

Recent verloop van de financiële situatie van de ondernemingen en van de deelnemingsverhoudingen

P. Heuse
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 worden geëxtrapoleerd naar het geheel van de onderzoekspopulatie.

Dit jaar werd de analyse vooral bemoeilijkt door de omzetting in Belgisch recht van de Europese Richtlijn 2013/34/EU betreffende de financiële overzichten. De nieuwe bepalingen brengen een aantal veranderingen teweeg, zoals een grondige herziening van de begrippen grote en kleine onderneming in de zin van het Wetboek van vennootschappen en de invoering van het begrip microvennootschap. Daarnaast wijzigen ze de inhoud van de jaarrekeningen evenals de boekhoudkundige verwerking van bepaalde rubrieken, zoals de kosten van onderzoek en de uitzonderlijke resultaten. Aangezien deze nieuwigheden van toepassing zijn op de boekjaren die aanvangen vanaf 1 januari 2016, zorgen ze voor een nooit eerder geziene onderbreking in de reeks van de gegevens van de Balanscentrale, wat tot diverse problemen op het vlak van interpretatie en vergelijkbaarheid leidt. Naar aanleiding van deze veranderingen werden de bestudeerde populatie en de

analyseprocedures volledig herzien. Deze verschillende methodologische aspecten komen aan bod in het eerste deel van dit artikel. Het tweede deel licht zoals elk jaar het geaggregeerde verloop van de voornaamste posten van de exploitatierekening toe. Het derde deel evalueert de financiële situatie van de ondernemingen, onder meer via rentabiliteits- en solvabiliteitsratio's. In het vierde deel worden de deelnemingsverhoudingen tussen vennootschappen onderzocht, zoals die blijken uit de informatie in de jaarrekeningen.

1. Methodologische aspecten

1.1 Impact van de Europese richtlijn op de financiële overzichten

De wet en het koninklijk besluit van 18 december 2015 vertaalden Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013 betreffende 'de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen' in Belgisch recht. De nieuwe regelgeving is van toepassing op de boekjaren die aanvangen vanaf 1 januari 2016. De voornaamste gevolgen ervan worden hieronder toegelicht.

Eerst en vooral werden nieuwe groottecriteria en nieuwe schema's van jaarrekeningen ingevoerd. Voortaan wordt een onderneming als klein beschouwd – en kan ze dus een verkort schema gebruiken – als ze op de afsluitingsdatum van het laatste boekjaar niet meer dan één van de volgende limieten overschrijdt :

- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50 VTE⁽¹⁾;
- omzet (exclusief btw): 9 000 000 euro (tegenover 7 300 000 euro voorheen);
- balanstotaal: 4 500 000 euro (tegenover 3 650 000 euro voorheen).

Daarnaast introduceert de wet het begrip ‘microvennootschap’, dat voordien niet bestond. Microvennootschappen zijn kleine vennootschappen – volgens de bovenvermelde groottecriteria – die geen dochtervennootschap of moedervennootschap zijn, en die niet meer dan één van de volgende limieten overschrijden:

- jaargemiddelde van het personeelsbestand: 10 VTE;
- omzet (excl. btw): 700 000 euro;
- balanstotaal: 350 000 euro⁽²⁾.

Microvennootschappen kunnen hun jaarrekeningen neerleggen aan de hand van een specifiek schema, het ‘micro-model’. Dit model bestaat uit een balans en resultatenrekening die identiek zijn aan die van het verkorte model, maar uit een minder uitgebreide bijlage.

Zoals vroeger moeten ondernemingen die niet voldoen aan de geldende criteria voor kleine ondernemingen, het volledige schema invullen. Merk op dat beursgenoteerde vennootschappen het volledige model moeten gebruiken, ongeacht hun grootte.

Terwijl de groottecriteria vroeger op geconsolideerde basis berekend moesten worden indien de vennootschap deel uitmaakte van een groep, bepaalt de nieuwe wetgeving

dat deze criteria voortaan op individuele basis gelden, behalve voor moedervennootschappen en vennootschappen die een consortium vormen (waarvan de grootte altijd op geconsolideerde basis te meten is).

Het verschijnen van de microvennootschappen en de wijziging van de groottecriteria leiden tot een onderbreking in de reeks van de gegevens en veroorzaken bijgevolg problemen op het vlak van interpretatie en vergelijkbaarheid. In het bijzonder de begrippen grote en kleine onderneming in de zin van het Wetboek van vennootschappen werden grondig herzien. De drempels werden niet alleen aangepast, maar zijn nu ook van toepassing op elke juridische entiteit en niet meer op het geconsolideerde niveau, wat de draagwijdte van de financiële analyse afhankelijk van de grootte diepgaand verandert. De financiële mechanismen die binnen groepen van ondernemingen werken, hebben immers aanzienlijke gevolgen op de boekhoudkundige positie van de vennootschappen; deze mechanismen hebben onder meer een invloed op het eigen vermogen, de intragroepsvoordelingen en -schulden, de structuur en de stabiliteit van de resultatenrekening en de liquide middelen (meer bepaald via cashpoolingactiviteiten).

In Tabel 1 wordt de verandering weergegeven in de schema's die de vennootschappen na de invoering van de nieuwe modellen neerlegden bij de Balanscentrale, begin april 2017. We stellen vast dat 83% van de vennootschappen die een volledig schema neerlegden voor 2015, ook voor 2016 een volledig schema neerlegden. Deze verhouding zal in de toekomst wellicht nog veranderen, omdat waarschijnlijk niet alle vennootschappen zich al aangepast hebben aan de nieuwe regelgeving. Het aantal verkorte schema's veranderde daarentegen veel sterker, aangezien meer dan de helft ervan in 2016 werd omgezet in een microschemas⁽³⁾. We herinneren eraan dat het in de praktijk, en vroeger trouwens ook al, doorgaans onmogelijk is om te controleren of ondernemingen zich

(1) De drempel van 100 VTE die automatisch tot de neerlegging van een volledig schema leidde, zelfs als de criteria voor omzet en balanstotaal niet overschreden werden, valt weg. Het begrip personeelsbestand werd overigens uitgebreid en houdt ook rekening met de werknemers van de vennootschap die actief zijn in het buitenland.

(2) Voor de gedetailleerde toepassingsregels van deze criteria verwijzen we naar het CBN-advies 2016/3 van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen van 13 april 2016: 'Beoordeling groottecriteria artikelen 15 en 15/1 van het Wetboek van vennootschappen'.

(3) De bedrijven die geen jaarrekening hebben neergelegd voor 2015 maar wel één voor 2016, zijn voor een zeer groot deel nieuw opgerichte ondernemingen.

TABEL 1 VERANDERING IN HET TYPE DOOR DE ONDERNEMINGEN NEERGELEGDE SCHEMA

(vennootschappen die hun rekeningen 2016 na 15 april 2017 neergelegd hebben)

Schema neergelegd voor boekjaar 2015	Schema neergelegd voor boekjaar 2016		
	Volledig schema	Verkort schema	Microschema
Volledig schema	15 150	2 923	94
Verkort schema	552	117 220	123 036
Geen neerlegging	328	10 713	3 823

Bron: NBB.

aan de groottecriteria houden, wegens de complexiteit van de in aanmerking te nemen parameters en het feit dat bepaalde sleutelgegevens niet beschikbaar zijn, zoals de omzet die in de overgrote meerderheid van de verkorte en microschemas niet wordt opgegeven.

Tot slot wijzigt de nieuwe wetgeving de presentatie en/of opname van verscheidene rubrieken. Een van de meest opvallende wijzigingen is dat de resultatenrekening geen rubriek voor het uitzonderlijke resultaat meer omvat: de uitzonderlijke elementen moeten voortaan binnen het bedrijfsresultaat en het financieel resultaat worden verdeeld als niet-recurrerende opbrengsten en kosten. De nieuwe wet voorziet trouwens in een andere verwerking voor de kosten van onderzoek en de kosten van ontwikkeling: de eerste moeten binnen het jaar afgeschreven worden, terwijl de laatste activeerbaar blijven. De impact van de laatste wijziging wordt gemeten in paragraaf 2.3.

1.2 Bestudeerde populatie

Naar aanleiding van de bovenvermelde onderbreking in de reeks van de gegevens, werden de bestudeerde populatie en de analyseprocedures volledig herzien. In grote lijnen bestaat de bestudeerde populatie voortaan uit de vennootschappen van de niet-financiële sector (S11) zoals bepaald door het Instituut voor de Nationale Rekeningen.

Bepaalde categorieën ondernemingen worden hiervan echter uitgesloten. De voornaamste uitsluiting heeft betrekking op de overheidsbedrijven. De principes van financiële analyse die doorgaans toegepast worden op particuliere vennootschappen kunnen in de grote meerderheid van de gevallen niet rechtstreeks naar hen overgeheveld worden: enkele uitzonderingen niet te na gesproken, zijn overheidsbedrijven niet actief op klassieke concurrerende markten en onderscheiden ze zich door een reeks specifieke kenmerken die onder meer verband houden met de regelgeving, de prijsbepaling, de financieringswijze (subsiëring) en het maatschappelijk doel. Het gaat voornamelijk om overheidsbedrijven met een (natuurlijke) monopoliepositie, waaronder de openbare vervoersmaatschappijen, de distributienetbedrijven (elektriciteit, gas, water, enz.) en de beheersmaatschappijen van openbare infrastructuur (luchthavens, havens, enz.); het gaat eveneens om overheidsbedrijven met een sociaal oogmerk of die het algemeen belang dienen, zoals sociale huisvestingsmaatschappijen, rust- en opvangthuizen, economische ontwikkelingsmaatschappijen, milieu-beheersbedrijven, enz. Vrijwel al die vennootschappen (enkele honderden) werden dus van de analyse uitgesloten, op basis van de lijst van de publieke eenheden die het

Instituut voor de Nationale Rekeningen opstelde. Alleen overheidsbedrijven die actief zijn op voldoende concurrerende markten werden in de populatie behouden, in het bijzonder de vennootschappen van de Proximus-groep.

De populatie werd dan nog gefilterd om zoveel mogelijk vennootschappen te elimineren die de vorm van een holding of thesauriecentrum hebben; deze vennootschappen werden geselecteerd op basis van het aandeel van de financiële vaste activa en de intragroepvorderingen op hun balans. Tot slot werden bepaalde vennootschappen met een specifieke rechtsvorm uitgesloten, evenals ondernemingen in gerechtelijke ontbinding.

De populatie die zo verkregen werd, telt iets minder dan 333 000 jaarrekeningen voor boekjaar 2015, het laatste volledige boekjaar.

1.3 Constant staal

Zoals elk jaar zijn de jaarrekeningen met betrekking tot het laatst bestudeerde boekjaar, in casu 2016, nog niet allemaal beschikbaar op het moment van de analyse. 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 2016 geraamd op basis van een constant staal. Dat bestaat uit de ondernemingen die een jaarrekening hebben neergelegd voor een boekjaar van twaalf maanden, zowel voor het boekjaar 2015 als voor het boekjaar 2016. De methode bestaat erin de resultaten voor 2016 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 11 september 2016 getrokken. Het telt 256 502 jaarrekeningen, of 75,2% van het totale aantal jaarrekeningen dat is neergelegd voor het boekjaar 2015. De representativiteitsgraad naar toegevoegde waarde bereikt 82,3%. De representativiteit is te vergelijken met die van de vorige stalen wat het aantal ondernemingen betreft, maar ligt iets lager wat toegevoegde waarde betreft. Dat is te verklaren door de toename van het aantal jaarrekeningen dat niet voldoet aan de controles van de Balanscentrale (onder meer door interpretatieproblemen van de nieuwe wetgeving) of dat neergelegd werd in PDF-formaat (wat een manuele invoering bij de Balanscentrale impliceert en de verwerkingstermijnen dus verlengt).

2. Geaggregeerd verloop van de exploitatierekening

2.1 Conjunctuurklimaat in 2016

In aansluiting op de twee voorgaande jaren bleef de economische groei in 2016 matig: over het jaar als geheel steeg het bbp naar volume met 1,5 % (tegen 1,4 % in zowel 2015 als 2014). De economische groei bleek dus sterk verankerd, en dit ondanks de weerslag van de terroristische aanslagen, die het toerisme en de horeca aantastten. Het vertrouwen van de bedrijfsleiders bleef gedurende het hele jaar duidelijk toenemen. In het jaarverslag 2016 van de Bank en in de economische projecties die in een ander artikel van dit Tijdschrift verschijnen, wordt een gedetailleerd overzicht gegeven van het conjunctuurklimaat in België.

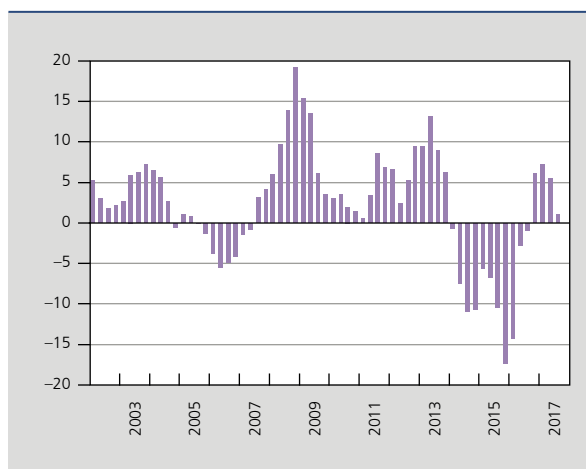
Tegen die achtergrond hield de daling in 2014 (-8,6 %) en in 2015 (-9,1 %) van het aantal faillissementen over het hele jaar 2016 aan, zij het in een geringer tempo (-6,1 %)⁽¹⁾. Als gevolg van die neerwaartse trend gedurende drie opeenvolgende jaren bereikte het aantal faillissementen in 2016 het laagste peil sinds 2009. Er moet echter worden opgemerkt dat de verandering op jaarbasis een omkering van de tendens in de loop van het jaar verhult: sinds het derde kwartaal van 2016 vertoont het aantal faillissementen immers opnieuw een stijging. Deze toename van de kwetsbaarheid was in zeer hoge mate toe te schrijven aan de Brusselse ondernemingen, meer bepaald aan die welke actief zijn in de horeca, de bouwnijverheid, de diensten aan ondernemingen, de handel en het vervoer. De aanslagen van maart 2016 en de verschillende stedenbouwkundige problemen worden dikwijls aangehaald als verklaring voor die toegenomen kwetsbaarheid in de hoofdstad. In het Vlaams Gewest en het Waals Gewest bleef de stijging van het aantal faillissementen daarentegen zeer beperkt.

Daarbij moet overigens worden opgemerkt dat verschillende factoren een invloed kunnen uitoefenen op de faillissementsstatistiek, zoals die worden afgeleid uit de gegevens die de rechtbanken van koophandel bij de Kruispuntbank van Ondernemingen aangeven. Zo werden de toepassingsvoorwaarden van de wet op de continuïteit van de ondernemingen in 2013 en in 2015 verstrengd. Daardoor verleenden de rechtbanken van koophandel aanzienlijk minder vaak uitstel van betaling, en gingen naar alle waarschijnlijkheid ondernemingen failliet die

(1) Er zij aan herinnerd dat de kwartaalgroei van het aantal faillissementen en die van het bbp negatief gecorreleerd zijn, met een coëfficiënt van -0,47 over de periode 2001-2017. De invoering van een verschuiving met een of twee kwartalen tussen beide grootheden resulteert in een minder uitgesproken correlatie (-0,35 bij een verschuiving met één kwartaal, -0,21 bij een verschuiving met twee kwartalen).

GRAFIEK 1 VERLOOP VAN HET AANTAL BEDRIJFSFAILLISSEMENTEN IN BELGIË⁽¹⁾

(veranderingspercentage t.o.v. het overeenstemmende kwartaal 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 drie kwartalen.

voorheen een uitstel zouden hebben gekregen. Daarnaast kunnen interne organisatorische aspecten in de rechtbanken van koophandel leiden tot een verzadiging en vervolgens een inhaalbeweging bij de verwerking van de gegevens die aan de Kruispuntbank van Ondernemingen worden bezorgd.

2.2 Geaggregeerd verloop van de exploitatierekening

In het hierboven beschreven conjunctuurklimaat steeg de totale toegevoegde waarde die door de niet-financiële vennootschappen wordt gecreëerd – dat is het verschil tussen de verkoopopbrengsten en de kosten van de door derden geleverde goederen en diensten – in 2016 met 4,8 % tegen lopende prijzen (zie tabel 2). We moeten echter onderstrepen dat het geaggregeerd verloop van de resultatenrekening steeds meer verstoord wordt door eenmalige operaties in een beperkt aantal ondernemingen die meestal deel uitmaken van multinationals. Het kan onder meer gaan om de reorganisatie van de handelstransacties of van de facturatiwijze ten aanzien van de vennootschappen van dezelfde groep die in het buitenland gevestigd zijn. Hoewel dergelijke operaties doorgaans geen impact hebben op de economische realiteit van de activiteit, kunnen ze tot aanzienlijke verschillen in de exploitatierekening van de betrokken Belgische vennootschappen leiden. Dat was het geval in 2016, toen grote operaties van dit type een invloed hadden op de resultaten van

TABEL 2 GEAGGREGEERD VERLOOP VAN DE BELANGRIJKSTE AGGREGATEN VAN DE EXPLOITATIEREKENING
(lopende prijzen)

	Veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande jaar						In € miljoen	In % van de toe- gevoegde waarde
	2011	2012	2013	2014	2015	2016 r		
Toegevoegde waarde	4,3	0,9	1,5	1,8	3,2	4,8	178 648	100,0
Personeelskosten	(-) 5,2	2,8	1,8	1,1	1,1	2,5	97 810	54,7
Overige kasbedrijfskosten ⁽¹⁾	(-) 7,4	2,3	0,5	-0,2	4,3	6,7	9 593	5,4
Brutobedrijfsresultaat	2,6	-2,2	1,3	3,1	6,3	8,0	71 246	39,9
Afschrijvingen en waardeverminderingen ⁽²⁾ ...	(-) 5,5	3,5	2,4	2,4	0,1	13,0	35 084	19,6
Overige niet-kasbedrijfskosten ⁽³⁾	(-) -14,1	12,0	4,4	-35,3	26,0	18,1	1 138	0,6
Nettobedrijfsresultaat	0,8	-7,9	0,0	5,4	12,3	3,1	35 024	19,6

Bron: NBB.

(1) Voornamelijk bedrijfsbelastingen en -taksen.

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

(3) De waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen, evenals de voorzieningen voor risico's en kosten.

de farmaceutische nijverheid. Als we deze tak van de analyse uitsluiten, is de totale toegevoegde waarde in 2016 met 3,3 % gestegen, een tempo dat vergelijkbaar is met dat van 2015.

De toegevoegde waarde die een onderneming creëert, stelt haar in staat de bedrijfskosten te dekken en, ten belope van het overschot, een bedrijfsresultaat te boeken. Voor alle ondernemingen samen zijn de personeelskosten, die het grootste deel van de bedrijfskosten vertegenwoordigen, in 2016 met 2,5 % gestegen. Deze toename is vooral toe te schrijven aan het verloop van de werkgelegenheid, die met 1,8 % in voltijdse equivalenten is aangegroeid, wat de meest uitgesproken stijging van de vijf voorbije jaren is. Na omzeggens een stagnering in 2015 zijn de uurloonkosten in de private sector in 2016 teruggelopen, als gevolg van nieuwe verlagingen van de werkgeversbijdragen die op 1 januari en 1 april ingingen, uitgestelde effecten van de indexsprong op bepaalde sectorale indexeringsmechanismen, en de beperkte toename van de conventionele loonstijgingen.

Nadat de resterende kasbedrijfskosten in rekening zijn gebracht⁽¹⁾, bedraagt de groei van het brutobedrijfsresultaat 8,0 % in 2016, opnieuw een verbetering ten opzichte van de voorgaande jaren. Zonder de farmaceutische nijverheid bereikt de groei 4,2 %. Over het geheel genomen is deze nieuwe stijging van het brutobedrijfsresultaat het gecombineerde gevolg van de toegenomen activiteit en de matiging van de kosten, in het bijzonder

de loon- en grondstoffenkosten. In de loop van 2016 zijn de grondstoffenprijzen weliswaar een beetje gestegen, maar ze blijven nog ruimschoots onder het gemiddelde van de voorgaande jaren, toen ze een sterke daling kenden.

Na de personeelskosten vormen de afschrijvingen en de waardeverminderingen op materiële vaste activa, immateriële vaste activa en oprichtingskosten de belangrijkste bedrijfskosten. Terwijl het groeitempo van deze kosten sinds 2011 aanhoudend daalde, en in 2015 bijna nul bereikte, is het in 2016 tot 13 % opgeveerd. Deze ontwikkeling, die het nettobedrijfsresultaat sterk drukt, is echter nauwelijks representatief, aangezien ze vooral de wijzigingen in de boekingswijze van de kosten van onderzoek weerspiegelt, die hieronder aan bod komen.

2.3 Boeking van de kosten van onderzoek en impact op het resultaat

Tot 2016 stond het Belgisch recht onder bepaalde voorwaarden toe dat ondernemingen de kosten van onderzoek en ontwikkeling (O&O) van een boekjaar onder de activa opnamen als immateriële vaste activa, om ze vervolgens progressief af te schrijven. Richtlijn 2013/34/EU, die onder meer tot doel heeft om de structuur en de inhoud

(1) Voornamelijk bedrijfsbelastingen en -taksen.

van de jaarrekeningen op Europees niveau te harmoniseren, staat voortaan echter enkel nog de activering van de kosten van ontwikkeling toe.

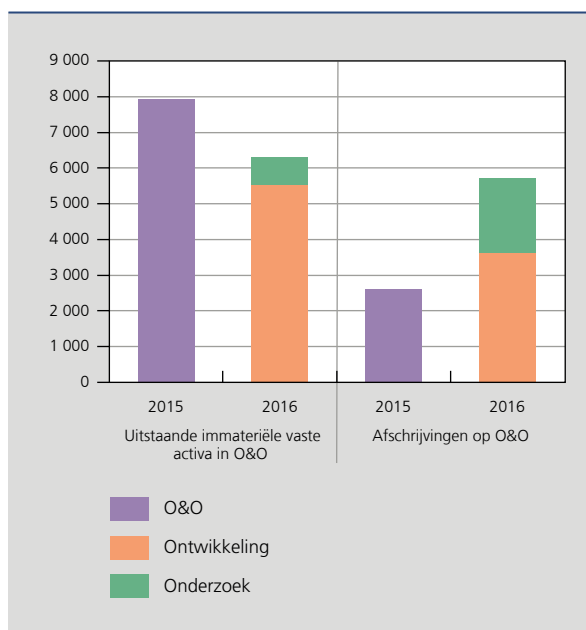
Volgens de Commissie voor Boekhoudkundige Normen⁽¹⁾ stemt de onderzoeksfase overeen met 'de originele, systematisch uitgevoerde werkzaamheden, in de hoop inzicht te verkrijgen en nieuwe wetenschappelijke of technische kennis te verwerven', terwijl de ontwikkelingsfase betrekking heeft op de 'concrete uitvoering van ontwerpen of studies voor de productie van nieuwe of aanzienlijk verbeterde materialen, werktuigen, producten, procedés, systemen of diensten door gebruik te maken van ontdekkingen of verworven kennis alvorens een productie te starten die kan worden gecommercialiseerd'. De ontwikkelingsfase vertoont dus een zeker en concreet karakter dat ontbreekt in de onderzoeksfase.

In België zijn bepaalde fiscale bepalingen⁽²⁾ gericht op de bevordering van O&O in vennootschappen. Het gebruik van deze stelsels hangt samen met het bestaan van vaste activa in de boekhoudkundige staten van de betrokken ondernemingen, en dus met de activering van deze O&O-uitgaven. Aangezien de kosten van onderzoek voortaan niet meer geactiveerd mogen worden, ging de omzetting van de Europese Richtlijn in Belgisch recht gepaard met een specifieke boekhoudkundige verwerking van deze kosten. Elke uitgave die voor onderzoek gedaan wordt in de loop van een boekjaar dat aanvangt na 31 december 2015 en als immaterieel vast actief geboekt wordt, moet onmiddellijk en integraal afgeschreven worden; het bedrag van de investering en het – identieke – bedrag van de afschrijving verschijnen allebei in de daartoe bestemde bijlage. Aangezien de nettoboekwaarde van het betrokken vast actief op het einde van het boekjaar nul bedraagt, verschijnt ze niet in de balans. Merk op dat de kosten van onderzoek van de vorige boekjaren een overgangsregime volgen: ze kunnen bij de activa blijven staan en onderworpen blijven aan het afschrijvingsstelsel dat voordien van kracht was. De kosten van ontwikkeling van hun kant kunnen nog steeds geactiveerd en afgeschreven worden tijdens de levensduur van het gevormde vast actief. De maximumperiode waarover de activa afgeschreven kunnen worden bedraagt nu tien jaar, tegenover vijf jaar vroeger.

Om rekening te houden met deze wijziging, werd de als bijlage opgenomen tabel met betrekking tot de kosten voor

GRAFIEK 2 IMPACT VAN DE VERANDERING IN AFSCHRIJVINGSWIJZE VAN DE KOSTEN VAN ONDERZOEK

(in € miljoen, grote ondernemingen⁽¹⁾)



Bron: NBB.

(1) Ondernemingen die zowel voor 2015 als voor 2016 een volledig schema neerlegden.

onderzoek en ontwikkeling, die voorkomt in de volledige schema's⁽³⁾, gesplitst voor de boekjaren die aanvangen na 31 december 2015. Daardoor verschijnen de kosten van ontwikkeling en de kosten van onderzoek apart, evenals de afschrijvingen en waardeverminderingen die de boekwaarde ervan beïnvloeden.

Uit de analyse van de beschikbare gegevens voor de ondernemingen die zowel voor 2015 als voor 2016 een volledig schema neerlegden, blijkt dat het totale bedrag van de O&O-kosten die onder de activa werden opgenomen tussen 2015 en 2016 met 20% is afgenomen, terwijl het bedrag van de afschrijvingen tegelijkertijd sterk gestegen is en een verdubbeling vertoont (zie grafiek 2). In 2016 vertegenwoordigden de kosten van onderzoek bij de activa nog 12% van de totale O&O-kosten; het gaat om de restwaarde van de kosten van onderzoek die eerder geactiveerd maar nog niet volledig afgeschreven werden. De afschrijvingen van uitgaven voor onderzoek vertegenwoordigden 37% van het totaal. Merk op dat deze uitgaven sterk geconcentreerd zijn: in 2016 maakten minder dan een veertigtal ondernemingen melding van kosten van onderzoek, en meer dan twee derde van de uitgaven ter zake is terug te brengen tot een enkele onderneming uit de farmaceutische nijverheid.

De ondernemingen hebben de nieuwe tabellen van de bijlage echter niet op een uniforme manier gebruikt. Zo kan

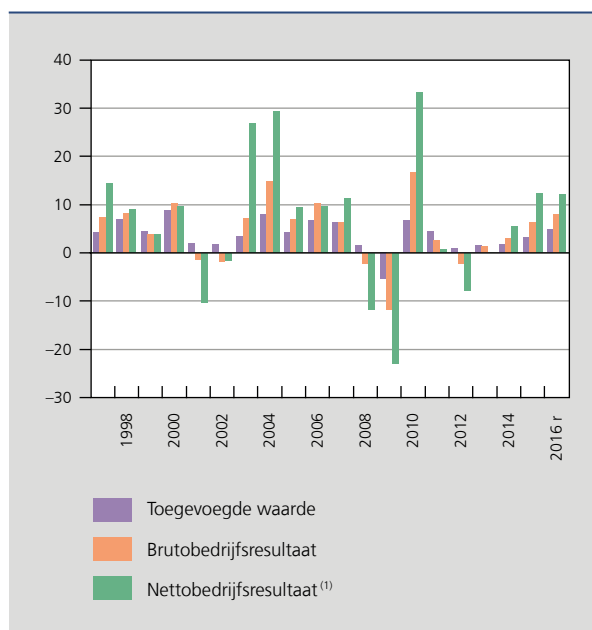
(1) CBN-advies 2012/13 van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen van 10 oktober 2012, 'De boekhoudkundige verwerking van immateriële vaste activa'.

(2) Het gaat concreet om de aftrek voor milieuvriendelijke investeringen voor onderzoek en ontwikkeling en het belastingkrediet voor onderzoek en ontwikkeling.

(3) In de bijlage van de verkorte schema's en de microschemas worden de immateriële vaste activa niet ingedeeld volgens de aard ervan. In deze schema's zijn de kosten van (onderzoek en van) ontwikkeling dan ook niet afzonderlijk terug te vinden.

GRAFIEK 3 LANGETERMIJNVERLOOP VAN DE BELANGRIJKSE AGGREGATEN VAN DE EXPLOITATIEREKENING

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



Bron: NBB.

(1) Verloop bij constante O&O-afschrijvingen in de grote ondernemingen tussen 2015 en 2016.

worden vastgesteld dat sommige ondernemingen de betrokken rubrieken niet hebben ingevuld, terwijl ze in hun beheersrapport nochtans uitdrukkelijk verwijzen naar de impact van de nieuwe regels. De precieze impact hiervan valt dan ook moeilijk in te schatten. Indien het verschil van de afschrijvingen in O&O tussen 2015 en 2016 echter wordt geneutraliseerd, zou de groei van het nettobedrijfsresultaat van de ondernemingen als geheel 12,2% bedragen, tegen slechts 3,1% zonder correctie.

Grafiek 3 geeft ter informatie het langetermijnverloop van de voornaamste aggregaten van de exploitatierekening, namelijk de toegevoegde waarde en het bruto- en het nettobedrijfsresultaat (het laatste gecorrigeerd voor de afschrijvingen van O&O-kosten in 2016). We zien er onder meer de impact van de conjunctuur op de resultaten van de ondernemingen, zoals de weinig gunstige context in het begin van de jaren 2000, de recessie van 2008-2009 en de latere oplevingen.

3. Verloop van de financiële situatie van de ondernemingen

De onderstaande financiële analyse berust op de interpretatietheorie van de jaarrekeningen aan de hand van meerdere ratio's. De definitie van deze ratio's is opgenomen in

bijlage 1. De ratio's worden voornamelijk voorgesteld in de vorm van globalisaties en medianen. Bij de globalisatie van een ratio wordt de som van de tellers van alle vennootschappen gedeeld door de som van hun noemers. De mediaan is de centrale waarde van een geordende verdeling: voor een bepaalde ratio heeft 50% van de vennootschappen een ratio dat boven de mediaan ligt en 50% een ratio dat eronder ligt. Beide metingen zijn complementair omdat ze beantwoorden aan verschillende noden. Rekening houdend met het gewicht van elke waarneming in de teller en in de noemer, geeft de globalisatie vooral de situatie van de grootste ondernemingen weer. De mediaan weerspiegelt daarentegen de ontwikkeling van de volledige verdeling, want deze wordt in gelijke mate beïnvloed door elke onderneming, ongeacht de grootte ervan.

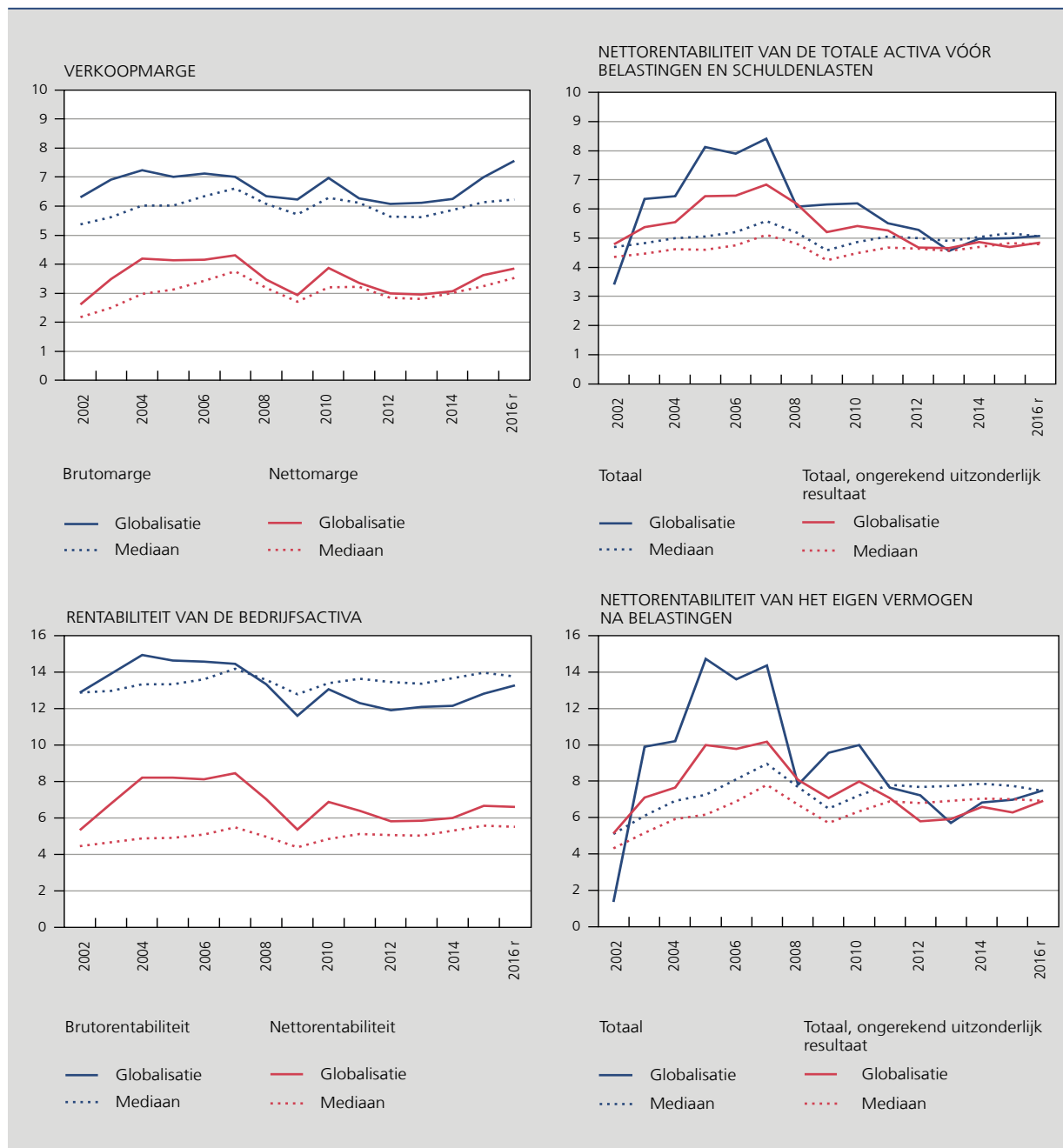
3.1 Rentabiliteit

In het kader van dit artikel wordt de rentabiliteit onderzocht aan de hand van vier ratio's (zie grafiek 4): de verkoopmarge (die enkel berekend wordt voor de grote ondernemingen), de rentabiliteit van de bedrijfsactiva, de rentabiliteit van de totale activa en de rentabiliteit van het eigen vermogen.

De rentabiliteit van de verkopen wordt traditioneel gemeten aan de hand van de nettoverkoopmarge. 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 winst over te houden. In 2016 werd het verloop van het nettobedrijfsresultaat, dat in de teller verschijnt, vertekend door de wijziging van het boekhoudstelsel dat van toepassing is op de afschrijvingen van de kosten van onderzoek. Daarom wordt ook de bruto-indicator, die de bedrijfswinst vóór niet-kaskosten rapporteert, opgegeven. De rentabiliteit van de bedrijfsactiva vergelijkt het recurrente bedrijfsresultaat⁽¹⁾ en de bedrijfsactiva op korte en op lange termijn. Deze ratio weerspiegelt de commerciële resultaten ten opzichte van de balanselementen die rechtstreeks verband houden met de exploitatie. De economische rentabiliteit meet de verhouding van het nettoresultaat vóór belastingen en financiële kosten tot alle ingezette werkingsmiddelen, de totale activa dus. De winst wordt onderzocht vóór belastingen en financiële kosten om los te staan van de fiscaliteit en het financieringsbeleid. De

(1) De omzetting van Richtlijn 2013/34/EU vertaalde zich in de resultatenrekening door een herverdeling van de uitzonderlijke elementen tussen de bedrijfsopbrengsten/-kosten en de financiële opbrengsten/kosten. Deze niet-recurrente elementen, die verband houden met de exploitatie of het financiële beheer, verschijnen echter in een specifieke rubriek, zodat het altijd mogelijk is om ze te onderscheiden van de recurrente elementen, die hier als enige in overweging worden genomen.

GRAFIEK 4 RENTABILITEIT⁽¹⁾
(in %, alle ondernemingen, tenzij anders vermeld)



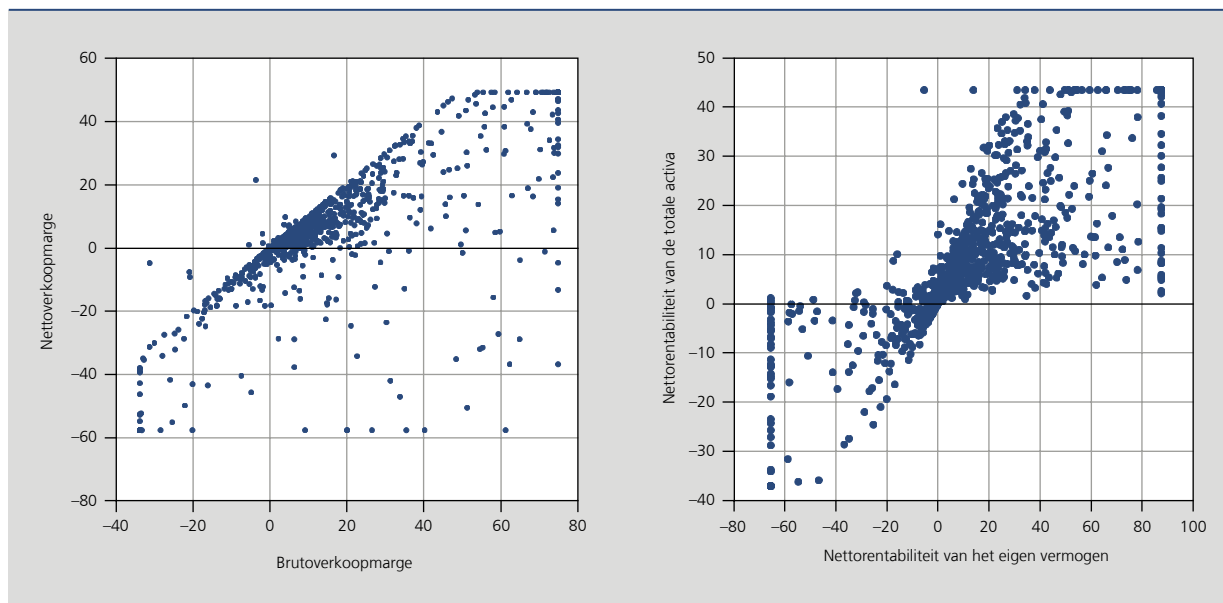
Bron: NBB.

(1) De margeratio's worden enkel berekend voor de grote ondernemingen. Het brutogegeven wordt berekend vóór aftrek van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten in de teller, het nettogegeven na aftrek van deze kosten.

ratio kan zonder uitzonderlijke – niet-recurrente – resultaten berekend worden, wanneer alleen het resultaat van de normale activiteiten beoogd wordt. Voor de rentabiliteit van het eigen vermogen, of de financiële rentabiliteit, wordt de winst na belastingen gedeeld door het totale eigen vermogen. Ze geeft een indicatie van het rendement dat de aandeelhouders uit de activiteit van de onderneming halen.

De ratio's verkoopmarge en rentabiliteit van de bedrijfsactiva, met in de teller het bedrijfsresultaat, evalueren allebei de commerciële resultaten van de ondernemingen, de eerste op de schaal van enkel de grote ondernemingen, de andere voor alle ondernemingen. De niveaus van beide indicatoren verschillen, maar ze kennen een gelijkaardig verloop. Bij de geglobaliseerde gegevens heeft de recessie van 2008-2009 tot een daling van de ratio's geleid,

GRAFIEK 5 PUNTENWOLKEN TUSSEN RENTABILITEITSRATIO'S
(2015)



Bron : NBB.

die zich vervolgens tussen 2011 en 2014 stabiliseerden op een niveau dat heel wat lager dan voor de crisis. In 2015 tekende zich een herstel af dat in 2016 aanhield, dankzij de daling van de grondstoffenprijzen – ondanks een knik in de curve en opnieuw een stijging in de loop van 2016 – en de gunstige wisselkoers ten opzichte van de Amerikaanse dollar, in combinatie met een daling van de loonkosten. Het verloop van de mediaanindicatoren geeft voor de afgelopen twee jaar echter een minder gunstig beeld: zo bereikte de ratio die de brutorentabiliteit van de bedrijfsactiva meet, vanaf 2010 een niveau dat vergelijkbaar was met dat vóór de crisis, maar vervolgens is die ratio nog amper veranderd, wat aantoont dat niet alle ondernemingen in gelijke mate profijt trokken van de recente verbetering van de economische omgeving.

De ratio's rentabiliteit van de totale activa en van het eigen vermogen⁽¹⁾ verruimen het concept resultaat dat in aanmerking genomen wordt door de financiële en uitzonderlijke resultaten erin op te nemen. Ze vertonen eveneens een gelijkaardig profiel, al is de tweede volatieler dan de eerste aangezien het resultaat daar een lagere waarde in de noemer heeft. Het rentabiliteitspercentage van de totale activa in geglobaliseerde termen is met ongeveer

3 procentpunt gedaald ten opzichte van de niveaus vóór de crisis en is sinds 2013 opnieuw gestegen tot ongeveer 5 %. Op lange termijn is een deel van de daling te verklaren door de invloed van de uitzonderlijke resultaten. Deze hebben substantieel bijgedragen tot de ondersteuning van de rentabiliteit van de ondernemingen in de jaren vóór de crisis – tot 1,7 procentpunt in 2005 – terwijl deze bijdrage vrij beperkt is sinds 2013. Op te merken valt dat de mediaanratio's, of ze nu al dan niet de uitzonderlijke resultaten omvatten, van hun kant opmerkelijk stabiel zijn in de tijd, met een standaardafwijking van slechts 0,2 procentpunt over de voorbije vijftien jaar. Daarnaast zijn de verschillen tussen de geglobaliseerde en mediaanreeksen, die de eerste tien jaar van de beschouwde periode heel groot waren, sindsdien volledig verdwenen: de geregistreerde waarden schommelen sinds 2013 rond 5 %, ongeacht de gebruikte reeks.

Hoewel ze de rentabiliteit onder verschillende vormen weergeven, zijn de zonet besproken ratio's (heel) duidelijk gecorreleerd: na winsorisatie op de percentielen 5 en 95 (noodzakelijke bewerking wegens de extreme waarden)⁽²⁾ liggen de correlatiecoëfficiënten immers tussen +0,53 en +0,94, afhankelijk van de beschouwde paren van ratio's. Grafiek 5 geeft ter informatie twee voorbeelden van puntenwolken voor een willekeurig staal van 1 000 jaarrekeningen. Naast de duidelijk positieve correlatie brengt deze grafiek bepaalde bijzonderheden aan het licht. Zo ligt de nettoverkoopmarge in de grote meerderheid van

(1) In bijlage 3 vindt u een sectorale opsplitsing van de resultaten voor de ratio rentabiliteit van het eigen vermogen.

(2) Er wordt aan herinnerd dat een winsorisering op de percentielen 5 en 95 betekent dat de waarden lager dan percentiel 5 worden geëgaliseerd op percentiel 5, terwijl de waarden hoger dan percentiel 95 worden geëgaliseerd op percentiel 95.

de gevallen lager dan de brutomarge, wat strookt met de intuïtie; toch vertonen enkele zeldzame ondernemingen een hogere nettomarge, wat te verklaren is door terugnemingen van voorzieningen en/of waardeverminderingen. Ook de impact van de winsorisatie is zichtbaar, onder meer voor de rentabiliteit van het eigen vermogen, die de bewerking onderaan begrenst op -66% en bovenaan op $+88\%$. Deze ratio wordt in het bijzonder gekenmerkt door abnormale waarden, vooral wegens de noemer ervan die een heel lage positieve waarde kan vertonen als gevolg van overgedragen verliezen⁽¹⁾.

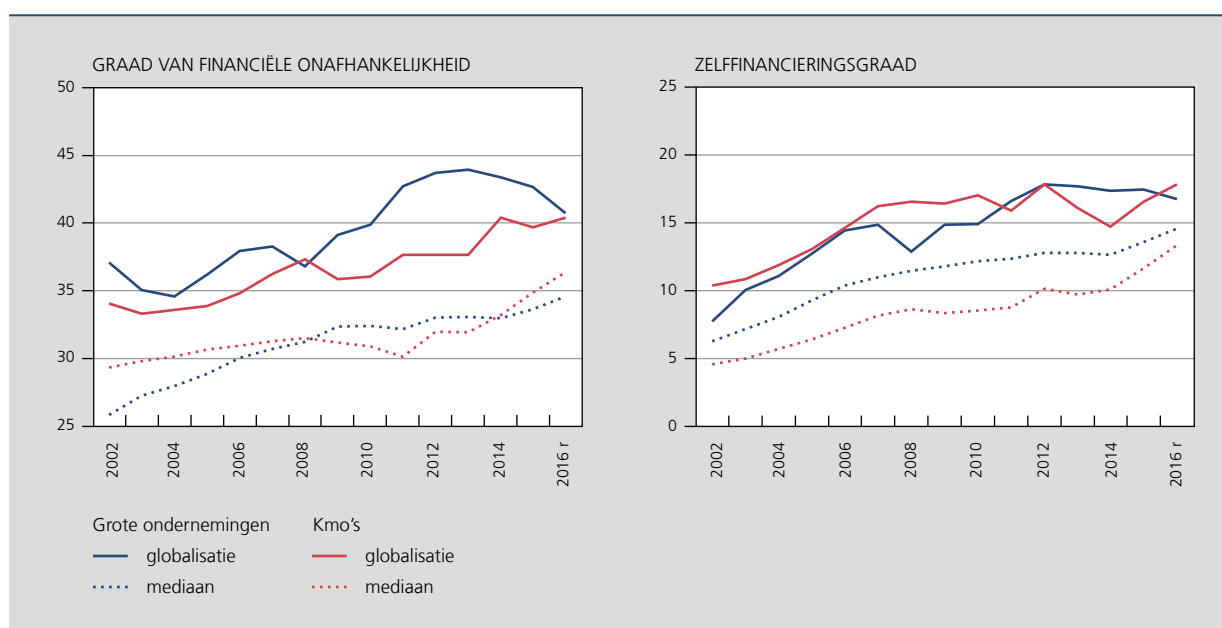
3.2 Solvabiliteit

De solvabiliteit geeft het vermogen van de ondernemingen weer om hun verplichtingen op korte en lange termijn na te komen. De voornaamste maatstaf van solvabiliteit is de graad van financiële onafhankelijkheid. Dit is de verhouding tussen het eigen vermogen en de totale passiva. Een alternatieve maatstaf van de solvabiliteit is de zelffinancieringsgraad, met in de teller enkel de reserves en overgedragen resultaten, terwijl de noemer onveranderd blijft. Deze ratio omvat de rentabiliteit uit het verleden van een onderneming, haar beleid inzake bestemming van de resultaten en onrechtstreeks haar anciënniteit. De zelffinancieringsgraad volgt van nature een soortgelijk verloop als de graad van financiële onafhankelijkheid, omdat de reserves een groot aandeel van het eigen vermogen vertegenwoordigen.

Zoals blijkt uit grafiek 6, is de graad van financiële onafhankelijkheid de voorbije vijftien jaar beduidend verbeterd, zowel voor de grote ondernemingen – waarvan de ratio's doorgaans hoger liggen – als voor de kmo's⁽²⁾. In de tweede helft van de jaren 2000 werd de langetermijntrends versterkt door de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal (de 'notionele interestaftrek'). Deze maatregel vertaalde zich in een grote toestroom van buitenlands kapitaal naar België, vooral ten voordele van de heel grote ondernemingen, in het bijzonder in de tak 'activiteiten van hoofdkantoren', die van deze analyse wordt uitgesloten omdat ze ondernemingen met een hoofdzakelijk financieel doel omvat. De voorbije jaren hebben de beperkingen die geleidelijk aangebracht werden aan de aftrek, in combinatie met de rentedaling, de aantrekkingskracht ervan echter aanzienlijk verlaagd. Dat wordt vooral weerspiegeld in het verloop van de geglobaliseerde ratio van de grote ondernemingen, die sinds 2013 gedaald is, onder meer als gevolg van een aantal grootscheepse kapitaalverminderingen. In de groep van de kmo's heeft de geglobaliseerde ratio zich de voorbije jaren daarentegen gestabiliseerd op een hoog niveau, terwijl een uitgesproken stijging werd vastgesteld voor de mediaanratio, wat op een vloedgolf wijst die de meerderheid van deze ondernemingen treft.

(1) De ratio wordt niet berekend in de gevallen waar het eigen vermogen negatief is.
 (2) In bijlage 4 vindt u een sectorale opsplitsing van de resultaten voor de graad van financiële onafhankelijkheid.

GRAFIEK 6 SOLVABILITEIT
(in %)



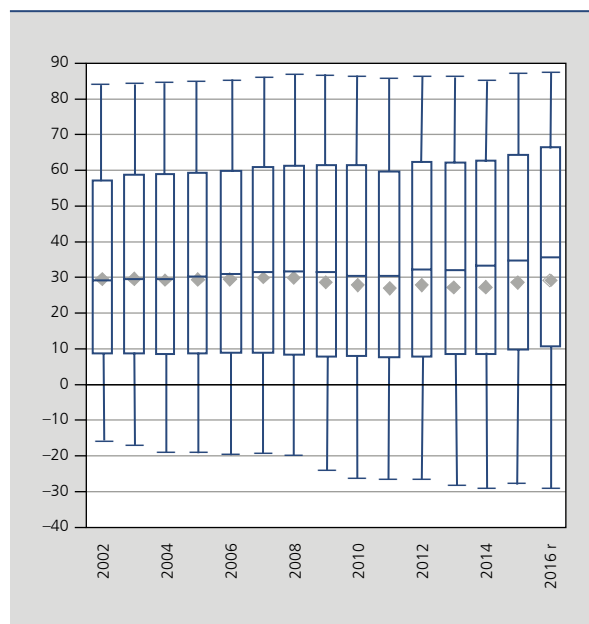
Bron: NBB.

Het verloop van de mediaanwaarden bij de kmo's werd in ruime mate beïnvloed door de wijzigingen van de voorbije jaren in de fiscale behandeling van de liquidatiebonussen. Ter herinnering: de liquidatiebonus stemt grosso modo overeen met de opgebouwde winstreserves van een vennootschap die in geval van vereffening aan de eigenaars worden uitgekeerd. Deze bonus wordt als een dividend beschouwd en is dus onderworpen aan de roerende voorheffing. Terwijl in dit verband voorheen een aanslagvoet van 10% van toepassing was, werd deze in oktober 2014 verhoogd naar 25%, vervolgens in januari 2016 naar 27% en in januari 2017 naar 30%.

Met het oog op een aanpassingsperiode voor de vennootschappen heeft de regering samen met de verhoging van 2014 een overgangsmaatregel ingevoerd. Daardoor kunnen vennootschappen, ongeacht hun grootte, de verminderde aanslagvoet van 10% blijven genieten als ze de belaste reserves die uiterlijk op 31 maart 2013 zijn opgebouwd⁽¹⁾ in het kapitaal opnemen, op voorwaarde dat deze inbreng gedurende een minimumduur behouden blijft. In heel wat ondernemingen vertaalde deze maatregel zich in een overheveling van bedragen uit de reserves naar het maatschappelijk kapitaal, wat woog op de zelffinancieringsgraad van de ondernemingen in 2013 en 2014.

Vervolgens heeft de programmawet van 19 december 2014 de tijdelijke maatregel blijvend gemaakt, enkel voor de kleine ondernemingen en in een enigszins andere vorm⁽²⁾. Sinds boekjaar 2014 mogen deze ondernemingen hun boekhoudkundige winst na belasting immers volledig of gedeeltelijk overboeken naar een speciale reserve, de zogenaamde 'liquidatiereserve', waarop een onmiddellijke aanslag van 10% van toepassing is⁽³⁾. Deze reserve kan in geval van vereffening zonder extra heffing uitgekeerd worden; wanneer ze in de vorm van dividenden wordt uitgekeerd vóór de vereffening, wordt de voorheffing op deze dividenden verlaagd. De verlaging is bijzonder groot wanneer de liquidatiereserve gedurende 5 jaar in de onderneming behouden werd, omdat de voorheffing dan 5% bedraagt tegenover 17% in het tegenovergestelde geval⁽⁴⁾. Blijkbaar hebben een groot aantal kmo's in 2015 en 2016 het stelsel van de liquidatiereserve toegepast, wat tot een grote stijging van de reserves geleid heeft – ten nadele van de uitkering van dividenden – en dus tot een toename van de zelffinancieringsratio en van de graad van financiële onafhankelijkheid. Mogelijk worden er de komende jaren nieuwe structuurwijzigingen geregistreerd, als de ondernemingen opteren voor een vervroegde uitkering van deze liquidatiereserves in de vorm van dividenden. De houding van de ondernemingen zal waarschijnlijk ook worden

GRAFIEK 7 VERDELING VAN DE GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID
(in %, alle ondernemingen)



Bron: NBB.

De box plots dienen als volgt te worden gelezen. De ondergrens en de bovengrens van de doos stemmen respectievelijk overeen met het 1^{ste} en het 3^{de} kwartiel. De lijn in de doos stemt overeen met de mediaan. De uiterste punten van het onderste en het bovenste diagram stemmen respectievelijk overeen met het 1^{ste} en het 9^{de} deciel. Het grijze punt geeft het gewinsoriseerde gemiddelde (op het 5^{de} en het 95^{ste} percentiel) aan.

beïnvloed door de aangekondigde hervorming van de vennootschapsbelasting⁽⁵⁾.

Tot slot wijzen we erop dat de geglobaliseerde en mediaanwaarden weliswaar een trendmatige verbetering van de solvabiliteit aangeven, maar dat een onderzoek van de volledige verdeling deze vaststelling tempert. Grafiek 7, die de volledige verdeling van de financiële onafhankelijkheid

- (1) In het kader van de overgangsmaatregel, die is opgenomen in artikel 537 van het Wetboek van de inkomstenbelastingen (WIB 92), kon de verlaagde aanslagvoet van 10% toch nog gelden voor de dividenden die overeenkwamen met de vermindering van de belaste reserves, waarbij het ontvangen bedrag onmiddellijk werd ingebracht in het kapitaal van de vennootschap en daar gedurende een bepaalde periode (vier jaar voor kleine ondernemingen, acht jaar voor grote) behouden bleef.
- (2) Volgens de memorie van toelichting van de wet is het behoud van deze afwijkende regeling voor de kmo's er gekomen 'als reactie op de verzuchtingen van vele zelfstandigen die hun activiteiten uitoefenen onder de structuur van een vennootschap en die zich aangetast voelden in hun verwachtingen om hun reserves bij liquidatie ook in de toekomst aan een tarief van 10% te kunnen uitkeren'. Zie het ontwerp van programmawet van 28 november 2014, parlementair document DOC 54 0672/001 Belgische Kamer van volksvertegenwoordigers.
- (3) Dit stelsel is vanaf boekjaar 2014 in werking getreden. Daarnaast werd een inhaalmaatregel ingevoerd voor de winsten met betrekking tot de boekjaren 2012 en 2013 die in de onderneming behouden bleven en die dus ook opgenomen konden worden in de liquidatiereserve.
- (4) Aanvankelijk bedroeg deze aanslagvoet 15%. Deze werd verhoogd naar 17% voor de reserves die werden opgebouwd tijdens een belastbaar tijdperk dat verbonden is aan aanslagjaar 2017 of een eerder boekjaar, en naar 20% voor belastbare tijdperken die ten vroegste verbonden zijn aan aanslagjaar 2018.
- (5) Volgens de regeringsverklaringen zal de hervorming van de vennootschapsbelasting onder meer de aanslagvoet voor vennootschappen verlagen, waarvan het nominale percentage vanaf januari 2018 zou dalen van 33 tot 29%, en daarna tot 25% vanaf het daaropvolgende jaar. Het percentage dat van toepassing is op kmo's zal zelfs maar 20% bedragen voor de eerste 100 000 euro.

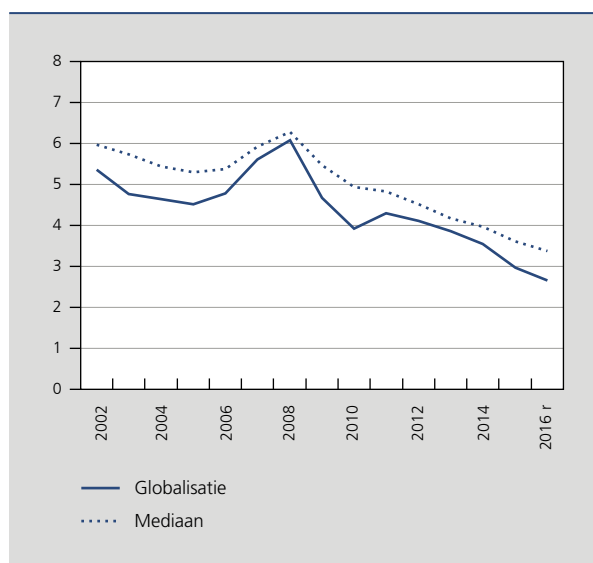
voorstelt in de vorm van boxplots, toont aan dat de ondernemingen zich in bijzonder diverse solvabiliteits-situaties bevinden: zo bedroeg in 2016 het 9^{de} deciel van de financiële onafhankelijkheid 88 %, terwijl het 1^{ste} deciel zich op -29 % bevond. Uit de grafiek blijkt bovendien dat de toename van de solvabiliteit vooral de meest solvabele lagen van de populatie ten goede is gekomen: terwijl het 3^{de} kwartiel met 9 punten toenam tussen 2002 en 2016, bedroeg de stijging slechts 2 punten voor het 1^{ste} kwartiel. Het 1^{ste} deciel heeft over dezelfde periode 13 punten verloren, wat aangeeft dat een niet te verwaarlozen deel van de populatie de overwegend stijgende tendens niet volgde. We herinneren eraan dat 17 % van de ondernemingen vandaag de dag een negatief eigen vermogen heeft, wat een financieel knipperlicht van betekenis is. Een deel van de betrokken ondernemingen krijgt wel financiering in de vorm van leningen vanwege hun eigenaars of bedrijfsleiders, wat de situatie enigszins relativeert.

3.3 Financieringskosten

De gemiddelde rentelasten van de financiële schulden maken het mogelijk om de kosten van de externe financiering in te schatten. De ratio deelt de kosten van de schulden door het uitstaande bedrag aan financiële schulden op korte en

(1) In bijlage 5 wordt een sectorale uitsplitsing van de resultaten weergegeven.
 (2) Opsplitsing op basis van de rekeningen die neergelegd werden door de grote ondernemingen. We herinneren eraan dat een dergelijke opsplitsing niet mogelijk is voor de rekeningen die neergelegd worden door de kmo's.

GRAFIEK 8 GEMIDDELDE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN
 (in %, grote ondernemingen)



Bron: NBB.

TABEL 3 VERSCHULDIGDE RENTELASTEN VOLGENS HET AANDEEL VAN DE INTRAGROEPPINANCIERING IN DE FINANCIËLE SCHULDEN
 (2016, in %, grote ondernemingen)

Aandeel van de intragroep leningen in de financiële schulden	Gemiddelde rentelasten
Geen intragroep lening	3,82
Minder dan 20 %	3,54
Tussen 20 en 40 %	3,51
Tussen 40 en 60 %	3,66
Tussen 60 en 80 %	2,93
Meer dan 80 %	2,94

Bron: NBB.

lange termijn. De ratio wordt enkel berekend voor de grote ondernemingen, aangezien het in het verkorte schema en het microschematische niet mogelijk is om de kosten van de schulden te onderscheiden van de andere financiële kosten⁽¹⁾.

Sinds de financiële crisis uitbrak, en parallel daarmee de rente scherp daalde, vertonen de gemiddelde kosten van de schulden een sterk neerwaartse tendens. Deze tendens hield aan in 2016 en bereikte een nieuw dieptepunt in de loop van het jaar, namelijk 2,6 % als geglobaliseerde waarde en 3,4 % als mediaanwaarde (zie grafiek 8). Deze nieuwe daling houdt verband met het nog steeds bijzonder soepel monetair beleid van het Eurosysteem, waardoor de banken zich tegen heel lage kosten kunnen financieren; de afname van de ratio is ook te verklaren door de hogere concurrentie tussen de bankinstellingen, die zich vertaalt in een nieuwe inkrimping van de handelsmarges op de kredieten.

De omvang van de rentelasten die de ondernemingen betalen, hangt van tal van factoren af, waaronder in het bijzonder de aard van de financiële schulden. In dit verband moeten we eraan herinneren dat een aanzienlijk deel van de financiële schulden aangegaan wordt ten aanzien van verbonden ondernemingen. In 2016 waren de financiële schulden van de bestudeerde populatie als volgt verdeeld: 38,1 % ten aanzien van kredietinstellingen, 2,5 % in achtergestelde leningen, 3,6 % in obligatieleningen, 2,0 % in leasingschulden en 53,9 % in 'andere leningen'⁽²⁾. Uit de analyse blijkt dat die andere leningen in heel grote mate leningen zijn ten aanzien van ondernemingen van dezelfde groep, die gezien kunnen worden als een alternatieve financieringsbron ten opzichte van een inbreng in kapitaal. De invorderbaarheid van deze intragroepschulden is overigens veel flexibeler dan bij de klassieke schulden ten aanzien van

derden, en deze schulden worden waarschijnlijk ook tegen gunstiger voorwaarden toegekend. Hoewel het niet mogelijk is om deze laatste hypothese volledig te bevestigen op basis van de beschikbare gegevens, kan worden vastgesteld dat de gemiddelde rentelasten een dalende neiging vertonen wanneer het aandeel van de intragroep leningen in de financiële schulden toeneemt (zie tabel 3).

3.4 Investeringsinspanning

In combinatie met de hoge bezettingsgraad van het productievermogen en de omvang van de kasreserves kan de aanhoudend lage rente bevorderlijk zijn voor de investeringsinspanning van de ondernemingen. In de jaarrekeningen kan deze inspanning benaderd worden op basis van de investeringsgraad voor de materiële vaste activa, die de verhouding aangeeft tussen de aankopen in de loop van een boekjaar en de boekwaarde van de uitstaande materiële vaste activa op het einde van het vorige boekjaar.

De – heel duidelijke en aanhoudende – stijging van de mediaanwaarde van deze indicator wijst op een herstel van de investeringsinspanningen in de meeste ondernemingen (zie grafiek 9)⁽¹⁾. Zo is de mediane investeringsgraad bij de grote ondernemingen sinds 2013 met 2,4 procentpunt toegenomen en bij de kmo's met 3 procentpunt. Het recente verloop van de mediaanwaarden

contrasteert met dat van de geglobaliseerde gegevens. In de grote ondernemingen is de investeringsgraad al met al immers vrij stabiel gebleven sinds het begin van het decennium, op niveaus die heel wat lager liggen dan die van vóór de crisis. In de groep van de kmo's is de geglobaliseerde indicator gestagneerd op een historisch laag niveau tussen 2013 en 2015. De opleving van 2016 lijkt op een trendbreuk met de vorige jaren te wijzen.

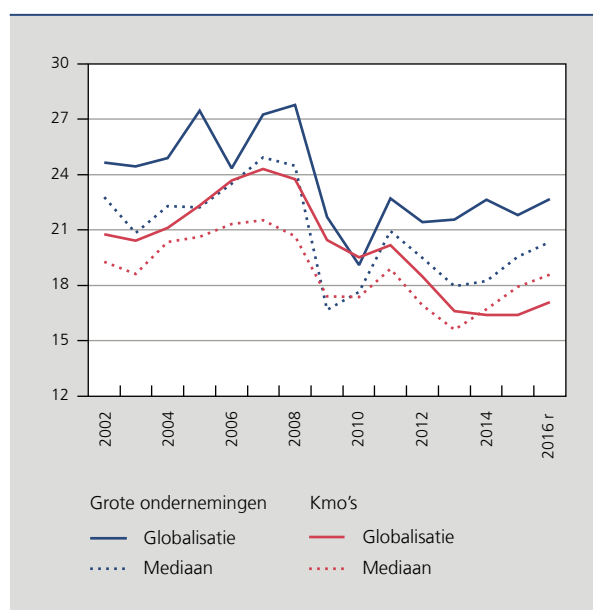
4. Deelnemingsverhoudingen

4.1 Inleiding

De financiële verhoudingen tussen vennootschappen die tot eenzelfde groep behoren, zijn de laatste 20 jaar aanzienlijk geëvolueerd. Dat blijkt uit talrijke aspecten van de jaarrekeningen die worden neergelegd bij de Balanscentrale. Ter informatie, het deel dat in de geaggregeerde activa van de vennootschappen wordt ingenomen door de financiële vaste activa is zo geleidelijk gestegen van 23% in 1996 naar 37% in 2015. Naast de deelnemingsverhoudingen kunnen de financiële verhoudingen tussen vennootschappen de vorm aannemen van schuldvorderingen, schulden, thesauriebeleggingen of waarborgen. De groepsverhoudingen hebben een aanzienlijke impact op de financiële evaluatie die kan worden gemaakt van de vennootschappen. Bijvoorbeeld, schulden ten opzichte van verbonden vennootschappen worden anders geïnterpreteerd dan schulden ten opzichte van derde vennootschappen, want zoals eerder uitgelegd, is er een aanzienlijk verschil in hun graad van invorderbaarheid. Bovendien kunnen bepaalde financiële mechanismen binnen de groep een aanzienlijke impact hebben op bepaalde rubrieken van de financiële overzichten. Dat is onder meer het geval met de cashpoolingactiviteiten, zoals bleek uit een vorige editie van het Economisch tijdschrift⁽²⁾.

Dit hoofdstuk buigt zich over een van de talrijke aspecten van de groepsverhoudingen, namelijk de deelnemingsverhoudingen zoals ze door de ondernemingen worden aangegeven in de bijlage van hun jaarrekening. Deze bevat immers een hoofdstuk met betrekking tot deelnemingen en sociale rechten die ze bezitten bij andere (Belgische of buitenlandse) ondernemingen. Elke neerlegger moet er onder andere de gegevens van de vennootschappen vermelden waarin hij rechten bezit, het percentage van deze rechten in het kapitaal van de ondernemingen waarin ze rechten bezitten, en de aard van de deelnemingsverhouding

GRAFIEK 9 INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA
(in %)



Bron: NBB.

(1) In bijlage 6 vindt u een sectorale opsplitsing van deze resultaten.

(2) Zie Vivet D. (2014), 'Resultaten en financiële situatie van de ondernemingen in 2013', Nationale Bank van België, Economisch tijdschrift van december, pp. 83-109.

(gewone aandelen, zonder stemrecht, preferente aandelen, enz.). Enkel de rechten die minstens 10 % vertegenwoordigen van het geplaatste kapitaal van de aangehouden vennootschap worden geacht aangegeven te worden.

Om een algemeen overzicht te krijgen van de gegevens die door de Balanscentrale werden verzameld, hebben de resultaten die in dit hoofdstuk worden voorgesteld, betrekking op alle ondernemingen die een jaarrekening neerleggen, zijnde handelsvennootschappen die gestandaardiseerde schema's neerleggen, maar ook banken, verzekeringsmaatschappijen, vzw's en stichtingen. Dit geheel is dus ruimer dan de populatie die in de vorige hoofdstukken van het artikel werd bestudeerd.

In tegenstelling tot de andere rubrieken van de financiële overzichten kunnen de deelnemingsgegevens nauwelijks worden onderworpen aan kwaliteitscontroles van de Balanscentrale. Daarom werd vóór de eigenlijke analyse een lang onderzoek gevoerd naar de brutogegevens. Uiteindelijk, als er bepaalde onvolmaaktheden werden vastgesteld, worden deze afgebakend tot een beperkt aantal gevallen, zodat de verkregen resultaten over het geheel genomen als betrouwbaar kunnen worden beschouwd.

Een van de controles die tijdens de onderzoeksfase werd gevoerd, betreft de coherentie tussen de bijlage over de deelnemingen en de overeenstemmende activarubrieken, zijnde de financiële vaste activa maar ook, minder frequent, de thesauriebeleggingen. Er werd onder meer vastgesteld dat 97 % van de vennootschappen die in de bijlage deelnemingen aangeven, ook activa vermelden die overeenstemmen met de balans. De zeldzame afwijkende gevallen kunnen overigens in het algemeen worden verklaard. Zo kunnen er totale waardeverminderingen worden geboekt op de financiële vaste activa (bv. wanneer de vennootschap waarin een vennootschap deelnemingen bezit, failliet is of in vereffening is), zodat de nettoboekwaarde van deze laatste, ingeschreven op de actiefzijde, nul is. Bovendien is het begrip deelneming in theorie eerst gebaseerd op de controlebevoegdheid uitgeoefend op een onderneming. Hoewel deze controle meestal verbonden is aan het bezit van effecten, kan ze worden uitgeoefend via andere kanalen, bijvoorbeeld wanneer een vennootschap de bevoegdheid heeft om de bestuurders te benoemen of een beslissende invloed uit te oefenen op het management van een derde onderneming.

Een van de moeilijkheden tijdens de voorbereidende werkzaamheden betreft het tekstveld waarin de aard van de deelnemingen wordt beschreven. Aangezien dit veld volledig vrij is, wordt het door de neerleggers op een heel uiteenlopende manier ingevuld. Bovendien worden de mogelijkheden nog groter door de tweetaligheid in België. Voor het boekjaar 2015 telden we zo meer dan

TABEL 4 AARD VAN DE DEELNEMINGSVERHOUDING: BELANGRIJKSTE FORMULERINGEN IN HET VRIJE TEKSTVELD (boekjaar 2015)

Vrij tekstveld	Frequentie
Aandelen op naam	13 890
Aandelen	8 653
Gewone aandelen	5 548
Actions	4 770
Parts sociales	4 140
Aandelen zonder nominale waarde	3 382
Kapitaals aandelen	3 151
Op naam	2 936
Kapitaalaandelen	2 142
Actions nominatives	2 093
Actions ordinaires	1 389
< Geen text >	1 234
Nominatives	1 070
Parts	899
Gewone	785
Actions sdvn ⁽¹⁾	730
Aandelen op naam zonder nominale waarde	653
Ordinaires	630
Aandelen aan toonder	492
Gewone aandelen op naam	487

Bron: NBB.

(1) Actions sdvn: actions sans désignation de valeur nominale.

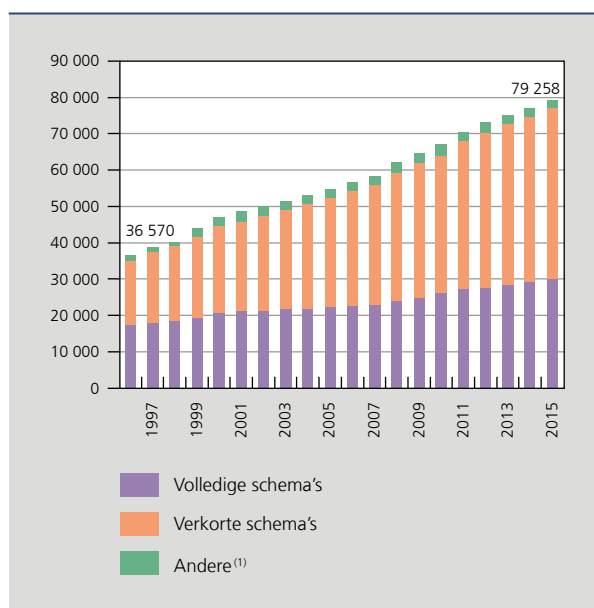
4 200 verschillende teksten op een totaal van iets minder dan 80 000 registraties. Bijna 3 000 ervan hadden echter slechts één formulering, terwijl de andere, voor de overgrote meerderheid, zeer gelijkaardige formuleringen vertoonden. Ter illustratie: in tabel 4 staan de 20 meest voorkomende formuleringen. Men kan nagaan of deze teksten, die op zich al bijna 75 % van het totale aantal observaties uitmaken, vergelijkbare betekenissen hebben, en overeenstemmen met klassieke sociale rechten.

4.2 Tendensen op lange termijn

In de loop van de twintig beschouwde jaren⁽¹⁾, is het aantal deelnemingsverhoudingen meer dan verdubbeld, van 36 570 in 1996 naar 79 258 in 2015 (cf. grafiek 10). Voor het boekjaar 2015 worden de verhoudingen als volgt uitgesplitst naargelang het type jaarrekening van de houdster-vennootschap: 30 202 verhoudingen zijn aangegeven in

(1) De onderzochte periode betreft de boekjaren 1996 tot 2015, aangezien 2016 nog niet volledig was toen dit artikel werd opgesteld.

GRAFIEK 10 VERLOOP VAN HET AANTAL DEELNEMINGSVERHOUDINGEN, AFHANKELIJK VAN HET TYPE SCHEMA NEERGELEGD DOOR DE HOUDSTERVENNOOTSCHAP



Bron: NBB.

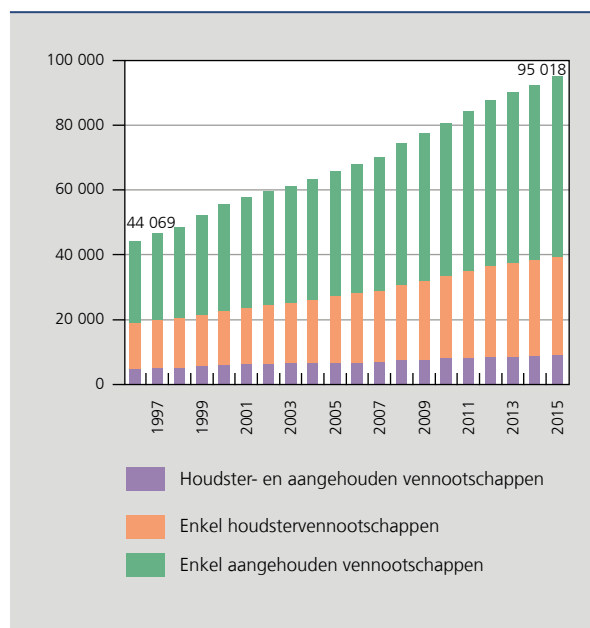
(1) Hoofdzakelijk de jaarrekeningen neergelegd door banken, verzekeringsmaatschappijen, verenigingen en stichtingen.

volledige schema's, 46 876 in verkorte schema's en 2 180 in andere types jaarrekeningen (hoofdzakelijk neergelegd door banken, verzekeringsmaatschappijen, verenigingen en stichtingen).

Het aantal ondernemingen met minstens één deelnemingsverhouding kende over de laatste 20 jaar ook een stijgende tendens, en kwam in 2015 uit op 95 018 eenheden (cf. grafiek 11). Dit aantal wordt opgesplitst in 30 391 enkel houdstervennootschappen, 55 653 enkel aangehouden vennootschappen en 8 974 ondernemingen die in beide gevallen zitten. Er moet worden benadrukt dat hoewel het aantal houdstervennootschappen volledig wordt geacht, aangezien men beschikt over informatie voor alle entiteiten die in België opereren, dat niet het geval is voor de aangehouden vennootschappen. In de gegevensbank is het immers niet mogelijk om de Belgische vennootschappen te identificeren waarin buitenlandse tegenpartijen deelnemingen bezitten.

Hoewel de groepsverhoudingen in absolute termen aanzienlijk zijn geëvolueerd, moeten we erop wijzen dat, over dezelfde periode, tal van ondernemingen werden opgericht en dat, alle schema's samen, het aantal jaarrekeningen neergelegd door vennootschappen bij de Balanscentrale aanzienlijk is toegenomen, van 215 065 in 1996 naar 405 633 in 2015. De vraag die rijst, is dus of

GRAFIEK 11 VERLOOP VAN HET AANTAL VENNOOTSCHAPPEN MET MINSTENS ÉÉN DEELNEMINGSVERHOUDING



Bron: NBB.

er in verhouding vandaag meer groepsverhoudingen zijn dan in het verleden. Zoals blijkt uit tabel 5, is het aandeel van vennootschappen met minstens één deelnemingsverhouding wel degelijk gestegen met de tijd, maar in relatief beperktere mate: het is geleidelijk gestegen van 12,1 % in 1996 naar 15,2 % in 2015 wat betreft de verkorte schema's en van 64,1 % naar 71,2 % wat betreft de volledige schema's. Deze verhoudingen zullen in de toekomst wellicht nog wijzigen, als gevolg van de implementatie van de Europese Richtlijn (cf. supra). Er moet bovendien worden benadrukt dat in geval van verkorte schema's de analyse wordt verstoord door het feit dat de Balanscentrale de jaarrekeningen verzamelt van alle Belgische ondernemingen die actief zijn in de vorm van een vennootschap, wat in de praktijk ook betekent dat er heel veel kleine vennootschappen bij zitten waarbij het zeer onwaarschijnlijk is dat ze een deelneming hebben, zoals vennootschappen die zijn opgericht door zelfstandige werknemers.

In zijn geheel geeft deze groei van de verhoudingen tussen ondernemingen de algemene tendens weer van een toename van juridische structuren, doordat ondernemingen meer geneigd zijn geworden om afzonderlijke vennootschappen op te richten per functie of per activiteit. Hoewel deze tendens betrekking had op alle activiteitstakken, werd ze toch vooral gevoed door talrijke oprichtingen van vennootschappen in domeinen die van nature geschikt zijn voor deelnemingsverhoudingen.

TABEL 5 VERLOOP VAN HET PERCENTAGE VENNOOTSCHAPPEN MET MINSTENS ÉÉN DEELNEMINGSVERHOUDING, PER TYPE NEERGELEGD SCHEMA (in %)

Boekjaar	Verkorte schema's	Volledige schema's
1996	12,1	64,1
2015	15,2	71,2
Vershil (in procentpunten)	+3,1	+7,0

Bron: NBB.

Het betreft in de eerste plaats 'overige adviesbureaus op het gebied van bedrijfsbeheer; adviesbureaus op het gebied van bedrijfsvoering' (NACE-BEL 70 220), een tak die meer bepaald de zogenaamde managementvennootschappen bevat, die als doel hebben deel te nemen aan de beheersactiviteit van andere ondernemingen⁽¹⁾. Het betreft ook 'activiteiten van hoofdkantoren' (NACE-BEL 70 100), die hoofdzakelijk holdingmaatschappijen groepeeren of vennootschappen die de financiële functies waarnemen in ondernemingsgroepen (interne banken, thesauriebeheerders enz.). Bijkomend heeft ook de vastgoedsector zijn stempel gedrukt op de tendens, via de ontwikkeling van vennootschappen die bedoeld zijn voor de uitbating en de verhuring van goederen; deze vastgoedvennootschappen zijn doorgaans vennootschappen waarin deelnemingen worden aangehouden terwijl de vennootschappen van de twee andere takken meestal zelf deelnemingen bezitten.

4.3 Kenmerken van de deelnemingsverhoudingen in 2015

Van de ongeveer 80 000 verhoudingen die in 2015 werden geïdentificeerd, was 66 % afkomstig van vennootschappen in Vlaanderen, 18 % van ondernemingen met hoofdzetel in Wallonië en 17 % van ondernemingen gevestigd in Brussel. De Brusselse vennootschappen hebben een duidelijk ander deelnemingsprofiel dan ondernemingen in Vlaanderen of Wallonië; die laatste geven immers voorrang aan intragewestelijke verhoudingen – in Vlaanderen heeft 76 % van de verhoudingen betrekking op partners die allebei in het Vlaamse gewest gelegen zijn; in Wallonië is deze verhouding 70 %, terwijl Brusselse ondernemingen meer investeren buiten hun oorspronkelijk grondgebied, en in het bijzonder in het buitenland (cf. tabel 6). Meer dan een derde van de deelnemingen van Brusselse ondernemingen betreft sociale rechten verworven in buitenlandse ondernemingen, terwijl deze verhouding ongeveer 20 % bedraagt wanneer de houdstervennootschap Vlaams of Waals is. Deze bijzonderheid heeft onder meer te maken met de Brusselse economische infrastructuur, die bestaat uit talrijke maatschappelijke zetels van internationale omvang.

Buitenlandse aangehouden vennootschappen kunnen bovendien worden opgesplitst per land⁽²⁾. Zoals blijkt uit tabel 7 komen die buitenlandse vennootschappen eerst en vooral uit buurlanden van België, zijnde Frankrijk (6 %),

- (1) Wat de managementvennootschappen betreft, zie bijvoorbeeld Herve L. (2012), 'De managementvennootschap in 2012', Pacioli nr. 345, IPCF-BIBF, en Mormont H. (1999), 'De managementvennootschap en de jurisprudentie van de sociale jurisdicties', Pacioli nr. 52, IPCF-BIBF
- (2) Ter herinnering, de vennootschappen die deelnemingen bezitten, zijn allemaal vennootschappen naar Belgisch recht, op enkele uitzonderingen na.

TABEL 6 OPSPLITSING VAN DE DEELNEMINGSVERHOUDINGEN OP BASIS VAN DE LOCATIE VAN DE HOUDSTERVENNOOTSCHAPPEN EN DE AANGEHOUDEN VENNOOTSCHAPPEN (in %)

	Vestiging van de houdstervennootschap		Vestiging van de aangehouden vennootschap				
	België		waarvan:			Buitenland	Totaal
			Vlaanderen	Wallonië	Brussel		
Vlaanderen	80,6	75,6	2,5	2,5	19,4	100	
Wallonië	79,3	3,8	70,3	5,2	20,7	100	
Brussel	64,7	9,9	7,1	47,6	35,3	100	
België	79,0	10,6	52,7	15,7	21,0	100	

Bron: NBB.

TABEL 7 GEOGRAFISCHE SPLITSING VAN DE AANGEHOUDEN VENNOOTSCHAPPEN

Land	Aantal vennootschappen	Land	Aantal vennootschappen	Land	Aantal vennootschappen
België	49 031	Tsjechië	201	Ierland	94
Frankrijk	3 687	Brazilië	166	Bulgarije	84
Nederland	2 342	India	163	Zuid-Afrika	84
Luxemburg	1 182	Portugal	154	Denemarken	80
Duitsland	761	Turkije	154	Oostenrijk	74
Verenigde Staten	641	Slovakije	144	Griekenland	67
Verenigd Koninkrijk	583	Rusland	140	Japan	65
Spanje	510	Hongarije	133	Cyprus	63
Polen	431	Zweden	130	Verenigde Arabische Emiraten	58
Italië	389	Canada	118	Argentinië	57
Hongkong	323	Singapore	107	Chili	57
Roemenië	248	Marokko	106	DR Congo	53
Zwitserland	244	Australië	99	Oekraïne	52
China	233	Mexico	98	Rest van de wereld	1 156

Bron: NBB.

Nederland (4%), Luxemburg (2%) en Duitsland (1%). Daarna volgt een grote verscheidenheid aan landen; in totaal bezaten Belgische vennootschappen in 2015 directe deelnemingen in meer dan 177 landen, wat een grote meerderheid vertegenwoordigt van de landen in de wereld (iets minder dan 200 landen zijn erkend door de VN).

Een ander aspect van de deelnemingsverhoudingen betreft hun intensiteit. Deze kan onder meer worden gemeten aan de hand van de directe deelnemingsgraad die wordt aangegeven door de houdstervenootschappen. Om dubbele tellingen te vermijden, wordt dan ook geen rekening gehouden met eventuele indirecte verhoudingen die de bijkomende controlebevoegdheid weergeven die een onderneming kan uitoefenen op een derde vennootschap via haar dochterondernemingen. Er moet worden benadrukt dat de directe deelnemingsgraad de intensiteit van de verhoudingen tussen de ondernemingen niet perfect weergeeft. Hij kan immers nul zijn (wat het geval is voor 2% van de verhoudingen) wanneer de onderneming geen aandelen van de derde vennootschap bezit, maar een indirecte controlebevoegdheid uitoefent, via haar dochterondernemingen en kleindochterondernemingen⁽¹⁾. Bovendien, wanneer de onderneming sociale rechten van verschillende aard bezit (een situatie die slechts betrekking heeft op een beperkt

aantal deelnemingsverhoudingen), vermeldt ze verschillende percentages voor eenzelfde verhouding, wat de interpretatie nog bemoeilijkt.

Het bezit van minstens 10% van de sociale rechten houdt een vermoeden van deelneming in, en dat is de reden waarom het overschrijden van die drempel, tenzij het tegendeel bewezen wordt, leidt tot een vermelding van deelneming in de daartoe bestemde bijlage.

Wanneer de houdstervenootschap meer dan 50% van de sociale rechten van een andere vennootschap bezit, wordt deze laatste de facto beschouwd als een dochteronderneming. Het koninklijk besluit van 12 september 1983 beschouwt als dochteronderneming van een onderneming, 'elke andere onderneming waarin de eerstgenoemde, in rechte of in feite, een doorslaggevende invloed kan uitoefenen op de benoeming van tenminste de helft van haar leiders of op de oriëntering van haar beleid, en zulks krachtens overeenkomsten of uit hoofde van deelnemingen in de laatstgenoemde, of onrechtstreeks via haar dochters of kleindochters'. Dat betekent dat een onderneming in de praktijk kan worden beschouwd als dochteronderneming onder de drempel van 50%, zodra de controlebevoegdheid wordt aangetoond. In een industriële logica kan het verwerven van een meerderheidsaandeel bedoeld zijn om een concurrent uit te schakelen, zich te verzekeren van de trouw van een leverancier, het klantennetwerk uit te breiden via een lokale speler of een technologie te verwerven die nodig is voor

(1) In heel wat gevallen waarin de directe graad ontbreekt, vermelden de aangevende vennootschappen een indirecte deelnemingsverhouding. De intensiteit ervan is in meer dan een derde van de gevallen hoger dan 50%.

de ontwikkeling van de onderneming. In een financiële logica is een meerderheidsaandeel synoniem van controle over de uitkering van de gegenereerde winst.

Tot slot beschouwt het Vennootschapswetboek als 'geassocieerde vennootschap' elke andere vennootschap dan een dochtervennootschap, waarin een andere vennootschap een deelneming bezit en waarin zij een invloed van betekenis uitoefent op de oriëntatie. Deze invloed 'van betekenis' wordt vermoed indien de stemrechten verbonden aan deze deelneming 20 % of meer vertegenwoordigen van de stemrechten van de aandeelhouders of vennoten.

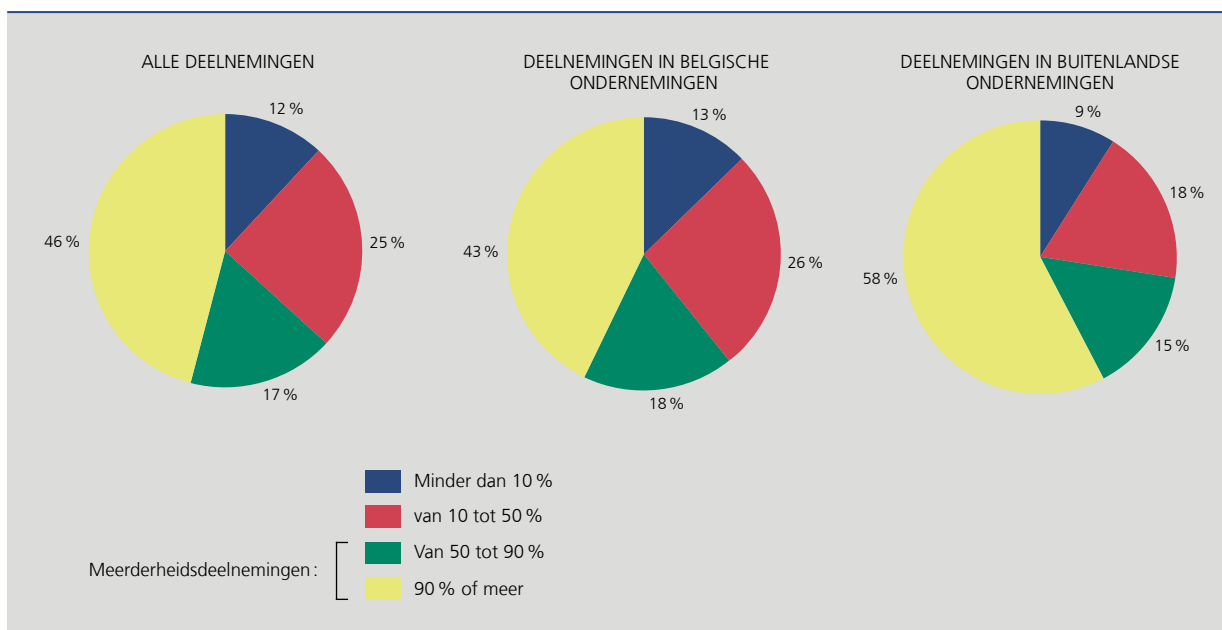
Uit grafiek 12 blijkt dat de meeste deelnemingsverhoudingen die worden vermeld door de neerleggers betrekking hebben op verhoudingen van moeder tot dochtermaatschappij: 63 % van de verhoudingen betreft immers een bezit van meer dan 50 % van de sociale rechten. Merk op dat in bijna de helft van de deelnemingen, de deelnemingsgraad zelfs tussen 90 en 100 % ligt. Meer in het algemeen stemt ongeveer 80 % van de geregistreerde verhoudingen overeen met een ten minste 'duidelijk' geachte invloed van de houdstervenootschap. We stellen bovendien vast dat de deelnemingsverhoudingen nauwer zijn wanneer de aangehouden vennootschap buitenlands is, aangezien 73 % van de deelnemingen ten opzichte van vennootschappen die buiten het Belgisch grondgebied

gelegen zijn, verwijst naar dochterondernemingen in de zin van de wetgeving, terwijl dit percentage 61 % bedraagt voor deelnemingen in Belgische ondernemingen. Daaruit kunnen we besluiten dat vennootschappen die investeren in het buitenland er meer naar streven om een doorslaggevende invloed uit te oefenen op de aangehouden vennootschap.

Tot slot blijkt uit de sectorale opsplitsing van de vennootschappen dat een groot deel van de houdstervenootschappen aanwezig is in de maatschappelijke zetels, managementvennootschappen en financiële activiteiten (grafiek 13). Deze situatie is logisch aangezien deze activiteitstakken vooral deelnemingen in andere vennootschappen inhouden. Er moet worden benadrukt dat de vennootschappen van deze takken doorgaans weinig werknemers tewerkstellen en relatief weinig toegevoegde waarde genereren, want ze beantwoorden meestal aan juridische, financiële of fiscale overwegingen.

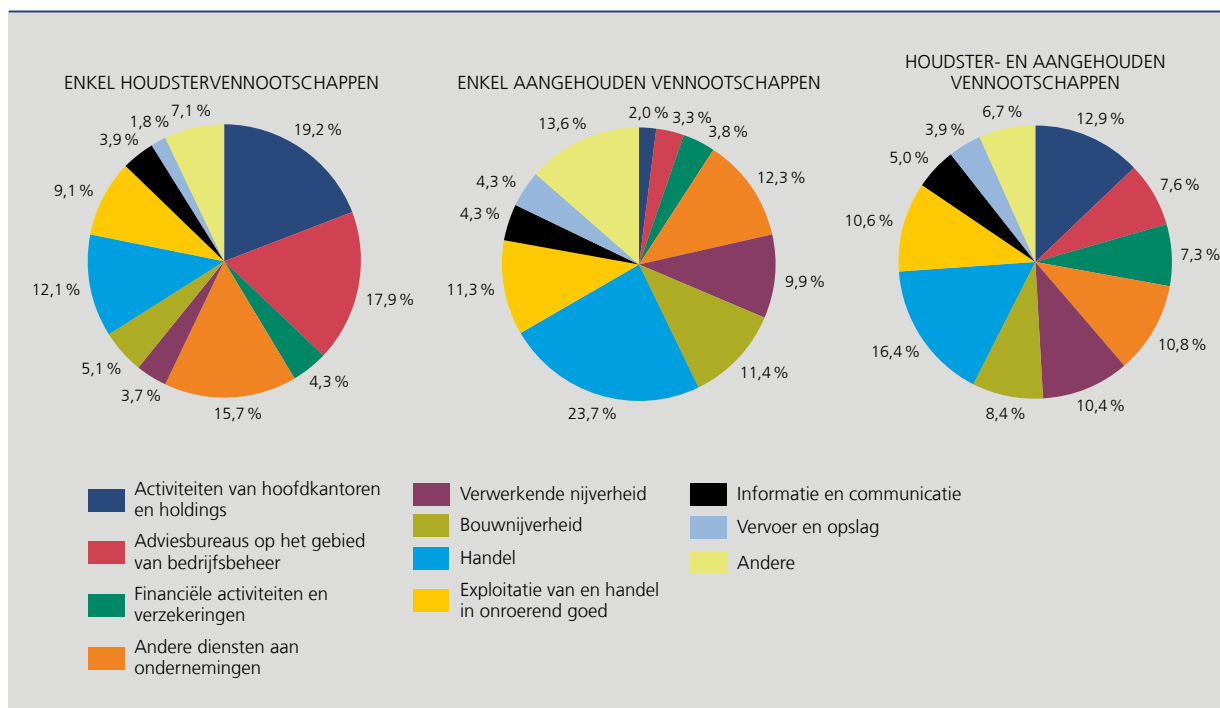
Anderzijds zijn aangehouden vennootschappen veel vaker aanwezig in de traditionele takken van de Belgische economie (zoals industrie, handel, bouw, enz.) en stellen ze gemiddeld ook duidelijk meer personeel tewerk. Merk op dat de jaarrekeningen van talrijke grote commerciële of industriële ondernemingen vandaag een hybride karakter vertonen met enerzijds activa die voornamelijk bestaan uit financiële vaste activa en anderzijds een

GRAFIEK 12 INTENSITEIT VAN DE DIRECTE DEELNEMINGSVERHOUDING (in %)



Bron: NBB.

GRAFIEK 13 SECTORALE OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN MET MINSTENS ÉÉN DEELNEMINGSVERHOUDING



Bron: NBB.

resultatenrekening die nog steeds ruimschoots wordt bepaald door het bedrijfsresultaat (dus door de productieve en/of commerciële activiteiten).

4.4 Ondernemingsgroepen

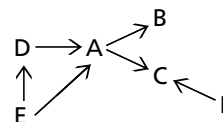
Zoals hierboven vermeld, worden de basisgegevens geleverd door de jaarrekeningen van de houdstervennootschappen, die verklaren in welke vennootschappen ze deelnemingen bezitten. We herinneren eraan dat de jaarrekeningen geen informatie bevatten die van toepassing is op de aandeelhouders van de neerleggende vennootschap. Een van de doelen van dit werk bestond er dan ook in om de vertrekgegevens te kruisen, om in de andere jaarrekeningen de eventuele aandeelhouders van de houdstervennootschappen te identificeren, en uiteindelijk ondernemingsgroepen samen te stellen.

Als we bijvoorbeeld beschikken over de jaarrekeningen voor de vennootschappen A, D, E en F, met de volgende deelnemingsgegevens:

- Jaarrekening vennootschap A: $A \rightarrow B$ ('A geeft een deelneming in B aan')
- $A \rightarrow C$
- Jaarrekening vennootschap D: $D \rightarrow A$

- Jaarrekening vennootschap E: $E \rightarrow D$
- $E \rightarrow A$
- Jaarrekening vennootschap F: $F \rightarrow C$

Door de informatie van deze vier jaarrekeningen te combineren kunnen we de verhoudingengrafiek in de figuur hieronder afleiden. Deze geeft onder andere informatie over de eventuele ondernemingen die de oorspronkelijke houdstervennootschappen bezitten (dat wil zeggen A, D, E en F), en over de indirecte verhoudingen (bv. de verhouding tussen E en B, die gaat via A).



Door deze logica door te trekken naar alle jaarrekeningen en deelnemingsniveaus was het, door middel van een aantal informaticabewerkingen, mogelijk om ondernemingsgroepen samen te stellen. Voor elke onderneming bestaat de groep uit alle vennootschappen die kaderen in een deelnemingsketen die naar boven of naar beneden leidt tot de onderneming, dat wil zeggen de vennootschappen met een directe of indirecte eigendomsverhouding met de onderneming, ofwel naar boven, ofwel naar beneden. Als we het voorbeeld van de figuur hierboven bekijken, betekent dit dat de groep van onderneming A

TABEL 8 OPSPLITSING VAN DE ONDERNEMINGEN VOLGENS DE GROOTTE VAN HUN GROEP

(aantal ondernemingen, ondernemingen met minstens één deelnemingsverhouding in 2015)

Totaal aantal ondernemingen naar boven of naar beneden	Drempel			
	0 %	10 %	20 %	50 %
0	0	5 218	9 235	23 679
1	54 384	54 172	53 752	49 523
2	16 467	16 257	15 770	12 397
3	7 789	6 944	6 362	4 252
4	4 341	3 856	3 444	1 909
5	2 586	2 160	1 831	982
Van 6 tot 10	5 429	4 100	3 107	1 495
Van 11 tot 20	2 631	1 592	1 028	537
Van 21 tot 50	1 091	555	407	211
Van 51 tot 100	183	118	56	27
Van 101 tot 200	75	28	13	3
Meer dan 200	42	18	13	3
Totaal	95 018	95 018	95 018	95 018

Bron: NBB.

de ondernemingen B, D, E en C bevat. Onderneming F behoort daarentegen niet tot de groep van A want ze staat niet in een cascade van verhoudingen die naar boven of naar beneden gelinkt is aan A. Volgens dezelfde logica omvat de groep van onderneming C daarentegen wel F, net als A, D en E terwijl B is uitgesloten.

Een van de onderzochte aspecten betreft de grootte van de groepen die zo worden gevormd. Voor een bepaalde onderneming werd de grootte van de groep gedefinieerd als het totale aantal ondernemingen naar boven en/of naar beneden. De drempel vanaf dewelke men de deelnemingsverhoudingen al dan niet in aanmerking neemt, heeft een significante invloed op de grootte van de groepen: als de drempel wordt vastgelegd op 0 %, dat wil zeggen dat als rekening wordt gehouden met alle geïnventariseerde deelnemingsverhoudingen, ruimere groepen worden verkregen dan wanneer men de drempel vastlegt op bijvoorbeeld 50 %. Een drempel van 50 % maakt het echter mogelijk om coherente groepen te verkrijgen, voor zover, van het ene uiterste van de deelnemingsketen naar het andere, de ondernemingen verbonden zijn door een meerderheidsinvloed.

Tabel 8 toont de opsplitsing van de ondernemingen op basis van de grootte van hun groep, voor vier afzonderlijke drempels: 0 %, 10 %, 20 % en 50 %. Op de drempel van 20 %, bijvoorbeeld, zijn 53 752 ondernemingen

naar boven of naar beneden verbonden met één andere onderneming door een directe verhouding waarvan de intensiteit hoger is dan of gelijk is aan 20 %. Daarentegen maken 13 ondernemingen deel uit van een groep van meer dan 200 ondernemingen. De belangrijkste conclusie die we uit tabel 9 kunnen trekken, is dat de meeste vennootschappen tot zeer kleine groepen behoren, terwijl een kleine minderheid van ondernemingen deel uitmaakt van groepen van grote omvang. We moeten erop wijzen dat deze conclusie betrekking heeft op de gegevens die beschikbaar zijn bij de Balanscentrale, en dat deze van nature onvolledig zijn. Enerzijds bevatten ze geen informatie over de deelnemingen van buitenlandse vennootschappen in Belgische vennootschappen. Anderzijds, hoewel we de deelnemingen van Belgische vennootschappen in buitenlandse vennootschappen kennen, eindigt de keten in die fase, terwijl deze buitenlandse vennootschappen op hun beurt deelnemingen in andere vennootschappen kunnen bezitten. Deze twee elementen verklaren waarom de grootste geïdentificeerde groepen hoofdzakelijk een Belgische dimensie hebben.

4.5 Deelnemingsverhoudingen en wanbetalingsrisico

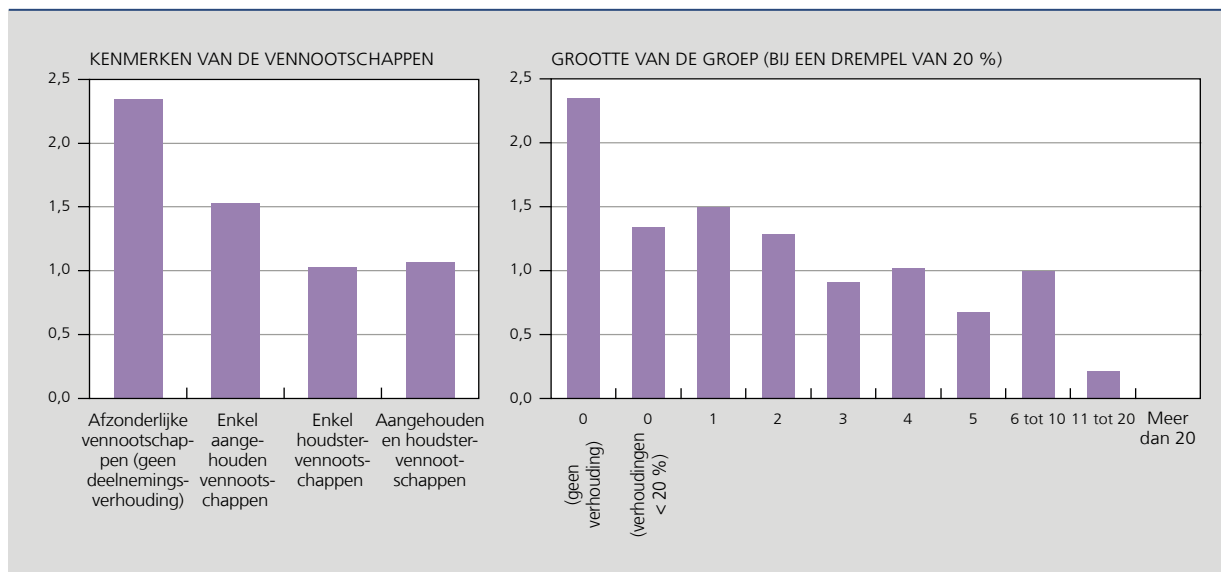
In deze paragraaf komen enkele eerste resultaten aan bod betreffende het verband tussen de groepsverhoudingen en het financiële risico. De analyse is gebaseerd op de identificatie van de in gebreke blijvende vennootschappen, waarbij een vennootschap als in gebreke blijvend wordt beschouwd zodra ze het voorwerp vormt van een faillissementsprocedure in de drie jaar die volgen op de datum van afsluiting van haar jaarrekening⁽¹⁾. De analyse had betrekking op de jaarrekeningen betreffende het boekjaar 2013, en dus op de wanbetalingen in 2014, 2015 en 2016. De wanbetalingspercentages die op die basis worden vastgesteld, kunnen worden geïnterpreteerd als een raming van het faillissementsrisico op drie jaar.

Grafiek 14 toont de wanbetalingspercentages op basis van de groepskenmerken van de ondernemingen, zoals die hierboven werden bepaald. Daaruit kunnen we voornamelijk besluiten dat, ceteris paribus, (i) het wanbetalingsrisico aanzienlijk lager is voor vennootschappen die deel uitmaken van een groep, in het bijzonder bij houdstervennootschappen en (ii) het wanbetalingsrisico een dalende tendens volgt wanneer de grootte van de groep toeneemt. Deze conclusies gelden voor de grote meerderheid van de takken van de economie. De verschillen in de

(1) Het betreft de definitie gebruikt bij de ontwikkeling van de financiële gezondheidsindicator die opgenomen werd in de ondernemingsdossiers van de Balanscentrale.

GRAFIEK 14 VERLOOP VAN HET WANBETALINGSRISICO OP BASIS VAN DE DEELNEMINGSVERHOUDINGEN

(wanbetalingspercentage waargenomen op drie jaar, voor vennootschappen die jaarrekeningen hebben neergelegd met betrekking tot het boekjaar 2013)



Bron: NBB.

percentages kunnen a priori weinig uitgesproken lijken, door het lage percentage faillissementen dat elk jaar in België wordt waargenomen⁽¹⁾. Het is wel zo dat het percentage met meer dan de helft daalt tussen afzonderlijke ondernemingen (2,35 %) en houdstervennootschappen (1,03 %). In dezelfde gedachtengang ligt het percentage in de buurt van nul voor groepen van meer dan 10 vennootschappen.

De groepsvariabelen werden bovendien getest in de multivariabele omgeving van de financiële gezondheidsindicator die de Balanscentrale in haar ondernemingsdossiers gebruikt. Deze eerste testen hebben aangetoond dat de toevoeging van dergelijke variabelen in het bestaande model het mogelijk maakt om de voorspellende kwaliteit ervan te verbeteren. Wat dit betreft zullen dus grondigere studies moeten worden gevoerd.

Conclusie

De omzetting van de Europese Richtlijn betreffende de financiële overzichten in het Belgische recht heeft een aanzienlijke impact gehad op de statistische interpretatie van de jaarrekeningen. De nieuwe bepalingen leiden onder andere tot een aanzienlijke hervorming van de begrippen grote en kleine onderneming in de zin van het

Vennootschapswetboek; ze wijzigen ook de inhoud van de jaarrekeningen en de boekhoudkundige behandeling van bepaalde rubrieken, waaronder de onderzoekskosten en de uitzonderlijke resultaten. Aangezien deze nieuwigheden van toepassing zijn op de boekjaren die aanvangen na 31 december 2015, zorgen ze voor een nooit eerder geziene onderbreking in de reeks van de gegevens van de Balanscentrale.

Er kunnen echter een aantal algemene lessen worden getrokken uit de jaarrekeningen met betrekking tot 2016. Na neutralisatie van de impact van de afschrijvingsmethode van de onderzoekskosten en bepaalde specifieke transacties van multinationals zonder gevolgen voor de reële economische activiteit, was de groei van het geaggregeerde bedrijfsresultaat heel stabiel in 2016, zowel bruto als netto. Deze stabiliteit wijst op een conjunctuursituatie waarin een matige groei van de bedrijvigheid samengaat met een gunstige ontwikkeling van de belangrijkste kosten die de ondernemingen dragen (in het bijzonder de lonen en de aankoop van grondstoffen). Al met al is ook de rentabiliteit in 2016 vrij stabiel gebleven: hoewel de meeste rentabiliteitsratio's in geglobaliseerde termen licht gestegen zijn, is er amper een verbetering merkbaar volgens de verdelingsmaatstaven.

Wat de solvabiliteit betreft, werden de laatste jaren vooral gekenmerkt door een uitgesproken verbetering van de mediaanratio's voor kmo's. Deze beweging werd duidelijk veroorzaakt door de wijzigingen aan de fiscale

(1) Het is trouwens eigen aan de meeste risicoanalyses dat ze enkel weinig frequente gebeurtenissen voorzien.

behandeling van de liquidatiebonussen, die de kleine ondernemingen ertoe hebben aangezet om de belaste winsten te incorporeren, eerst in de vorm van maatschappelijk kapitaal, daarna in de vorm van specifieke, zogenaamde 'liquidatiereserves'. Hoewel de belangrijkste solvabiliteitsmetingen wijzen op een regelmatige verbetering, mag niet uit het oog worden verloren dat 17% van de bestudeerde ondernemingen in een situatie van een negatief eigen kapitaal zit, wat een sterk waarschuwingssignaal vormt. Uit de faillissementsstatistiek zou trouwens kunnen blijken dat de kwetsbaarheid de laatste maanden opnieuw is toegenomen: na drie jaar achteruitgang gaat het aantal faillissementen sinds het derde kwartaal van 2016 immers opnieuw de hoogte in.

Volgens de tendens die werd waargenomen sinds het uitbarsten van de financiële crisis zijn de rentelasten in 2016 opnieuw gedaald, in een nog steeds zeer meegaande context inzake muntbeleid. In combinatie met de hoge gebruiksgraad van de productiecapaciteiten en de grootte van de thesauriereserves kunnen de aanhoudende lage rentevoeten investeringsinspanningen bij ondernemingen bevorderen. In dat verband blijkt dat de investeringsgraad voor de materiële vaste activa, hoewel die nog steeds ruimschoots lager is dan vóór de recessie van 2008-2009, al enkele jaren een herstel vertoont in de meeste ondernemingen.

In het laatste deel van het artikel nemen we de deelnemingsverhoudingen tussen ondernemingen onder de loep, zoals door de vennootschappen aangegeven in de bijlage bij hun jaarrekening. Een van de belangrijkste conclusies van deze analyse is dat de deelnemingsverhoudingen vaak nauw zijn: in bijna twee derde van de gevallen zijn de deelnemingen immers meerderheidsdeelnemingen. In de afgelopen twintig jaar werden de groepsverhoudingen ook intenser, wat wijst op een algemene tendens tot uitwerking van nieuwe juridische

structuren, aangezien ondernemingen meer geneigd zijn om afzonderlijke vennootschappen op te richten per functie of per activiteit. Hoewel deze beweging betrekking had op alle activiteitstakken werd ze toch vooral gevoed door talrijke oprichtingen van vennootschappen in domeinen die van nature geschikt zijn voor deelnemingsverhoudingen: het betreft hoofdzakelijk zogenaamde managementvennootschappen en maatschappelijke zetels en holdings. De vennootschappen van deze takken stellen doorgaans weinig werknemers tewerk en genereren relatief weinig toegevoegde waarde want ze beantwoorden meestal aan juridische, financiële of fiscale overwegingen. In de traditionele takken van de Belgische economie (zoals industrie, handel, landbouw, enz.) stellen de vennootschappen die deelnemingsverhoudingen hebben, daarentegen gemiddeld duidelijk meer personeel tewerk. Merk op dat de jaarrekeningen van tal van grote commerciële of industriële ondernemingen vandaag een hybride karakter vertonen met enerzijds activa die hoofdzakelijk bestaan uit financiële vaste activa en anderzijds een resultatenrekening die nog steeds ruimschoots wordt bepaald door het bedrijfsresultaat (dus door de productieve activiteiten).

Door de basisgegevens die door de ondernemingen zijn aangegeven, te combineren, heeft de analyse het ook mogelijk gemaakt om groepen vennootschappen samen te stellen. Dit werk toont onder meer aan dat de grote meerderheid van de vennootschappen met deelnemingsverhoudingen tot heel kleine gehelen behoren, terwijl een minderheid van ondernemingen behoort tot groepen van heel grote omvang. Tot slot worden enkele eerste resultaten voorgesteld met betrekking tot de link die bestaat tussen de deelnemingsverhoudingen en het financiële risico. Wat dat betreft, stellen we vast dat het faillissementrisico heel wat lager ligt voor vennootschappen die deel uitmaken van een groep, in het bijzonder in geval van houdstervenootschappen, en dat dit risico nog afneemt wanneer de grootte van de groep toeneemt.

Bijlagen

BIJLAGE 1 DEFINITIE VAN DE FINANCIËLE RATIO'S

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema ⁽¹⁾
1. Brutoverkoopmarge		
Teller ⁽²⁾ (T)	9901 + 630 + 631/4 + 635/7	9901 + 630 + 631/4 + 635/7
Teller ⁽³⁾ (T)	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8
Noemer (N)	70 + 74 – 740	70
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Verkorte schema's: $N > 0$		
2. Nettoverkoopmarge		
Teller ⁽²⁾ (T)	9901 + 9125	9901 + 9125
Teller ⁽³⁾ (T)	9901 – 76A + 66A + 9125	9901 – 76A + 66A + 9125
Noemer (N)	70 + 74 – 740	70
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Verkorte schema's: $N > 0$		
3. Brutorentabiliteit van de bedrijfsactiva		
Teller ⁽²⁾ (T)	9901 + 630 + 631/4 + 635/7	9901 + 630 + 631/4 + 635/7
Teller ⁽³⁾ (T)	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8
Noemer (N)	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden $N > 0$ ⁽⁴⁾		
4. Nettorentabiliteit van de bedrijfsactiva		
Teller ⁽²⁾ (T)	9901	9901
Teller ⁽³⁾ (T)	9901 – 76A + 66A	9901
Noemer (N)	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden $N > 0$ ⁽⁴⁾		
5. Nettorentabiliteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten		
Teller ⁽²⁾ (T)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134	9904 + 65 – 9126 + 67/77
Teller ⁽³⁾ (T)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134	9904 + 65 – 67/77
Noemer (N)	20/58	20/58
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		

(1) De formules vermeld voor de boekjaren die beginnen na 31 december 2015 zijn ook geldig voor het Microschema.

(2) Boekjaren die beginnen voor 1 januari 2016.

(3) Boekjaren die beginnen na 31 december 2015.

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

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema ⁽¹⁾
Nettoentabiteit van de totale activa vóór belastingen en schuldenlasten, ongerekend het uitzonderlijk resultaat		
Teller ⁽²⁾ (T)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76 + 66	9904 + 65 – 9126 + 67/77 – 76 + 66
Teller ⁽³⁾ (T)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76A – 76B + 66A + 66B	9904 + 65 + 67/77 – 76A – 76B + 66A + 66B
Noemer (N)	20/58	20/58
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		
6. Nettoentabiteit van het eigen vermogen		
Teller (T)	9904	9904
Noemer (N)	10/15	10/15
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden N > 0 ⁽⁴⁾		
7. Nettoentabiteit van het eigen vermogen, ongerekend het uitzonderlijk resultaat		
Teller ⁽²⁾ (T)	9904 – 76 + 66	9904 – 76 + 66
Teller ⁽³⁾ (T)	9904 – 76A – 76B + 66A + 66B	9904 – 76A – 76B + 66A + 66B
Noemer (N)	10/15	10/15
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden N > 0 ⁽⁴⁾		
8. Graad van financiële onafhankelijkheid		
Teller (T)	10/15	10/15
Noemer (N)	10/49	10/49
9. Graad van zelffinanciering		
Teller (T)	13 + 14	13 + 14
Noemer (N)	10/49	10/49
10. Gemiddelde rentelasten van de financiële schulden		
Teller ⁽²⁾ (T)	650	65 – 9125 – 9126
Teller ⁽³⁾ (T)	650	65
Noemer (N)	170/4 + 8801 + 43	170/4 + 42 + 43
Voorwaarde voor het berekenen van de ratio: Boekjaar van 12 maanden		

(1) De formules vermeld voor de boekjaren die beginnen na 31 december 2015 zijn ook geldig voor het Microschema.

(2) Boekjaren die beginnen voor 1 januari 2016.

(3) Boekjaren die beginnen na 31 december 2015.

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

BIJLAGE 1 **DEFINITIE VAN DE FINANCIËLE RATIO'S (vervolg 2)**

	Rubrieken toegewezen	
	in het volledig schema	in het verkort schema ⁽¹⁾
11. Investeringsgraad materiële vaste activa		
Teller (T)	8169 + 8229 – 8299	8169 + 8229 – 8299
Noemer (N)	8199P + 8259P – 8329P	8199P + 8259P – 8329P
Voorwaarden voor het berekenen van de ratio:		
Boekjaar van 12 maanden		
$N > 0$ ⁽⁴⁾		

(1) De formules vermeld voor de boekjaren die beginnen na 31 december 2015 zijn ook geldig voor het Microschema.

(2) Boekjaren die beginnen voor 1 januari 2016.

(3) Boekjaren die beginnen na 31 december 2015.

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

BIJLAGE 2 **SECTORALE GROEPERINGS**

	Afdelingen NACE-BEL 2008
Verwerkende nijverheid	10-33
Bouwnijverheid	41-43
Energie, water en afval	35-39
Groothandel ⁽¹⁾	46
Kleinhandel ⁽¹⁾	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 ⁽²⁾	69-82

(1) Met uitzondering van de handel in auto's.

(2) Met uitzondering van de activiteiten van hoofdkantoren (70 100).

BIJLAGE 3 RENTABILITEIT VAN HET EIGEN VERMOGEN

(in %, geglobaliseerde gegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 r
Totaal	1,3	9,9	10,2	14,7	13,6	14,4	7,8	9,5	10,0	7,6	7,2	5,7	6,8	7,0	7,5
waarvan:															
Verwerkende nijverheid	4,2	7,8	10,9	19,8	14,8	16,5	9,7	13,3	13,3	8,7	10,7	4,9	7,0	9,7	9,3
Bouwnijverheid	4,6	7,7	9,7	11,3	15,1	15,2	10,2	9,7	9,5	10,5	8,5	7,8	7,7	9,6	7,3
Energie, water en afval	19,6	22,1	13,3	15,7	17,1	11,8	4,7	10,0	6,0	5,4	1,2	-1,6	3,8	-1,2	-1,4
Groothandel ⁽¹⁾	4,0	9,2	13,4	13,6	14,9	13,0	6,8	9,5	7,7	6,5	6,5	5,5	8,9	5,6	6,0
Kleinhandel ⁽¹⁾	4,1	6,4	11,6	9,2	7,6	14,0	8,8	15,5	9,7	10,2	8,8	9,7	4,3	9,8	11,9
Vervoer en opslag	-0,6	4,5	16,6	20,9	11,5	14,5	18,0	2,3	10,1	-2,4	6,3	5,9	6,9	10,3	7,7
Accommodatie en maaltijden	-2,9	-1,7	-9,5	-0,7	11,5	6,5	0,9	-1,7	3,6	3,5	-1,0	1,9	4,3	2,1	7,0
Informatie en communicatie	-44,0	21,0	9,9	13,2	15,6	14,2	3,5	10,4	18,3	14,4	15,1	11,9	14,0	14,0	7,5
Exploitatie van en handel in onroerend goed	1,9	2,7	4,7	5,5	8,1	9,1	5,0	4,1	6,5	4,4	4,5	5,7	4,6	5,0	5,9
Diensten aan ondernemingen ⁽²⁾	4,8	6,8	8,4	12,3	13,6	18,6	6,8	9,2	9,4	9,5	6,7	8,4	8,3	7,1	9,7

Bron: NBB.

(1) Met uitzondering van de handel in auto's.

(2) Met uitzondering van de activiteiten van hoofdkantoren.

BIJLAGE 4 GRAAD VAN FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID PER ACTIVITEITSTAK

(in %, geglobaliseerde gegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 r
Totaal	36,4	34,6	34,3	35,7	37,2	37,8	36,9	38,4	39,1	41,6	42,4	42,5	42,7	42,0	40,6
waarvan :															
Verwerkende nijverheid	34,5	34,3	32,2	34,0	37,2	37,6	36,4	39,7	39,0	41,0	42,9	42,7	42,5	38,8	37,3
Bouwnijverheid	29,2	31,0	32,9	32,8	33,5	33,0	34,5	32,4	32,4	31,5	34,4	35,5	35,5	35,4	36,7
Energie, water en afval	43,2	34,3	33,4	32,6	34,8	26,2	28,7	28,8	32,3	47,7	44,7	44,5	47,4	49,8	44,1
Groothandel ⁽¹⁾	27,0	28,3	30,1	30,6	34,0	35,2	36,8	38,7	44,3	45,0	42,5	42,9	42,3	44,1	44,3
Kleinhandel ⁽¹⁾	34,9	31,4	37,9	37,8	36,8	35,3	34,2	36,1	34,8	35,3	36,5	36,7	36,9	35,9	36,2
Vervoer en opslag	24,0	25,8	24,3	34,1	34,2	34,9	35,7	35,9	35,3	34,2	35,8	35,4	32,5	33,6	34,4
Accommodatie en maaltijden	22,3	24,8	27,9	26,1	32,7	28,8	39,4	34,7	33,9	33,9	33,7	35,0	38,2	39,6	41,7
Informatie en communicatie	44,6	45,4	43,8	44,4	33,2	33,2	31,7	26,8	29,3	29,0	29,2	28,4	29,1	29,3	32,8
Exploitatie van en handel in onroerend goed	36,4	34,2	32,6	31,8	34,4	40,7	36,9	35,3	37,7	39,2	40,8	41,1	40,5	41,2	41,2
Diensten aan ondernemingen ⁽²⁾	45,0	34,7	36,3	38,1	38,3	42,8	37,0	46,7	43,3	46,0	47,6	47,3	47,9	48,3	44,7

Bron: NBB.

(1) Met uitzondering van de handel in auto's.

(2) Met uitzondering van de activiteiten van hoofdkantoren.

BIJLAGE 5 GEMIDDELDE RENTELASTEN VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN, PER BEDRIJFSTAK

(in %, medianen, grote ondernemingen)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 r
Totaal	6,0	5,7	5,4	5,3	5,4	5,9	6,3	5,5	4,9	4,8	4,5	4,2	4,0	3,6	3,4
waarvan:															
Verwerkende nijverheid	5,9	5,7	5,3	5,2	5,2	5,8	6,2	5,4	4,8	4,6	4,4	4,1	3,9	3,3	3,1
Bouwnijverheid	6,0	5,6	5,3	5,2	5,2	6,1	6,3	5,5	4,9	4,6	4,4	4,0	3,9	3,5	3,4
Energie, water en afval	5,7	5,3	4,5	4,7	4,7	5,1	5,7	4,5	4,1	4,6	4,6	4,5	4,5	4,4	4,0
Groothandel ⁽¹⁾	5,8	5,5	5,2	5,2	5,5	6,2	6,4	5,3	4,6	4,5	4,2	4,0	3,7	3,4	3,3
Kleinhandel ⁽¹⁾	6,7	6,5	5,9	5,9	5,8	6,2	6,3	6,0	5,4	5,3	4,9	4,7	4,5	3,9	3,8
Vervoer en opslag	6,1	5,9	5,6	5,4	5,2	5,5	5,9	5,6	5,2	5,0	4,6	4,1	3,9	3,5	3,1
Accommodatie en maaltijden	6,3	6,1	5,8	5,4	5,4	5,9	6,9	6,0	5,5	5,6	5,0	4,1	4,2	3,5	3,6
Informatie en communicatie	6,7	6,3	6,3	6,0	6,1	6,3	7,1	6,3	6,2	5,7	5,4	5,3	5,1	4,9	4,7
Exploitatie van en handel in onroerend goed	5,4	4,8	5,0	4,9	5,1	5,3	5,7	5,1	4,9	4,8	4,5	3,9	3,8	3,6	3,5
Diensten aan ondernemingen ⁽²⁾	5,9	5,7	5,4	5,3	5,5	6,0	6,5	5,9	5,3	5,2	5,0	4,5	4,2	3,8	3,4

Bron: NBB.

(1) Met uitzondering van de handel in auto's.

(2) Met uitzondering van de activiteiten van hoofdkantoren.

BIJLAGE 6 INVESTERINGSGRAAD VOOR DE MATERIËLE VASTE ACTIVA, PER BEDRIJFSTAK

(in %, geglobaliseerde gegevens)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 r
Totaal	23,2	22,8	23,3	25,3	24,1	26,0	26,1	21,2	19,3	21,6	20,2	19,4	19,8	19,4	20,2
waarvan:															
Verwerkende nijverheid	24,6	24,0	23,4	23,3	24,4	27,5	26,4	21,4	20,0	21,8	23,5	21,8	23,4	24,9	25,0
Bouwnijverheid	25,7	23,7	22,2	24,7	27,2	31,8	31,2	27,0	21,6	25,8	20,9	19,1	19,1	19,6	18,7
Energie, water en afval	11,2	10,4	15,7	16,3	11,4	13,1	17,9	25,7	18,3	15,9	15,0	16,2	10,7	11,4	16,7
Groothandel ⁽¹⁾	31,4	26,8	27,8	28,1	31,2	30,8	28,5	22,4	22,4	24,6	22,8	21,7	21,5	20,5	21,8
Kleinhandel ⁽¹⁾	28,0	24,6	25,2	25,7	25,9	26,4	25,6	22,7	22,4	31,8	22,5	20,4	21,2	21,5	22,0
Vervoer en opslag	26,4	22,7	26,9	49,9	23,4	26,9	26,3	20,5	19,1	17,2	14,6	16,3	22,2	18,8	19,9
Accommodatie en maaltijden	15,9	14,2	16,0	16,0	17,3	21,1	21,3	15,3	16,0	15,2	15,6	12,9	13,5	13,7	15,6
Informatie en communicatie	21,8	20,0	22,0	26,3	26,8	25,6	32,8	21,3	18,8	24,8	24,7	27,5	27,5	24,4	23,9
Exploitatie van en handel in onroerend goed	10,5	12,8	12,3	12,3	12,5	12,9	15,5	11,9	10,9	11,7	11,7	11,3	12,5	10,9	11,5
Diensten aan ondernemingen ⁽²⁾	29,1	30,1	31,9	30,5	30,6	32,0	31,7	26,0	26,4	33,4	29,8	26,1	25,5	26,0	27,6

Bron: NBB.

(1) Met uitzondering van de handel in auto's.

(2) Met uitzondering van de activiteiten van hoofdkantoren.