financiële schuldratio van de grote industrieën ligt hoger dan die van de grote ondernemingen uit de

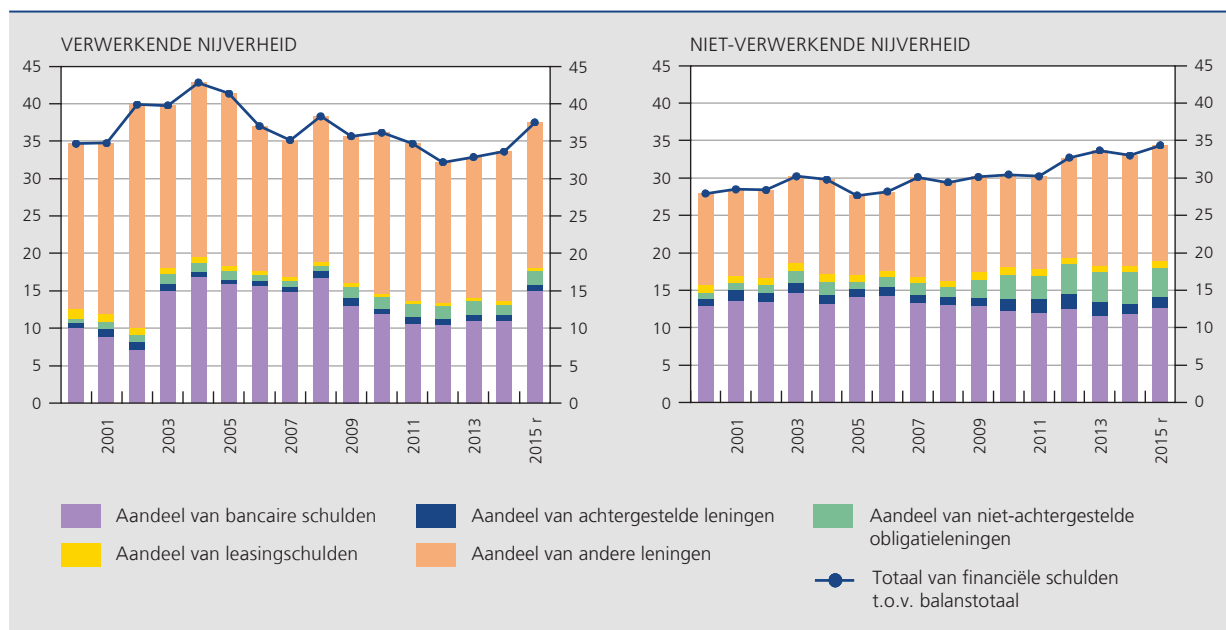
niet-verwerkende nijverheid omdat de eerstgenoemde over relatief minder kasequivalenten beschikken (grafiek 15) en een groter deel van hun balanstotaal door middel van financiële schulden financieren. Het betreft in hoge mate 'andere leningen' (grafiek 16), dat zijn vooral intragroepsleningen. Vanaf 2005 vertoont hun netto financiële schuldratio een neerwaarts verloop, grotendeels doordat ze steeds minder een beroep doen op bankkredieten. Als gevolg van de 'belastingaftrek voor risicokapitaal' kunnen ze immers meer buitenlands kapitaal naar België aantrekken. Uit de raming voor 2015 blijkt echter dat de geglobaliseerde netto financiële schuldratio voor de grote industriële ondernemingen toegenomen is, terwijl de mediaanwaarde verder blijft dalen (grafiek 15). Dat is voornamelijk toe te schrijven aan de oprichting van een dochtervennootschap door een zeer grote farmaceutische onderneming. Die oprichting werd gefinancierd door beschikbare kasequivalenten, enerzijds, en door extra bankschulden, anderzijds, dit laatste mede dankzij de in 2015 verlaagde kosten van bankkredieten (rechterdeel grafiek 14).

Uit grafiek 16 blijkt dat grote ondernemingen zich niet enkel extern via bankkredieten financieren, maar steeds meer een beroep gaan doen op 'andere leningen' (dat zijn leningen verkregen via groepsgebonden vennootschappen). Na de financiële crisis zoeken ook zij

alternatieven via de uitgifte van bedrijfsobligaties, wat vooral duidelijk is bij de vennootschappen uit de niet-verwerkende nijverheid. Enkele grote ondernemingen uit de elektriciteitssector, maar ook sommige grote bedrijven uit de telecommunicatie, de kleinhandel en de farmaceutische bedrijfstak doen daar in hoge mate een beroep op.

Uit tabel 14 blijkt dat de geglobaliseerde netto financiële schuldratio het laagst is in de farmaceutische bedrijfstak; in 2012 en 2014 was ze zelfs negatief. Een negatieve ratio betekent dat de farmaceutische ondernemingen aan de hand van hun liquide middelen en geldbeleggingen op korte termijn hun financiële schulden onmiddellijk kunnen terugbetalen. Dat is niet verrassend aangezien ze veel cash genereren en de bedrijfstak bekend staat om zijn lage schuldratio. De toename van de geraamde ratio in 2015 was toe te schrijven aan het uitgeven van kasequivalenten en – zoals vermeld – het aangaan van supplementaire financiële schulden voor de financiering van een nieuw opgerichte dochteronderneming door een grote farmaceutische onderneming. Die ontwikkeling bepaalt in hoge mate de stijging van de geglobaliseerde ratio voor de totale industrietak. Ook de ondernemingen uit de metaalverwerkende nijverheid, de groothandel en de handel in motorvoertuigen (in 2015 respectievelijk 10,2 %, 11,7 % en 11,6 %) hebben een lage netto financiële schuldratio aangezien ze relatief

GRAFIEK 16 UITSPLITSING VAN HET GEWICHT VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN TEN OPZICHTE VAN HET BALANSTOTAAL VOOR GROTE ONDERNEMINGEN (in %)



Bron: NBB

TABEL 14 GEGLOBALISEERDE NETTO FINANCIËLE SCHULDRATIO OP HET NIVEAU VAN DE BEDRIJFSTAKKEN, VOOR GROTE ONDERNEMINGEN

(in %)

| | Netto financiële schuldratio | | | | Aandeel 'balanstotaal' in 2015 r |
|--|------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------------------------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 r | |
| Verwerkende nijverheid | 25,5 | 26,1 | 26,0 | 29,1 | 32 |
| waarvan: | | | | | |
| Landbouw en voedingsnijverheid | 36,7 | 35,2 | 33,9 | 32,6 | 5 |
| Textiel, kleding en schoeisel | 20,5 | 15,4 | 12,5 | 12,0 | 0 |
| Hout, papier en drukkerijen | 23,6 | 37,5 | 35,4 | 27,2 | 1 |
| Chemische nijverheid | 29,2 | 28,5 | 31,7 | 27,3 | 8 |
| Farmaceutische nijverheid | -4,3 | 0,0 | -8,4 | 5,0 | 4 |
| Ijzer- en staalnijverheid | 24,4 | 23,6 | 21,8 | 19,7 | 2 |
| Metaalverwerkende nijverheid | 10,1 | 8,6 | 9,8 | 10,2 | 4 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 23,9 | 25,2 | 24,5 | 24,5 | 68 |
| waarvan: | | | | | |
| Handel in motorvoertuigen | 14,5 | 11,9 | 12,9 | 11,6 | 2 |
| Groothandel | 15,3 | 13,2 | 12,2 | 11,7 | 11 |
| Kleinhandel | 20,8 | 20,0 | 19,0 | 17,9 | 3 |
| Vervoer en opslag | 16,7 | 17,0 | 18,8 | 18,6 | 7 |
| Accommodaties en maaltijden | 22,2 | 21,9 | 23,2 | 26,3 | 1 |
| Informatie en communicatie | 31,1 | 33,1 | 32,3 | 32,1 | 4 |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed .. | 38,6 | 40,4 | 40,9 | 41,5 | 6 |
| Diensten aan ondernemingen | 18,4 | 15,1 | 13,3 | 13,7 | 11 |
| Energie, water en afval | 30,1 | 30,4 | 30,4 | 33,8 | 13 |
| Bouwnijverheid | 16,7 | 18,5 | 17,6 | 22,1 | 4 |
| Totaal | 24,4 | 25,5 | 25,0 | 26,0 | 100 |

Bron: NBB.

minder financiële schulden aangaan en over meer kasequivalenten beschikken.

De geglobaliseerde netto financiële schuldratio blijft continu hoog in de bedrijfstak 'verhuur en handel in onroerende goederen'. Ondernemingen in de vastgoedsector hadden over de periode 2012-2015r immers een vrij hoge financiële schuldgraad van gemiddeld 48,5%, terwijl deze laatste in diezelfde periode voor een gemiddeld grote onderneming 33% bedroeg.

De industrietakken met het grootste aandeel in het balanstotaal zijn de chemie en de voedingsnijverheid. In de chemie had de daling van de geschatte geglobaliseerde netto financiële schuldratio in 2015 voornamelijk te maken

met het toegenomen gewicht van de kasequivalenten in het balanstotaal. De grotere reserves kunnen wijzen op toekomstige investeringen of eventueel op grotere behoeften aan werkkapitaal in de chemische nijverheid. In de voedingsnijverheid is de gedaalde geglobaliseerde ratio toe te schrijven aan een geringer gewicht van de financiële schulden in het balanstotaal. Voor de gezamenlijke verwerkende nijverheid laat de raming van de geglobaliseerde ratio voor 2015 nochtans een toename optekenen, grotendeels vanwege het verloop in de farmaceutische nijverheid (zie hierboven).

De voornaamste bedrijfstakken in de niet-verwerkende nijverheid vertonen in 2015, in termen van balanstotaal, een divergerend verloop zodat de geglobaliseerde

ratio voor de niet-verwerkende nijverheid in haar geheel constant blijft. De branche 'energie, water en afval' ziet haar geglobaliseerde netto financiële schuldratio stijgen doordat een belangrijke elektriciteits- en gasleverancier zijn liquide middelen aanspreekt om een zeer hoog dividendbedrag uit te betalen. In de groothandel loopt de ratio lichtjes terug als gevolg van een relatieve toename van de liquide middelen in die bedrijfstak. De geraamde geglobaliseerde netto financiële schuldratio van de bouwsector nam in 2015 toe omdat een belangrijke bouwfirmat van onderzese pijpleidingen een meerderheidsparticipatie verwierf die grotendeels werd gefinancierd via groepsleningen.

3.3 Kredietrisico

De ECB keurde in 2015 het In-house Credit Assessment Systeem (ICAS)⁽¹⁾ van de Bank goed. Dat systeem wordt voortaan gebruikt om de kredietkwaliteit van de Belgische niet-financiële ondernemingen te beoordelen in het kader van het monetair beleid van het Eurosysteem. Die kredietkwaliteit meet het risico op wanbetaling. Per bedrijfstak kan er een risicoindicator worden berekend. Grafiek 17 toont, voor verscheidene branches, het verloop van de kwartielen (eerste kwartiel, mediaan en derde kwartiel) van het sectorspecifieke kredietrisico voor kmo's en grote ondernemingen. De kwartaaldata geven het verloop weer vanaf medio 2012 tot het derde kwartaal van 2016. Het kredietrisico wordt hoger geschat naarmate de bovenste lijn (het derde kwartiel) en de onderste lijn (het eerste kwartiel) hoger liggen.

Uit de grafiek kan worden afgeleid dat de kans op wanbetaling voor de kmo's meer gespreid, en dus groter, is dan bij de grote ondernemingen. Zo liepen de grote ondernemingen in de farmaceutische nijverheid over de periode 2012-2016 het kleinste kredietrisico, met een toename van het derde kwartiel in 2016 hoewel de mediaanwaarde zeer laag bleef. Vanwege de vrij kleine populatie van grote ondernemingen in de farmaceutische nijverheid⁽²⁾, is de verhoogde waarde van het derde kwartiel in 2016 niet zorgwekkend. De kans op wanbetaling in het eerstvolgende jaar blijft in de bewuste bedrijfstak bijzonder klein. Ook in de chemie, de voedingsnijverheid en de branche 'energie, water en afval' hebben de grote ondernemingen een relatief klein kredietrisico. In de horeca lopen zowel de kmo's als de grote ondernemingen een relatief hoog wanbetalingsrisico.

(1) Zie <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>.

(2) Het betreft 30 grote ondernemingen met een financiële schuld in 2016.

In 2015 verkleinde bij de kmo's het risico op wanbetaling. Volgens de meest recente gegevens blijft dit verkleind kredietrisico in de eerste drie kwartalen van 2016 behouden.

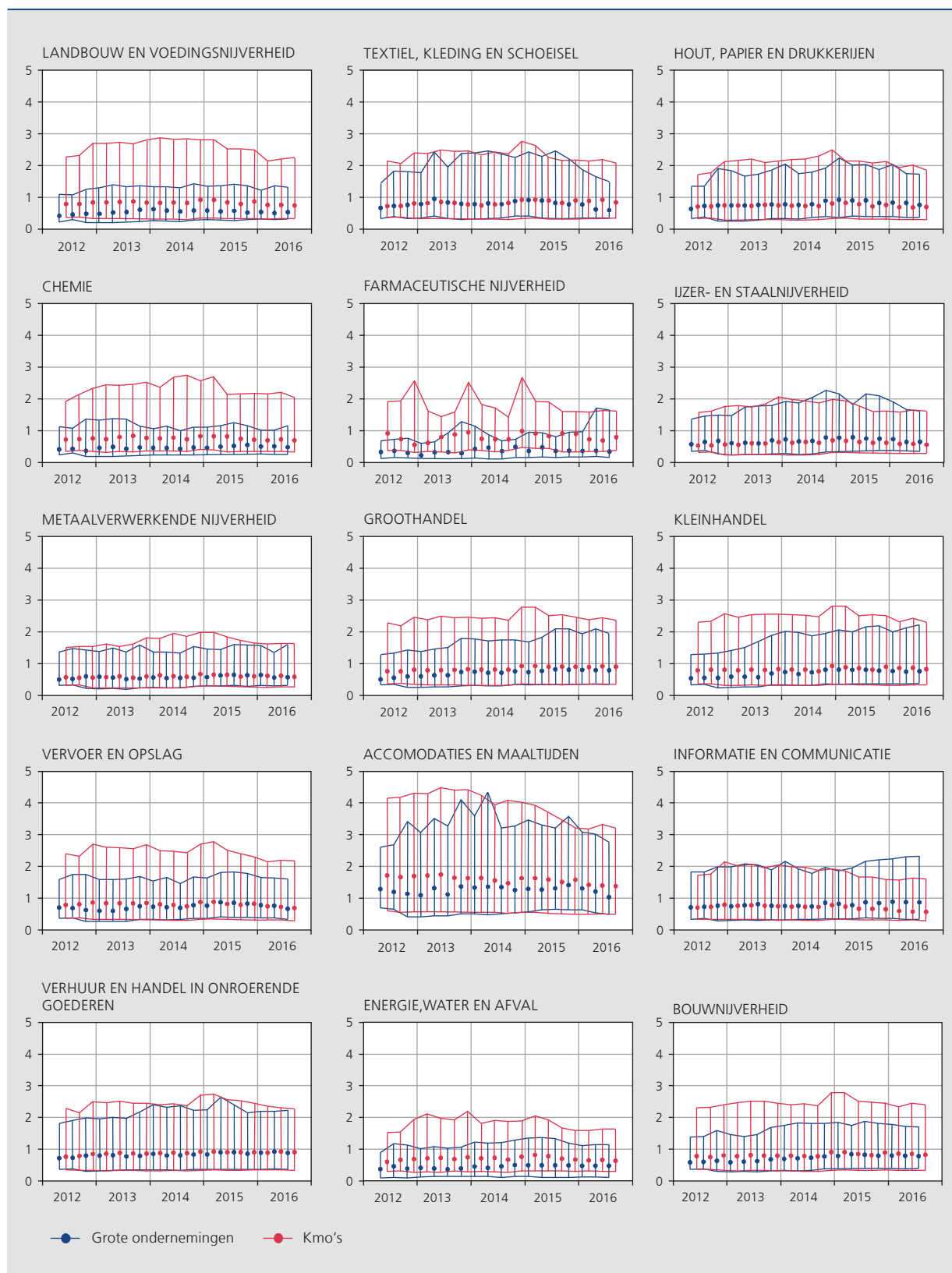
De hierboven vermelde vaststellingen op basis van het verloop van het kredietrisico bevestigen grosso modo de resultaten op basis van de ratioanalyse in de voorgaande paragrafen: zo doet de hogere zelffinancieringsgraad van grote ondernemingen inderdaad vermoeden dat grote ondernemingen een kleiner kredietrisico hebben, wat door grafiek 17 wordt bevestigd. Ook het feit dat de grote ondernemingen in de farmaceutische nijverheid hun activiteit in mindere mate financieren door middel van financiële schulden wijst erop dat die bedrijven een geringer kredietrisico lopen. Daarbij zij ook opgemerkt dat bij de berekening van de indicator van het kredietrisico meerdere ratio's worden gecombineerd en dat die berekening in sommige gevallen zelfs wordt aangevuld met een expertanalyse. In tegenstelling tot de ratio's, die uitsluitend worden berekend op basis van de jaarrekeningen, is de risicoindicator ook voor recentere periodes beschikbaar, wat dit type van indicator een duidelijk voordeel biedt en de klassieke analyse zodoende kan verrijken.

Besluit

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

Tegelijk bleef de stijging van de personeelskosten gematigd, onder meer tegen de achtergrond van de blokkering van de conventionele loonaanpassingen, de lage inflatie en de door de regering vanaf 1 april 2015 ingevoerde indexsprong. Ook de toename van de afschrijvingen bleef duidelijk onder het langetermijn gemiddelde, wat bevestigt dat de ondernemingen al verscheidene jaren voorzichtigheid aan de dag leggen bij hun investeringen. Die situatie blijkt onder meer uit de investeringsgraad voor de materiële vaste activa, die volgens alle maatstaven en in elke bedrijfstak op een historisch laag niveau blijft. Voor de laatste twee beschouwde jaren herstelt de mediaanratio zich evenwel licht, zowel voor de kmo's als voor de grote ondernemingen, wat erop wijst dat heel wat ondernemingen opnieuw investeringsinspanningen

GRAFIEK 17 KREDIETRISICO VOLGENS BEDRIJFSTAK EN BEDRIJFSGROOTTE



Bron: ICAS

leveren. Deze kleine heropleving is wellicht toe te schrijven zijn aan de lage rentestand, de omvang van de kasreserves of de hoge bezettingsgraad van het productievermogen in de verwerkende nijverheid.

Samen met de meer uitgesproken toename van de toegevoegde waarde, leidde de matige kostenstijging tot een duidelijke verbetering van het bedrijfsresultaat in 2015 (+13%, tot € 35 miljard), nadat dit gedurende vier jaar zeer stabiel was gebleven. Tegen lopende prijzen bereikte het bedrijfsresultaat van de ondernemingen vrijwel opnieuw de piek die vóór het uitbreken van de financiële crisis was opgetekend (€ 35 miljard in 2007),

In tegenstelling tot de langetermijntendens, stegen de resultaten tijdens de laatste twee beschouwde jaren het snelst in de verwerkende nijverheid, in het bijzonder wat betreft het bedrijfsresultaat. Het herstel van de industriële ondernemingen vond plaats ondanks de afname van de verkoopbedragen. De aankoopbedragen liepen immers sterker terug, als gevolg van de algemene daling van de prijzen voor grondstoffen en energiedragers, die op haar beurt grotendeels was toe te schrijven aan de nieuwe vertraging van de economie in de opkomende landen. Logischerwijs zijn de industrietakken die sinds twee jaar de meest significante stijgingen van de resultaten te zien geven, ook de meest grondstoffenintensieve, namelijk de chemische nijverheid, de ijzer- en staalnijverheid, de petrochemie en de raffinage.

Hoewel het effect van de daling van de grondstofprijzen ook gevoeld werd in de voornaamste niet-verwerkende bedrijfstakken, was de impact er veel beperkter, gelet op het veel minder belangrijke aandeel van de grondstoffen in hun aankopen, die vooral bestaan uit verbruiksgoederen, verbruikte hulpstoffen en handelsgoederen. De dynamiek in de niet-verwerkende branches was tevens meer gevarieerd en afhankelijk van takgebonden eigenheden. Zo leunden de tendensen in de groothandel vrij dicht aan bij die in de industrie, wegens de nauwe banden tussen de beide bedrijfstakken en doordat sommige groothandelaars deels industriële of verwante activiteiten uitoefenen. In de kleinhandel, daarentegen, zijn de verkopen weliswaar blijven toenemen samen met de versterking van de particuliere consumptie, maar is de toegevoegde waarde slechts zeer licht gestegen: de marges stonden immers nog steeds onder druk, in een nog altijd sterk concurrentiële omgeving. De kleinhandel werd bovendien gekenmerkt door een omvangrijke herstructurering bij een van de voornaamste distributeurs, hetgeen zich vertaalde in hogere voorzieningen waardoor het bedrijfsresultaat afnam.

Voorts komen in het artikel de specifieke kenmerken van de bouwnijverheid aan bod. De totale resultaten van deze bedrijfstak blijken in hoge mate te zijn beïnvloed door de weg- en waterbouw, en meer in het bijzonder door de baggerwerkzaamheden en de waterbouwprojecten, die vooral worden uitgevoerd door (zeer) grote ondernemingen. De uitsplitsing van de toegevoegde waarde volgens ondernemingsgrootte wijst uit dat er structurele verschillen bestaan tussen de grote ondernemingen en de kmo's van deze bedrijfstak. Zo zijn de grote bouwondernemingen veel actiever in de weg- en waterbouw (waarvan meer dan de helft in baggerwerkzaamheden en waterbouwprojecten) en in de algemene bouw. Omgekeerd zijn de kmo's veel sterker gericht op installatiewerkzaamheden (zoals elektriciteit, loodgieterswerk, verwarming, ventilatie en isolatie) en de afwerking van gebouwen (zoals schrijnwerk, vloerafwerking en behangen, schilderen en glaszetten). Die verschillen tussen de twee categorieën van ondernemingen sorteren een significant effect op het verloop van hun resultatenrekening, want de marktvoorwaarden verschillen aanzienlijk van de ene deelsector tot de andere: de ondernemingen uit de weg- en waterbouw zijn deels afhankelijk van de internationale omgeving en van het binnenhalen van specifieke overheidsopdrachten; bovendien besteden ze, zoals in de algemene bouw, doorgaans een aanzienlijk gedeelte van hun contracten uit. De kmo's die zich inlaten met installatiewerkzaamheden en de afwerking van gebouwen zijn veel meer afhankelijk van de binnenlandse vraag en treden regelmatig op als onderaannemer.

De rentabiliteitsratio's waarin geen rekening wordt gehouden met de financiële inkomsten uit participaties – dat zijn de nettoverkoopmarge en de nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva – laten in 2015r voor de grote ondernemingen een beperkte toename optekenen, vooral in de verwerkende nijverheid. De kmo's hebben een vrij hoge rentabiliteit dankzij de ruimere marges in de bedrijfstak 'diensten aan ondernemingen' waarin 20% van de kmo's actief is. Die categorie ondernemingen tekent de afgelopen jaren een vrij constant niveau op. Kmo's zijn immers minder conjunctuurgevoelig vanwege minder gericht op industriële activiteiten en internationale handel.

De rentabiliteit van de grote ondernemingen trekt in 2015r voorzichtig aan, maar de geglobaliseerde investeringsgraad blijkt niet te volgen, hoewel zulks nochtans cruciaal is voor het groeipotentieel van de ondernemingen. De stelling dat beperkte investeringen het gevolg zijn van stevige dividenduitkeringen werd getoetst en niet bevestigd. Van alle grote ondernemingen keert gemiddeld 22% een dividend uit, waarvan 45% een winstaandeel betaalt dat groter is dan hun vrije kasstroom. Vennootschappen die tot wel vier

opeenvolgende jaren een winstaandeel betalen dat groter is dan de vrije kasstroom zijn ondernemingen die, in vergelijking met de totale populatie van grote ondernemingen, een gunstige economische rentabiliteit en een voldoende hoge investeringsgraad hebben. Ze zijn kennelijk wel verplicht om naast het uitgeven van kasequivalenten, ook voor een deel van de dividendvergoeding financiële schulden aan te gaan. Ondernemingen die gedurende meer dan vier jaar op rij een dergelijk uitkeringsbeleid voeren, zijn economisch minder rendabel, vernieuwen minder hun materiële vaste activa en moeten meer financiële schulden aangaan om het winstaandeel te kunnen uitbetalen. Het aantal ondernemingen dat zich in een dergelijke situatie bevindt, blijkt beperkt.

Vanaf 2005 zagen de grote industriële ondernemingen hun geglobaliseerde financiële onafhankelijkheidsgraad fors toemenen dan de grote ondernemingen uit de niet-verwerkende nijverheid, vermoedelijk omdat meerdere grote industrieën inmiddels – naast hun primaire industriële productieactiviteit – een supplementaire coördinatietaken gingen vervullen waarbij ze voor de groep de rol van financieel centrum op zich namen als gevolg van de ‘belastingaftrek voor risicokapitaal’. Vanaf 2012 werd bij de grote ondernemingen een stagnatie opgetekend omdat de notionele interestaftrek toen jaar op jaar verminderde. Ook bij de kmo’s nam de financiële onafhankelijkheid langzaam toe door de aantrekkelijkheid van de notionele interestaftrek, die kmo’s bovendien een verhoogd tarief toekent.

Sinds 2008 nemen de gemiddelde rentelasten vrijwel continu af in alle ondernemingen ongeacht de bedrijfs-grootte, wat overeenstemt met het verloop van de gewogen gemiddelde kosten die Belgische banken aanrekenen

op nieuwe bedrijfskredieten en met de evolutie van het rendement van de bedrijfsobligaties.

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

Het In-house Credit Assessment Systeem (ICAS) kan voor Belgische niet-financiële vennootschappen het risico op wanbetaling binnen het eerstvolgende jaar beoordelen. De bevindingen ter zake bevestigen grosso modo de op de ratioanalyse gebaseerde resultaten uit de vorige paragrafen. In 2015 werd het risico op wanbetaling bij de kmo’s kleiner. Volgens de meest recente gegevens blijft dat verkleinde kredietrisico in de eerste drie kwartalen van 2016 behouden.

BIJLAGEN

Bijlage 1

SECTORALE GROEPERINGEN

| | Afdelingen NACE-BEL 2008 |
|---|--|
| Verwerkende nijverheid | 10-33 |
| waarvan: | |
| Landbouw- en voedingsnijverheid | 10-12 |
| Textiel, kleding en schoeisel | 13-15 |
| Hout, papier en drukkerijen | 16-18 |
| Chemische nijverheid | 20 |
| Farmaceutische nijverheid | 21 |
| Ijzer- en staalnijverheid | 24-25 |
| Metaalverwerkende nijverheid | 26-30 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 01-09, 35-82, 85.5 en 9⁽¹⁾ |
| waarvan: | |
| Handel in auto's | 45 |
| Groothandel ⁽²⁾ | 46 |
| Kleinhandel ⁽²⁾ | 47 |
| Vervoer en opslag | 49-53 |
| Accommodatie en maaltijden | 55-56 |
| Informatie en communicatie | 58-63 |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed | 68 |
| Diensten aan ondernemingen ⁽³⁾ | 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

INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA, PER BEDRIJFSTAK

(globalisaties, in %)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 r |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Verwerkende nijverheid | 22,2 | 20,2 | 22,2 | 24,1 | 21,6 | 23,0 | 23,3 |
| waarvan: | | | | | | | |
| Landbouw- en voedingsnijverheid | 28,4 | 21,7 | 21,8 | 22,5 | 24,1 | 23,1 | 25,2 |
| Textiel, kleding en schoeisel | 17,8 | 18,5 | 22,8 | 21,3 | 22,4 | 26,7 | 23,4 |
| Hout, papier en drukkerijen | 19,4 | 18,5 | 16,9 | 18,6 | 17,7 | 20,1 | 18,8 |
| Chemische nijverheid | 14,9 | 18,8 | 23,2 | 31,2 | 22,6 | 26,1 | 22,8 |
| Farmaceutische nijverheid | 37,9 | 22,9 | 25,8 | 25,1 | 22,7 | 18,8 | 18,2 |
| Ijzer- en staalnijverheid | 19,9 | 18,6 | 21,4 | 19,8 | 17,0 | 22,2 | 22,6 |
| Metaalverwerkende nijverheid | 22,8 | 21,2 | 21,4 | 20,6 | 17,4 | 22,0 | 21,1 |
| Niet-verwerkende bedrijfstakken | 18,7 | 16,5 | 18,3 | 16,0 | 17,6 | 15,9 | 13,8 |
| waarvan: | | | | | | | |
| Handel in auto's | 20,6 | 23,9 | 23,1 | 21,6 | 18,9 | 20,8 | 20,5 |
| Groothandel ⁽¹⁾ | 21,9 | 21,9 | 23,9 | 22,5 | 22,3 | 20,8 | 20,1 |
| Kleinhandel ⁽¹⁾ | 22,3 | 22,1 | 23,1 | 22,9 | 20,8 | 21,1 | 21,2 |
| Accommodatie en maaltijden | 15,4 | 15,9 | 16,1 | 15,6 | 13,7 | 13,6 | 12,6 |
| Informatie en communicatie | 21,1 | 18,7 | 24,0 | 24,6 | 27,6 | 29,2 | 24,1 |
| Exploitatie van en handel in onroerend goed | 10,6 | 9,8 | 13,1 | 10,0 | 10,3 | 10,9 | 9,3 |
| Diensten aan ondernemingen | 27,3 | 26,8 | 31,4 | 28,5 | 24,2 | 27,0 | 25,3 |
| Energie, water en afval | 17,4 | 13,0 | 11,8 | 10,9 | 17,3 | 9,9 | 7,7 |
| Bouwnijverheid | 27,0 | 22,9 | 25,8 | 20,9 | 18,4 | 19,8 | 18,3 |
| Totaal | 19,3 | 17,0 | 18,9 | 17,1 | 18,2 | 16,8 | 15,0 |

Bron: NBB.

(1) Ongerekend handel van motorvoertuigen. De ramingen voor de kleinhandel in 2013 zijn gecorrigeerd voor meerwaarden op de verkoop van aandelen, die worden geboekt als overige bedrijfsopbrengsten in plaats van als uitzonderlijke opbrengsten.

Bijlage 3

DETAIL VAN DE EXPLOITATIEREKENING VOOR EEN SELECTIE VAN BEDRIJFSTAKKEN, GROTE ONDERNEMINGEN

(in € miljoen)

| | 2013 | 2014 | 2015 r | Vershil 2015-2013 |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------------|
| Verwerkende nijverheid | | | | |
| Bedrijfsopbrengsten (+) | 222 683 | 221 488 | 216 512 | -6 171 |
| Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen (-) | 145 389 | 142 649 | 133 867 | -11 522 |
| Diensten en diverse goederen (-) | 34 898 | 35 232 | 37 451 | +2 553 |
| Toegevoegde waarde | 42 396 | 43 607 | 45 194 | +2 798 |
| Personeelskosten (-) | 25 887 | 25 816 | 25 803 | -84 |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ (-) | 8 011 | 8 298 | 7 882 | -129 |
| Overige bedrijfskosten (-) | 1 602 | 1 381 | 1 384 | -218 |
| Nettobedrijfsresultaat | 6 896 | 8 113 | 10 125 | +3 229 |
| Groothandel | | | | |
| Bedrijfsopbrengsten (+) | 202 236 | 199 653 | 192 583 | -9 652 |
| Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen (-) | 167 675 | 164 926 | 155 377 | -12 297 |
| Diensten en diverse goederen (-) | 16 556 | 16 659 | 17 983 | +1 427 |
| Toegevoegde waarde | 18 006 | 18 067 | 19 223 | +1 218 |
| Personeelskosten (-) | 9 674 | 9 627 | 9 651 | -23 |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ (-) | 2 319 | 1 752 | 1 733 | -586 |
| Overige bedrijfskosten (-) | 3 073 | 3 135 | 3 359 | +286 |
| Nettobedrijfsresultaat | 2 940 | 3 554 | 4 481 | +1 541 |
| Belangrijkste overige marktdiensten⁽²⁾ | | | | |
| Bedrijfsopbrengsten (+) | 151 096 | 157 492 | 166 016 | +14 920 |
| Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen (-) | 81 732 | 84 122 | 88 116 | +6 384 |
| Diensten en diverse goederen (-) | 28 819 | 30 644 | 32 893 | +4 073 |
| Toegevoegde waarde | 40 545 | 42 726 | 45 007 | +4 462 |
| Personeelskosten (-) | 25 614 | 26 832 | 28 038 | +2 424 |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ (-) | 7 491 | 8 656 | 9 574 | +2 083 |
| Overige bedrijfskosten (-) | 1 420 | 1 533 | 1 534 | +115 |
| Nettobedrijfsresultaat | 6 021 | 5 705 | 5 860 | -160 |
| Bouwnijverheid | | | | |
| Bedrijfsopbrengsten (+) | 27 185 | 27 953 | 28 810 | +1 625 |
| Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen (-) | 16 185 | 16 777 | 17 136 | +951 |
| Diensten en diverse goederen (-) | 4 103 | 4 381 | 4 538 | +435 |
| Toegevoegde waarde | 6 897 | 6 796 | 7 136 | +239 |
| Personeelskosten (-) | 4 500 | 4 624 | 4 700 | +200 |
| Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽¹⁾ (-) | 757 | 756 | 788 | +31 |
| Overige bedrijfskosten (-) | 337 | 224 | 272 | -65 |
| Nettobedrijfsresultaat | 1 303 | 1 192 | 1 376 | +73 |

Bron: NBB.

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

(2) Namelijk de som van de kleinhandel, de diensten aan ondernemingen, informatie- en communicatieactiviteiten, handel in auto's, vastgoed en horeca.

Bijlage 4

DEFINITIE VAN DE RATIO'S

| | Rubrieken toegewezen | |
|--|---|--|
| | in het volledig schema | in het verkort schema |
| 1. Investeringsgraad materiële vaste activa | | |
| Teller (T) | 8169 + 8229 – 8299 | 8169 + 8229 – 8299 |
| Noemer (N) | 8199P + 8259P – 8329P | 8199P + 8259P – 8329P |
| Ratio = T/N × 100 | | |
| Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: | | |
| Boekjaar van 12 maanden | | |
| 8169 + 8229 – 8299 > 0 ⁽¹⁾ | | |
| 2. Nettoverkoopmarge | | |
| 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 | | |
| 3. Nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten, ongerekend het uitzonderlijk resultaat | | |
| 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 | | |
| 4. Nettorentabiliteit van het eigen vermogen, vóór belastingen, ongerekend het uitzonderlijk resultaat | | |
| Teller (T) | 9904 – 76 + 66 + 9134 | 9904 – 76 + 66 + 9134 |
| Noemer (N) | 10/15 | 10/15 |
| Ratio = T/N × 100 | | |
| Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: | | |
| Boekjaar van 12 maanden | | |
| 10/15 > 0 ⁽¹⁾ | | |
| 5. Nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva | | |
| 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 | | |

(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 |
| 6. Graad van financiële onafhankelijkheid | | |
| Teller (T) | 10/15 | 10/15 |
| Noemer (N) | 10/49 | 10/49 |
| Ratio = $T/N \times 100$ | | |
| 7. Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden | | |
| Teller (T) | 650 | 65 – 9125 – 9126 |
| Noemer (N) | 170/4 + 42 + 43 | 170/4 + 42 + 43 |
| Ratio = $T/N \times 100$ | | |
| Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: | | |
| Boekjaar van 12 maanden | | |
| 8. Netto financiële schuldratio | | |
| Teller (T) | 170/4 + 43 + 8801 – 54/58 – 50/53 | 170/4 + 43 + 42 – 54/58 – 50/53 |
| Noemer (N) | 20/58 | 20/58 |
| Ratio = $T/N \times 100$ | | |

Bijlage 5

MEDIAANWAARDEN VAN ENKELE KASSTROOMRUBRIEKEN VOOR BEDRIJVEN DIE DIVIDENDEN UITKEREN

(in € duizend)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 ⁽¹⁾ |
|--------------------------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| | (mediaanbedrijf 1) | | | | | | | | |
| Operationele kasstroom | 835 | 845 | 968 | 891 | 750 | 782 | 782 | 747 | 776 |
| Investeringskasstroom | -140 | -140 | -105 | -103 | -119 | -120 | -100 | -98 | -105 |
| Vrije kasstroom | 428 | 404 | 560 | 483 | 363 | 429 | 420 | 416 | 419 |
| Dividend | 427 | 450 | 450 | 450 | 415 | 400 | 466 | 400 | 405 |
| Nettowinst | 631 | 586 | 535 | 566 | 531 | 524 | 453 | 467 | 504 |
| Wijziging in cash equivalenten | 9 | 2 | 9 | 8 | 0 | 1 | 1 | 4 | 9 |
| Balanstotaal | 8 183 | 8 143 | 7 965 | 7 928 | 7 626 | 7 942 | 7 689 | 7 559 | 7 874 |
| | (mediaanbedrijf 2) | | | | | | | | |
| Operationele kasstroom | 303 | 303 | 302 | 327 | 289 | 255 | 312 | 286 | 273 |
| Investeringskasstroom | -207 | -200 | -148 | -143 | -169 | -188 | -141 | -152 | -161 |
| Vrije kasstroom | -22 | -18 | 3 | 30 | -4 | -5 | 29 | 10 | -5 |
| Dividend | 500 | 500 | 500 | 500 | 476 | 435 | 598 | 502 | 480 |
| Nettowinst | 630 | 565 | 529 | 557 | 511 | 505 | 433 | 454 | 486 |
| Wijziging in cash equivalenten | -59 | -91 | -75 | -94 | -91 | -93 | -66 | -46 | -70 |
| Balanstotaal | 8 794 | 8 671 | 8 401 | 8 602 | 8 455 | 8 040 | 7 905 | 8 189 | 7 986 |

Bron: NBB.

(1) Data met betrekking tot 2015 zijn enkel gebaseerd op de populatie die op 10 september 2016 beschikbaar was.