

## EXECUTIVE SUMMARY

### Sustainable corporate finance

Being profitable is not only a basic presupposition for a company to suit the interests of its shareholders. It is also a key factor in developing a sustainable relationship with all the other stakeholders. This brings up the question of the financial sustainability of our Belgian companies.

It appears that enduring weak economic growth did nibble on the turnover and gross profit margin of a medium company. Consequently, one out of seven SME's has too few liquid assets to finance even moderate growth. Company net worth very often dropped below the amount of subscribed share capital.

Fortunately, a significant portion of companies was able to shore up their share capital as well as their balance sheet reserves. The latter mainly as a consequence of a high level of retained profit earnings, which – however - dropped sharply in 2013 due to changing fiscal rules (Liquidation bonus). This proves that governments should be prudent with these kind of fiscal innovations.

Beleidsnota 81  
juni 2015

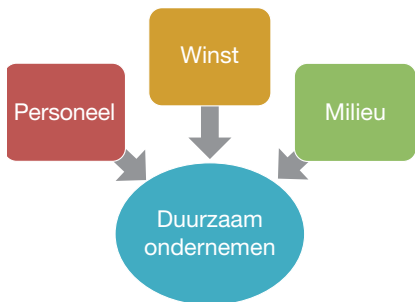
# Duurzame financiering

*Wie overleeft de tocht door de woestijn? Niet de sterkste, slimste of snelste maar wel diegene met het meeste water. Precies daarom is verantwoord ondernemen niet alleen een zaak van duurzaam omgaan met medewerkers en milieu (zie figuur 1). Ook de financiële gezondheid van een bedrijf is een cruciale derde pijler zonder welke het bouwwerk in elkaar stuikt. Dat roept meteen de vraag op naar de sterkte van ons huidig kmo-weefsel? Beschikken onze bedrijven over voldoende financiële reserves? Hebben ze nog financiële ruimte om te groeien? Uit een onderzoek op basis van 210.000 bedrijfsbalansen van de Trends Top-databank moeten we besluiten dat heel wat bedrijven vertoeven in de gevarezone.<sup>1</sup> Daardoor staan heel veel jobs op de helling. Ook is de financiering van toekomstige groei voor heel wat bedrijven geen evidentie.*

Verantwoord of duurzaam ondernemen kan niet voorbij aan een sterke financiële gezondheid. De basis voor die gezondheid is en blijft winst en/of cashflow. Zonder voldoende financiële return wordt een bedrijf immers eerder vroeg dan laat een last voor de samenleving. Bedrijven die geen winst maken, zijn niet in staat om het kapitaal een behoorlijke vergoeding te verschaffen. Evenmin zullen ze financiële reserves kunnen aanleggen. Die reserves zijn noodzakelijk, zowel in tijden van voor- als tegenspoed. Ook groei moet immers gefinancierd worden en vaak is dat een nog groter probleem dan het opvangen van mindere tijden.

Op basis van een steekproef uit de databank van Trends Top stellen we vast dat van de bedrijven die in de periode 2010-2013 verdwenen, 40% in een van de voorgaande jaren verlies maakte. Dat waren niet noodzakelijk allemaal faillissementen, maar het is een veelzeggende vaststelling die overigens niet mag worden omgedraaid. Het is niet zo dat wanneer een bedrijf verlies maakt, het 40% kans zou hebben om te verdwijnen. Er spelen immers tal van andere factoren mee. Falingspredictiemodellen houden niet alleen rekening met winstgevendheid maar ook met nettobedrijfskapitaal, reserves, omzet, schulden,...

<sup>1</sup> Het betreft een staal van private niet-financiële vennootschappen.



- Winst =
- vergoeding voor aandeelhouder
  - buffer tegen pech
  - zelffinanciering van groei
  - afbouwen van schulden
  - compenseren verliezen

**Figuur 1:**  
Duurzaam ondernemen

Een oud maar vrij betrouwbaar falingspredictiemodel is dat van Altman. Indien we dit model toepassen op een staal van meer dan 210.000 jaarrekeningen van Belgische bedrijven, dan blijkt dat meer dan 60.000 bedrijven, of 30%, zich in de gevarenszone bevinden. Van ruim 40.000 bedrijven, of 20%, is de toestand onzeker. Nog volgens deze test zit iets meer dan de helft (110.000) van de bedrijven in een gunstige positie.

Dat de helft van de bedrijven niet slaagt voor deze test klinkt alarmerend, maar de test is louter indicatief. Elk bedrijf of sector is anders en een bedrijfsleider zal er alles aan doen om een negatieve trend te doen keren. Dat is maar goed ook, want de financiële gezondheid reikt verder dan de verantwoordelijkheid van het eigen bedrijf of van de aandeelhouder in het bijzonder. Ze incorporeert een essentiële brede maatschappelijke verantwoordelijkheid. Bedrijven zijn immers geen eilanden op zichzelf. Goederen, producten en diensten worden aangekocht bij andere bedrijven. Zo ontstaat een economische ketting van stakeholders. In ons staal met 210.000 bedrijven tellen we een bedrag van 88 miljard euro facturen die bedrijven eind 2013 hadden openstaan ten aanzien van hun leveranciers. Wanneer dat geld niet (tijdig) wordt betaald, dan komt de financiële gezondheid van de leveranciers in gevaar. Gegeven de hogergenoemde test is dat risico niet denkbeeldig. Een bijkomende indicatie die wijst op gevaar, is dat 31.850 bedrijven, of 15%, in onze steekproef een negatief eigen vermogen laten noteren. Het verleden leert dat wanneer leveranciers niet tijdig worden betaald, de economische ketting onder druk komt te staan. Een derde van de faillissementen is overigens het gevolg is van één of meerdere andere faillissementen.

Terugbetalingsverantwoordelijkheid geldt niet alleen ten aanzien van leveranciers maar ook ten aanzien van externe financiers. Eind 2013 telden de bedrijven in onze steekproef voor 67 miljard euro aan financiële schulden, binnen het jaar af te lossen. Inclusief de schulden op meer dan 1 jaar, beliep het totale vreemd vermogen 400 miljard. Lang niet alle bedrijven zijn in staat om deze lasten probleemloos af te lossen.

## 1. Een moeilijke periode

Voor het merendeel van de bedrijven waren de voorbije jaren geen cadeau. De lange periode van zwakke groei heeft gewogen op de marktvooruitzichten, wat op zijn beurt negatief heeft ingewerkt op de financiële gezondheid. Een doorsnee bedrijf zag zijn omzet en brutomarge dalen met meer dan 2% per jaar. Vooral de kleine bedrijven verloren veel van hun marktpotentieel. Het regende de voorbije jaren dan ook faillissementen. In 2014 noteerden we er 10.736, iets minder dan het recordjaar 2013 met 11.740 bedrijven die in falings gingen. De top 3 wordt overigens aangevuld door 2012 met 10.224 failleringen. Gelukkig mogen we deze hoge getallen nuanceren omdat 90% van de faillissementen micro-ondernemingen betreft met minder dan 5 werknemers, waardoor de impact op de rest van de economie en de tewerkstelling relatief beperkt blijft. Deze bedrijfjes komen even snel als ze gaan maar zijn daarom niet minder belangrijk. Ze vormen de oorsprong van de creatieve destructie die nodig is om de economie van onderuit permanent te vernieuwen. Overigens, vele kleintjes maken een groot en we zullen in deze nota laten zien dat de impact van deze micro-ondernemingen voor het geheel van onze economie niet mag worden onderschat. In wat volgt overlopen we daarom enkele kernindicatoren van financiële gezondheid. We zoeken daarbij naar benchmarks en tasten de financiële stabiliteit van het Belgisch bedrijfsleven stap voor stap af. De achterliggende vraag is of onze bedrijven voldoende inspanningen hebben gedaan om hun financiële gezondheid op peil te houden.

*Omzet en brutomarge van een doorsnee bedrijf daalden de voorbije jaren.*

## 2. Liquiditeit

Een bedrijf heeft liquide middelen nodig. Niet alleen voor betalingen op korte termijn – zoals leveranciers – maar ook voor het financieren van eventuele groei op langere termijn. Op korte termijn is het belangrijk dat de schulden ten aanzien van de leveranciers worden gedekt door vorderingen op klanten. De ‘quick ratio’ (acid test) is een vrij strenge maatstaf die in kaart brengt welke bedrijven zich in die situatie bevinden. Om een veiligheidsmarge te hebben moet deze ratio groter zijn dan 1. In onze steekproef voldoet slechts een kleine meerderheid aan deze voorwaarde. Microbedrijven zijn iets minder liquide dan kmo's en grote bedrijven.<sup>2</sup> Bovendien heeft ongeveer een derde van de bedrijven onvoldoende bedrijfskapitaal om haar financiële behoeftes te dekken.

## 3. Financiering van de exploitatie

Bedrijven met een onvoldoende bedrijfskapitaal staan voor een belangrijke opdracht. De vraag is hoe ze hun financiële toestand kunnen verbeteren? Dat is nodig om hun normale werking te financieren maar eventueel ook om klaar te staan voor investeringen in groei. Enkele voor de hand liggende pistes betreffen een stijging van het eigen vermogen of het aangaan van meer schulden op lange termijn. De verkoop van vaste activa is slechts een duurzame oplossing voor zover het niet-strategische onderdelen betreft. Een bedrijf kan nu eenmaal niet functioneren zonder machines, voorraden en een minimum aan fysiek kapitaal. Laten we daarom eerst kijken naar de recente evolutie van het eigen vermogen van de bedrijven in onze steekproef.

---

*Een derde van de bedrijven heeft een negatief bedrijfskapitaal.*

---

### 3.1 Eigen vermogen

In de periode 2010-2013 steeg het eigen vermogen van de bedrijven in onze steekproef met 46 miljard euro. De mediaanwaarde van het groeipercentage bedroeg 10%. De groei concentreerde zich vooral bij de kmo's en grote bedrijven (+ 15%) en minder bij de microbedrijven (+ 8%). Deze globale stijging verbergt echter dat heel wat bedrijven geconfronteerd werden met een daling van het eigen vermogen (met 24 miljard in totaal). Meer dan de helft van die daling vinden we terug bij bedrijven die in minstens 1 jaar verlies hebben geleden. Daaronder zaten 66.606 microbedrijven (2,6 miljard kapitaalvermindering), 3.966 kleine bedrijven (1,5 miljard), 822 middelgrote (2,1 miljard) en 287 grote (7,2 miljard). Het valt op dat in 2013 meer dan 30% van de bedrijven in onze steekproef een eigen vermogen liet optekenen dat lager ligt dan hun maatschappelijk kapitaal. Daarvan evenwel 95% bij microbedrijfjes met heel weinig kapitaalbuffer, wat maakt dat 1 op 3 bedrijven binnen deze groep in een precaire financiële situatie vertoeft. Voor de kmo's en de grote bedrijven gaat het toch ook nog altijd om een verhouding van 1 op 7.

---

*In 1 op 7 kmo's ligt het eigen vermogen onder het maatschappelijk kapitaal.*

---

<sup>2</sup> Microbedrijven (minder dan 2 miljoen balanstotaal); kleine bedrijven (2 tot 10 miljoen balanstotaal); middelgrote bedrijven (10 tot 43 miljoen balanstotaal); grote bedrijven (meer dan 43 miljoen balanstotaal). De kleine en de middelgrote bedrijven vormen het zogenaamd segment van de kmo.

### Inbreng aandeelhouders

Wanneer het eigen vermogen is gedaald tot onder de wettelijke minimumdrempel van het maatschappelijk kapitaal, dan treedt de zogenaamde alarmbelprocedure in werking. In dat geval kan iedere stakeholder of belanghebbende de ontbinding van de vennootschap voor de rechtbank vorderen. De vraag is nu wat aandeelhouders van bedrijven die in 2013 in moeilijke papieren zaten, tijdens de periode 2010-2013 hebben ondernomen? Niet toevallig daalde het eigen vermogen in de populatie van de voltallige groep probleembedrijven in de periode 2010-2013 met 5,0 miljard euro. Uit figuur 2 leiden we echter af dat meer dan 55.000 bedrijven hun kapitaalsituatie niet konden veranderen. Meer bepaald kon slechts 11,5% van de microbedrijven kapitaal bijsteken. Bij de kmo's lagen de percentages hoger. Bij de grote bedrijven kon bijna de helft het kapitaal verhogen. Er waren ook bij 934 bedrijven kapitaalverminderingen voor een totaalbedrag van 4,3 miljard. Deze betroffen vaak incorporaties van verliezen. Hierbij krijgen de aandeelhouders hun geld niet terug maar worden de boekhoudkundige verliezen van het kapitaal afgetrokken.

Bedrijven met constant kapitaal (55.154)	Aandeel	Bedragen in miljard	
Micro	87,2	Geen verandering van het maatschappelijk kapitaal	
Klein	68,9		
Midden	57,0		
Groot	43,8		
<b>Bedrijven met kapitaalverhoging (7.980)</b>			
Micro	11,5	0,690	Totaal = 8,782 miljard kapitaalverhoging
Klein	27,3	0,946	
Midden	36,0	1,338	
Groot	47,6	5,818	
<b>Bedrijven met kapitaalvermindering (934)</b>			
Micro	1,2	-0,146	Totaal = 4,368 miljard kapitaalvermindering
Klein	3,8	-0,193	
Midden	7,0	-0,358	
Groot	8,6	-3,670	

**Figuur 2:**

Evolutie kapitaal bij probleembedrijven, 2010-2013

Aandelen binnen elke grootteklasse en bedragen in miljard euro.

Bron: VKW op basis van TrendsTop-data

### Winstretentie

Vooraleer men het kapitaal dient aan te spreken, kan er geteerd worden op de reserves. Die moeten er dan wel zijn. Een klassiek aandeelhoudersdilemma is kiezen tussen winstuitkering op korte termijn of opbouw van reserves voor de lange termijn. Daarbij spelen twee elementen. Primo, reserves moeten aangelegd worden in goede tijden en dat veronderstelt dat het bedrijf behoorlijke winsten genereert. Secundo, wanneer een bedrijf te veel reserves aanlegt dan riskeert men een te grote hoeveelheid kapitaal te immobiliseren, wat de rentabiliteit voor de aandeelhouder in het gedrang brengt. Die aandeelhouder heeft nu eenmaal ook recht op een behoorlijke vergoeding.

We zouden er nog een derde probleem aan kunnen toevoegen. De wet van Murphy maakt dat wie verlies maakt, meestal ook over weinig reserves beschikt en in een vicieuze cirkel dreigt terecht te komen. Reserves moeten dus opgebouwd worden in goede tijden. Maar zoals eerder aangegeven, waren de voorbije jaren niet van de gemakkelijkste. De rentabiliteit van de bedrijven stond stevig onder druk maar dat heeft niet belet dat heel wat bedrijven reserves zijn blijven opbouwen. Uit figuur 3 lezen we af dat deze reserves (inclusief overgedragen winsten of verliezen) zijn gestegen van 116,4 miljard in 2010 naar 138,3 miljard euro in 2013. Er werd dus voor bijna 22 miljard aan bijkomende buffers opgebouwd.

Dankzij de opbouw van deze buffers steeg de graad van zelffinanciering, hoewel die in 2013 een terugval kende. Dat geldt zowel voor de mediaan als voor de geglobaliseerde waarde die we bekomen wanneer we alle reserves in de steekproef optellen en delen door de som van de totale passiva. Dit had echter veel, zo niet alles, te maken met de nieuwe regeling inzake de liquidatiebonus.<sup>3</sup> Volgens onze inschatting zou de graad van zelffinanciering weinig of niet zijn veranderd indien we corrigeren voor dit effect. Overigens, uit cijfers van de NBB blijkt dat de graad van zelffinanciering van het Belgische bedrijfsleven op een historisch hoog peil staat. Rond de millenniumwissel lag zowel de mediaan als het geglobaliseerd percentage zowat de helft lager.

*De graad van zelffinanciering staat op een historisch hoog peil.*

	2010	2011	2012	2013
Reserves (in mia)	116,4	130,7	141,3	138,3
Zelffinanciering %				
Mediaan	12,0	13,2	14,0	12,7
Geglobaliseerd	16,7	17,7	18,9	18,2

**Figuur 3:** Opbouw reserves en graad van zelffinanciering

Bron: VKW op basis van TrendsTop-data

### Dividend of inhouding?

Hoe hebben bedrijven deze reserves opgebouwd? Hierbij is het nuttig te kijken naar het uitkeringsgedrag van bedrijven die in de betreffende periode winst hebben gemaakt. Hebben ze die winst uitgekeerd aan de aandeelhouders of bestuurders, of hebben ze daarentegen die winsten in het bedrijf gehouden en toegevoegd aan de reserves of het overgedragen resultaat? Figuur 4 (zie pag. 6) bevat alle antwoorden op deze vragen. Wanneer we 2013 als voorbeeld nemen, dan blijkt dat van de gecumuleerde winst van 28,4 miljard 80,3% werd uitgekeerd. Het gros van de gelden stroomde naar de aandeelhouders onder de vorm van dividenden. 19,7% van de winsten werd ingehouden. Het betreft de geglobaliseerde retentiegraad die we bekomen indien we voor alle bedrijven de ingehouden winsten optellen en delen door de gecumuleerde winsten. De mediaanwaarde geeft weer hoeveel percent een doorsnee bedrijf uitkeerde of inhield. Uit de tabel lezen we af dat de retentiegraad in 2013 slechts 5% bedroeg, wat uitzonderlijk laag is in vergelijking met andere jaren. Hier speelt uiteraard ook het effect van de liquidatiebonus.<sup>4</sup>

### 3.2 Meer langetermijnschulden

Een laatste piste voor bedrijven om hun financieringsvermogen op te krikken, is door meer schulden op lange termijn aan te gaan. Door zich minder op korte termijn te financieren, stijgt immers de liquiditeit. Daarentegen kunnen de financiële lasten toenemen en externe financiers zijn doorgaans minder geduldig dan aandeelhouders.

<sup>3</sup> We schatten dat in 2013 door de nieuwe regeling voor de liquidatiebonus er voor 6 miljard euro aan reserves werd uitgekeerd als dividend, waarna dit bedrag onmiddellijk werd toegevoegd aan het kapitaal van de vennootschap (weliswaar na 10% belasting). Het eigen vermogen zou dan afnemen voor een bedrag dat equivalent is aan de betaalde belasting. Noteer dat dit nagenoeg geen gevolgen heeft voor de berekeningen in figuur 2, aangezien we daar de probleembedrijven hadden afgezonderd.

<sup>4</sup> Indien we corrigeren voor de 6 miljard dividenduitkering, dan bekomen we voor 2013 een uitgekeerde winst en retentiegraad die vergelijkbaar is met voorgaande jaren.

	2010	2011	2012	2013
<b>Winst (in mia)</b>	34,9	33,8	35,1	28,4
<b>Uitgekeerde winst (in mia)</b>	19,1	15,5	17,5	22,8
<i>waarvan dividenden</i>	18,3	14,6	16,1	22,0
<b>Retentiegraad %</b>				
Mediaan	21,8	16,2	24,9	5,0
Geglobaliseerd	45,3	54,1	50,1	19,7

**Figuur 4:**  
Winstuitkering en -retentie.

Bron: VKW op basis van TrendsTop-data

In de toelichting van de balansen van grote bedrijven vinden we meer details omtrent de looptijd van schulden. We vonden gegevens van 8.800 bedrijven waarvan we de resultaten terugvinden in figuur 5. De bedrijven in deze beperkte steekproef gingen in de periode 2010-2013 voor 47 miljard euro extra schulden aan. Er werden vooral meer schulden op middellange termijn (1 tot 5 jaar) aangegaan, waardoor het aandeel van deze looptijd met 2,4 procentpunt toenam en daarmee de grootste categorie is geworden. Dit ging ten koste van het aandeel schulden op meer dan 5 jaar.

<b>BEDRAGEN in mia</b>	2010	2011	2012	2013	<b>Evolutie mia</b>
Schulden op max 1 jaar	22,5	25,2	21,8	27,8	<b>5,3</b>
Schulden op 1 tot 5 jaar	122,2	140,9	150,7	151,3	<b>29,1</b>
<i>Schulden op &gt; 5 jaar</i>	119,9	123,6	133,1	132,5	<b>12,6</b>
<b>Totaal</b>	<b>264,6</b>	<b>289,7</b>	<b>305,6</b>	<b>311,6</b>	<b>47,0</b>
<b>AANDELEN in %</b>	2010	2011	2012	2013	<b>Evolutie pp</b>
Schulden op max 1 jaar	8,5	8,7	7,1	8,9	<b>0,4</b>
Schulden op 1 tot 5 jaar	46,2	48,6	49,3	48,6	<b>2,4</b>
Schulden op > 5 jaar	45,3	42,7	43,6	42,5	<b>-2,8</b>
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

**Figuur 5:**  
Evolutie schulden

Bron: VKW op basis van TrendsTop-data

### Gevolgen voor de solvabiliteit

De toename van de schulden heeft beperkte gevolgen gehad voor de schuldgraad van de bedrijven, omwille van twee redenen. De eerste reden is dat ook het eigen vermogen is toegenomen (zie infra). De solvabiliteitsratio, dit is het eigen vermogen gerelateerd aan de totale passiva, steeg bij de bedrijven met een positief eigen vermogen van 38,3% naar 41,2%. We herinneren er echter aan dat eind 2013 meer dan 34.000 bedrijven een negatief eigen vermogen lieten optekenen. Als we hiermee rekening houden, dan daalt de mediaanwaarde van de solvabiliteit naar 33,1%.

Een tweede reden waarom de schuldpositie redelijk onder controle is gebleven, heeft te maken met de lage rentevoeten. De ratio financiële lasten als percentage van de toegevoegde waarde daalde van 6,3% in 2010 naar 5,6% in 2013. Eerder stelden we vast dat het aandeel van kredieten op 1 à 5 jaar was gestegen. Het gevolg is een lichte stijging van de doorsnee afbetalingstermijn van 4,7 naar 4,9 jaar. Deze langere aflossingstermijn heeft wellicht ook bijgedragen tot een relatieve daling van de financiële lasten.

## 4. Financieel gezond?

Duurzame financiering houdt in dat bedrijven en hun aandeelhouders financiële verantwoordelijkheid nemen ten aanzien van alle stakeholders. De vraag of er de voorbije jaren voldoende inspanningen werden geleverd om hieraan te voldoen, laat zich niet makkelijk beantwoorden. Het voorgaande suggereert dat een grote groep bedrijven dat helemaal niet heeft gedaan of althans daar niet toe in staat is geweest. Te veel bedrijven hebben de voorbije jaren geleden onder het zwakke economische klimaat. Zowel op basis van een falingspredictietest als op basis van enkele financiële ratio's, moeten we besluiten dat 30% van de bedrijven in onze steekproef vertoeft in zeer moeilijk economisch vaarwater.

Te veel bedrijven zijn niet liquide genoeg om zelfs een beperkte mate van groei te financieren. Daaronder vooral microbedrijven met heel weinig kapitaalbuffer, wat maakt dat meer dan 1 op 3 bedrijven binnen deze groep zich in een precaire financiële situatie bevinden. Bij de kmo's en de grote bedrijven gaat het om een verhouding van 1 op 7, wat veel is. Dat de problemen zich niet enkel situeren bij de microbedrijven maar ook bij de kmo's en de grote bedrijven, tonen we overigens aan in figuur 6 in het kaderstuk op pagina 8 waar we in een aparte SWOT-analyse de microbedrijven hebben weggelaten.

Tegenover deze trieste vaststellingen staan ook enkele lichtpunten. Er werden de voorbije jaren door een deel van de probleembedrijven belangrijke inspanningen gedaan om het financieel draagvlak te versterken. Zo stellen we vast dat een significante groep grote bedrijven en in mindere mate kmo's, in staat zijn geweest om hun kapitaal te versterken. Er werden overigens ook heel wat kapitaalverminderingen genoteerd, vaak het gevolg van incorporatie van verliezen.

Een tweede lichtpunt is dat bedrijven hun graad van zelffinanciering verder hebben kunnen opdrijven. De evolutie die na de millenniumwissel werd ingezet — wellicht mede door de invoering van de notionele intrestaftrek — werd aangehouden, zij het tegen een trager tempo. In de periode 2010-2012 werd ongeveer de helft van de winsten in het bedrijf gehouden, wat vrij veel is. In 2013 werd er evenwel beduidend minder aan reserveopbouw gedaan, meer dan waarschijnlijk als gevolg van nieuwe fiscale spelregels inzake de liquidatiebonus. Historisch blijft de graad van zelffinanciering echter hoog.

Ten derde, bedrijven zijn zich meer op de middellange termijn gaan financieren. De lage rentevoeten hebben deze evolutie wellicht in de hand gewerkt. Het zijn echter vooral de grote bedrijven die hiervan hebben geprofiteerd, onder meer door zelf ook schuldtitels uit te geven. De gevolgen voor de solvabiliteit van de bedrijven is beperkt gebleven. Integendeel, het doorsnee bedrijf werd meer solvabel, onder meer omdat er ook eigen vermogen werd bijgestoken. Ook de financiële lasten als percentage van de toegevoegde waarde daalden, wat positief is.

Eindconclusie: onze analyse heeft aangetoond hoe belangrijk het is voor bedrijven om, ten eerste, winst te maken en, ten tweede, een behoorlijk deel van die winst in te houden voor het aanleggen van reserves. Een belangrijke kanttekening is dat — los van de verantwoordelijkheid van de aandeelhouders — ook de fiscaliteit een belangrijke rol speelt. Zo kan een wijziging van de spelregels in verband met de notionele intrestaftrek en de liquidatiebonus grote gevolgen hebben voor de wijze waarop bedrijven zich financieren. Het effect van de liquidatiebonus zal overigens pas in 2014 zijn hoogtepunt bereiken.

---

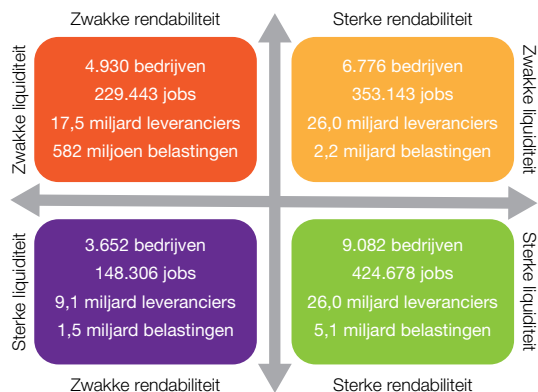
*Wijzigingen aan de fiscale spelregels hebben grote gevolgen voor de wijze waarop bedrijven zich financieren.*

---

## SWOT-analyse

In figuur 6 relateren we de liquiditeitspositie van de bedrijven aan de rendabiliteit van het eigen vermogen. De grens voor een zwakke of sterke liquiditeit ligt op een Acid-ratio van 1, die voor rentabiliteit van het eigen vermogen op 3%. Om de situatie van de kmo en de grote bedrijven wat scherper te stellen, werden de microbedrijven in deze analyse weggelaten. Zo krijgen we vier kwadranten die ons een idee geven van de financiële gezondheid van het Belgisch bedrijfsleven.

Bedrijven met zowel een sterke liquiditeit als rendabiliteit zijn fundamenteel gezond. Zij vormen gelukkig de grootste groep. De bedrijven met een zwakke liquiditeit en sterke rendabiliteit zijn tijdelijk ziek en kunnen verwacht worden snel weer aan te pikken met gezonde groei. De bedrijven met een sterke liquiditeit en een zwakke rendabiliteit hebben schijnbaar een redelijke



**Figuur 6:**  
SWOT-analyse

Bron: VKW op basis van TrendsTop-data

toekomst maar niet voor lang. Als ze niet snel meer rendabel worden, dan zal ook hun liquiditeit onderuit worden gehaald.

De acute probleemgevallen zitten uiteraard in de linkerbovenhoek. Een kleine 5.000 bedrijven vertegenwoordigen hier 229.000 bedreigde jobs, alsook 17,5 miljard euro aan openstaande facturen ten aanzien van leveranciers. Voor de overheid staan er 582 miljoen euro vennootschaps- en andere belastingen op het spel.

## Referenties

ALTMAN, E.I., (1977), Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations, Journal of Banking and Finance.

DEVILLE, X., (2013), Financiering van de ondernemingen in België: analyse op basis van de tabellen van middelen en bestedingen, Economisch Tijdschrift, Nationale Bank, september.

**Auteur:** Geert Janssens  
**Eindredactie:** Isabelle Verlinden  
**Vormgeving:** Lieve Swiggers  
**Foto:** istockphoto/ vitanovski

**E-mail:** geert.janssens@vkw.be  
**Website:** www.vkw.be  
**V.U.:** VKW Ledenwerking vzw