

DE FINANCIËLE TOESTAND VAN DE VLAAMSE ONDERNEMINGEN 2003

Sleutelratio's en risico-indicatoren 1992-2001

Hubert Ooghe
Pieter Vandermoere
Nick Waeyaert



Hubert Ooghe

Buitengewoon hoogleraar Bedrijfsfinanciering aan de Vlerick Leuven Gent Management School en aan de Faculteit Economie en Bedrijfskunde (Universiteit Gent)

Pieter Vandermoere

Wetenschappelijk medewerker bij het Competentiecentrum Accounting & Finance van de Vlerick Leuven Gent Management School

Nick Waeyaert

Wetenschappelijk medewerker bij de Vakgroep Bedrijfsfinanciering van de Universiteit Gent

Met de medewerking van Graydon Belgium N.V. en met de steun van het Steunpunt beleidsrelevant onderzoek i.v.m. ondernemingen, ondernemerschap en innovatie

INHOUDSTAFEL

I.	INLEIDING.....	8
II.	METHODOLOGIE.....	10
1.	Sleutelratio's en risico-indicatoren.....	10
2.	Gegevensverwerking	16
3.	Gebruikte data.....	17
4.	Indeling van de onderzochte gegevens	18
5.	Positioneringsroos.....	26
III.	BESPREKING VAN DE FINANCIËLE TOESTAND VAN DE VLAAMSE ONDERNEMINGEN PER SLEUTELRATIO EN RISICO-INDICATOR	29
1.	Toegevoegde waarde en personeelskosten.....	30
A.	Bruto toegevoegde waarde per werknemer	30
B.	Personeelskosten per werknemer.....	32
2.	Rendabiliteit.....	35
A.	Netto verkoopmarge	35
B.	Nettorendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen.....	37
C.	Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen.....	39
D.	Bruttorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen.....	41
3.	Solvabiliteit.....	43
A.	Algemene graad van financiële onafhankelijkheid.....	43
B.	Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow	46
4.	Liquiditeit	48
A.	Current ratio	48
B.	Nettokasratio	50
5.	Risico-indicatoren.....	53
A.	Risico-indicator op korte termijn.....	53
B.	Risico-indicator op middellange termijn.....	55
IV.	BESPREKING VAN DE FINANCIËLE TOESTAND VAN DE VLAAMSE ONDERNEMINGEN AAN DE HAND VAN DE POSITIONERINGSROZEN PER SECTOR EN GROOTTEKLASSE.....	58

1.	Bespreking per sector	59
A.	Agro	59
B.	Energie en water	60
C.	Industrie	61
D.	Metaal.....	62
E.	Voeding.....	63
F.	Chemie.....	64
G.	Textiel en kleding	65
H.	Hout en meubel.....	66
I.	Papier en druk	67
J.	Overige industrie	68
K.	Bouw.....	70
L.	Handel en horeca	71
M.	Groothandel.....	72
N.	Kleinhandel.....	73
O.	Horeca.....	74
P.	Vervoer en diensten.....	76
Q.	Vervoer	77
R.	Onroerend goed	78
S.	Zakelijke diensten.....	79
T.	Persoonlijke diensten.....	80
U.	Financiële diensten.....	82
V.	Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	83
W.	Portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings	84
X.	Overige ondernemingen.....	86
2.	Bespreking per grootteklasse.....	87
A.	Grote ondernemingen.....	87
B.	Kleine ondernemingen.....	88
C.	Ondernemingen zonder personeel.....	90
V.	CONCLUSIES	92
1.	De financiële toestand van het totaal van de Vlaamse ondernemingen.....	93
2.	De financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen per sector en grootteklasse.....	95
VI.	BELEIDSAANBEVELINGEN	101
1.	Financiële ondersteuning.....	101
2.	Administratieve ondersteuning.....	102
3.	Internationale ondersteuning.....	103
4.	Ondersteunen van het ondernemerschap	103

A. Beeldvorming	104
B. Begeleiding van (startende) ondernemers	104
C. Falen als leerproces	104
D. De rol van het onderwijs.....	106
VII. BIJLAGE : GEBRUIK VAN DE CD-ROM.....	107

TABELLEN EN FIGUREN

TABELLEN

Tabel 1:	Sleutelratio's	13
Tabel 2:	Samenstellende elementen van de risico-indicatoren.....	15
Tabel 3:	Aantal ondernemingen in Vlaanderen per grootteklasse 1992-2001.....	20
Tabel 4:	Sectorindeling	21
Tabel 5:	Aantal ondernemingen per sector 1992-2001.....	23
Tabel 6:	Relatief belang van het aantal ondernemingen in de verschillende sectoren in 2001, opgesplitst naar grootteklasse	24
Tabel 7:	Rangschikking van de sectoren en grootteklassen voor de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren (mediaan 2001).....	100

FIGUREN

Figuur 1:	Positionering van onderneming X.....	27
Figuur 2:	Evolutie 1992-2001 van de bruto toegevoegde waarde per werknemer (in 000 EUR) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan).....	30
Figuur 3:	Bruto toegevoegde waarde per werknemer (in 000 EUR) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)	31
Figuur 4:	Evolutie 1992-2001 van de personeelskosten per werknemer (in 000 BEF) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan).....	33

Figuur 5:	Personeelskosten per werknemer (in 000 EUR) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)	35
Figuur 6:	Evolutie 1992-2001 van de nettoverkoopmarge voor belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België.....	36
Figuur 7:	Nettoverkoopmarge voor belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan).....	36
Figuur 8:	Evolutie 1992-2001 van de nettorendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)	38
Figuur 9:	Nettorendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)	39
Figuur 10:	Evolutie 1992-2001 van de nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)	39
Figuur 11:	Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)	41
Figuur 12:	Evolutie 1992-2001 van de brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)	41
Figuur 13:	Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)	42
Figuur 14:	Evolutie 1992-2001 van de algemene graad van financiële onafhankelijkheid (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)	44
Figuur 15:	Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)	45
Figuur 16:	Evolutie 1992-2001 van de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)....	46
Figuur 17:	Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)	47

Figuur 18:	Evolutie 1992-2001 van de current ratio van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan).....	49
Figuur 19:	Current ratio van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan).....	50
Figuur 20:	Evolutie 1992-2001 van de nettokasratio (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan).....	51
Figuur 21:	Nettokasratio (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan).....	52
Figuur 22:	Evolutie 1992-2001 van de risico-indicator op korte termijn van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan).....	53
Figuur 23:	Risico-indicator op korte termijn van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan).....	54
Figuur 24:	Evolutie 1992-2001 van de risico-indicator op middellange termijn van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan).....	55
Figuur 25:	Risico-indicator op middellange termijn van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan).....	56
Figuur 26:	Positioneringsroos van de agrosector in 2001 (kwartielen).....	59
Figuur 27:	Positioneringsroos van de sector energie en water in 2001 (kwartielen).....	60
Figuur 28:	Positioneringsroos van de sector industrie in 2001 (kwartielen)	61
Figuur 29:	Positioneringsroos van de metaalsector in 2001 (kwartielen)	62
Figuur 30:	Positioneringsroos van de voedingssector in 2001 (kwartielen).....	63
Figuur 31:	Positioneringsroos van de chemische sector in 2001 (kwartielen)	64
Figuur 32:	Positioneringsroos van de sector textiel en kleding in 2001 (kwartielen)	65
Figuur 33:	Positioneringsroos van de sector hout en meubel in 2001 (kwartielen)	66
Figuur 34:	Positioneringsroos van de sector papier en druk in 2001 (kwartielen).....	67
Figuur 35:	Positioneringsroos van de sector overige industrie in 2001 (kwartielen)	68

Figuur 36:	Positioneringsroos van de bouwsector in 2001 (kwartielen)	70
Figuur 37:	Positioneringsroos van de sector handel en horeca in 2001 (kwartielen).....	71
Figuur 38:	Positioneringsroos van de sector groothandel in 2001 (kwartielen).....	72
Figuur 39:	Positioneringsroos van de sector kleinhandel in 2001 (kwartielen)	73
Figuur 40:	Positioneringsroos van de horecasector in 2001 (kwartielen)	74
Figuur 41:	Positioneringsroos van de sector vervoer en diensten in 2001 (kwartielen).....	76
Figuur 42:	Positioneringsroos van de vervoersector in 2001 (kwartielen).....	77
Figuur 43:	Positioneringsroos van de sector onroerend goed in 2001 (kwartielen)	78
Figuur 44:	Positioneringsroos van de sector zakelijke diensten in 2001 (kwartielen)	79
Figuur 45:	Positioneringsroos van de sector persoonlijke diensten in 2001 (kwartielen)...	80
Figuur 46:	Positioneringsroos van de sector financiële diensten in 2001 (kwartielen).....	82
Figuur 47:	Positioneringsroos van de sector gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening in 2001 (kwartielen)	83
Figuur 48:	Positioneringsroos van de sector portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings in 2001 (kwartielen)	84
Figuur 49:	Positioneringsroos van de sector overige in 2001 (kwartielen)	86
Figuur 50:	Positioneringsroos van de grote ondernemingen in 2001 (kwartielen)	87
Figuur 51:	Positioneringsroos van de kleine ondernemingen in 2001 (kwartielen).....	88
Figuur 52:	Positioneringsroos van de ondernemingen zonder personeel in 2001 (kwartielen)	90

I. INLEIDING

Deze studie *'De financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen'* schetst een beeld van de financiële toestand en prestaties van de Vlaamse ondernemingen over de laatste 10 jaar, van 1992 tot de meest recente gegevens van 2001.

De nadruk ligt op het boekjaar 2001, dat bestudeerd wordt aan de hand van jaarrekeningen, hoofdzakelijk afgesloten op 31 december 2001 en neergelegd in 2002, ten laatste op 31 december 2002.

Als gevolg van het feit dat niet alle jaarrekeningen over het boekjaar 2001 in deze studie zijn opgenomen, moet men evenwel rekening houden met een vermoedelijk positieve vertekening van de resultaten van 2001. Er kan immers vermoed worden dat ondernemingen met goede resultaten hun jaarrekening eerder neerleggen en dat de laattijdig neergelegde jaarrekeningen minder goede resultaten vertonen. Omwille van het feit dat de afsluiting van het laatste boekjaar 2001 in deze editie geschiedde einde 2002 is de vertekening echter vermoedelijk gering.

Deze publicatie is gebaseerd op de knowhow die door de Vakgroep Bedrijfsfinanciering van de Faculteit Economie en Bedrijfskunde van de Universiteit Gent en het Competentiecentrum Accounting & Finance van de Vlerick Leuven Gent Management School o.l.v. Prof. dr. Hubert Ooghe is opgebouwd inzake financiële analyse van ondernemingen.

Het databestand met financiële gegevens, dat werd opgesteld na het uitvoeren van zeer rekenintensieve bewerkingen, werd ons door informatieverancier Graydon N.V. ter beschikking gesteld, waarvoor we onze bijzondere dank willen betuigen.

Inzicht in de meest actuele evoluties op het vlak van de financiële toestand van ondernemingen is voor verschillende partijen van belang. Op macroniveau valt te denken aan de overheid, de patronale en de syndicale organisaties, beleidsverantwoordelijken en onderzoekers. Op microniveau zijn bedrijfsleiders, financieel-administratieve directeurs,

bankiers, revisoren, accountants en boekhouders sterk geïnteresseerd in de financiële toestand van de ondernemingen. Voor hen is vooral de 'positioneringsroos' uit deze studie een nuttig analyse-instrument. De positioneringsroos is immers bruikbaar voor financiële benchmarking, waarbij men een onderneming op basis van verschillende criteria met andere (vergelijkbare) ondernemingen vergelijkt.

Na een korte uiteenzetting over de gebruikte methodologie gaat de aandacht in eerste instantie naar de bespreking van de financiële situatie van de Vlaamse ondernemingen aan de hand van de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren. Hierbij analyseert men per sleutelratio of risico-indicator niet alleen de financiële toestand van het geheel van de Vlaamse ondernemingen, maar ook die van de sectoren (agro, energie en water, metaal, voeding, chemie, textiel en kleding, hout en meubel, papier en druk, overige industrie, bouw, groothandel, kleinhandel, horeca, vervoer, onroerend goed, zakelijke diensten, persoonlijke diensten, financiële diensten, portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings, gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, overige) en de grootteklassen (grote ondernemingen, kleine ondernemingen en ondernemingen zonder personeel). Op een hoger geaggregeerd niveau worden ook de takken industrie, handel en horeca, vervoer en diensten besproken.

Voor de analyse wordt gebruik gemaakt van grafieken en staafdiagrammen omdat dit een eenvoudige en duidelijke voorstelling toelaat en bovendien een snelle vergelijking mogelijk maakt tussen de sectoren, grootteklassen en regio's.

In een volgend deel worden de sectoren, de grootteklassen en de regio's ten opzichte van het totaal van de Vlaamse ondernemingen gepositioneerd aan de hand van een positioneringsroos en wordt aldus een globaal beeld gegeven van de financiële toestand van deze groepen van ondernemingen.

Deze publicatie gaat vergezeld van een CD-ROM. Hierop vindt men de 'percentielwaarden' van alle ratio's per jaar van 1991 tot 2001 terug en dit voor gedetailleerde referentiegroepen per sector, grootteklasse en regio (Vlaanderen, Wallonië, Brussel). Dit laat de gebruiker toe om een bedrijf te positioneren ten opzichte van een meer specifieke of een ruimere referentiegroep van ondernemingen.

II. METHODOLOGIE

In dit deel worden de toegepaste methoden van financiële analyse, de gebruikte data en de indeling van de onderzochte gegevens beschreven.

1. SLEUTELRATIO'S EN RISICO-INDICATOREN

De klassieke financiële analyse van de jaarrekening van een onderneming omvat verschillende methodes: tijds- en structuuranalyse van balans en resultatenrekening, vermogensstromen en kasstromen, ratio's en risico-indicatoren op basis van modellen van succes en falen (zie: Ooghe H. en Van Wymeersch C., 2001, Financiële analyse van de onderneming: theorie en toepassing op de jaarrekening inclusief de sociale balans, Kluwer/Ced. Samson, Diegem).

Een *ratio* is een verhoudingsgetal waarbij twee of meer gegevens uit de balans, resultatenrekening en/of toelichting aan elkaar gerelateerd worden om een beter inzicht te krijgen in de financiële situatie van een onderneming. Financiële ratio's hebben betrekking op:

toegevoegde waarde: Slaagt de onderneming erin voldoende waarde toe te voegen aan de aangekochte goederen en diensten en is de klant bereid daarvoor te betalen?

rendabiliteit : Welke resultaten worden bereikt in verhouding tot de verkopen en de ingezette middelen?

solvabiliteit : Kan een onderneming haar financiële verplichtingen i.v.m. interestbetaling en aflossing ten gevolge van schuldfinanciering nakomen?

liquiditeit : Is de onderneming in staat voldoende kasmiddelen te mobiliseren om haar kortlopende betalingsverplichtingen na te leven?

Op basis van onderzoek en ervaring zijn voor deze studie 10 *sleutelratio's* gekozen die de verschillende aspecten van de financiële situatie van een onderneming belichten. In tabel 1 worden deze sleutelratio's gedefinieerd en wordt de berekening van de ratio's op basis van de

jaarrekeningposten gespecificeerd. Hoewel de ondernemingen in België pas verplicht zijn hun jaarrekeninggegevens te rapporteren in euro voor de boekjaren vanaf 1 januari 2002, zijn alle absolute kengetallen, die betrekking hebben op de jaren 1992-2001, uitgedrukt in 000 EUR. De kengetallen, uitgedrukt in BEF, werden daarom gedeeld door 40,3399 om tot hun equivalent in EUR te komen.

Bij de berekening van de bruto toegevoegde waarde en de personeelskosten per werknemer is het belangrijk te vermelden dat – overeenkomstig de jaarrekeningwetgeving – vanaf het boekjaar 1996 enkel de werknemers die ingeschreven zijn in het personeelsregister, worden beschouwd als personeelsleden. De uitzendkrachten, de ter beschikking van de onderneming gestelde personen en de personen die in de onderneming werken onder het statuut van zelfstandige (bestuurders en werkende vennoten die aan de sociale zekerheid de bijdrage van een zelfstandige betalen) worden niet als personeelsleden opgenomen. De personeelskosten zijn eveneens beperkt tot de bezoldigingen, de sociale lasten en de pensioenen van de werknemers die ingeschreven zijn in het personeelsregister. Vermits de gemiddelde arbeidskost van een uitzendkracht, van een ter beschikking van de onderneming gesteld persoon en van een persoon onder het statuut van zelfstandige lager is, brengt dit in de boekjaren vanaf 1996, in vergelijking met de vorige boekjaren, een verhoging mee van de toegevoegde waarde en van de personeelskosten per werknemer. Bijgevolg moet men hiermee rekening houden bij de interpretatie van de cijfers over de bruto toegevoegde waarde en personeelskosten per werknemer vanaf het boekjaar 1996.

Een *risico-indicator* is een indicator die diverse, eventueel tegenstrijdige aspecten van de financiële toestand (zoals rendabiliteit, liquiditeit en solvabiliteit) integreert. De opbouw van deze risicoscore, die varieert tussen 0 en 1, is gebaseerd op een empirische discriminantanalyse (statistische vergelijking) van lopende en falende ondernemingen. Een hoge score wijst op een hoog risico van de onderneming en bijgevolg een zwakke financiële positie, terwijl een lage score wijst op een sterke financiële positie van de onderneming. De risico-indicator op korte termijn meet de financiële sterkte of zwakte op korte termijn (binnen het jaar), terwijl de risico-indicator op middellange termijn verwijst naar de structurele situatie van de onderneming op middellange termijn (3 jaar).

De discriminantmodellen, waarop de risico-indicatoren gesteund zijn, zijn ontwikkeld door de Vakgroep Bedrijfsfinanciering (Universiteit Gent) en het Competentiecentrum Accounting &

Finance van de Vlerick Leuven Gent Management School. De risico-indicatoren worden door Graydon N.V. toegepast in het kader van een exclusief licentiecontract, waardoor de modellen niet tot in detail kunnen worden gespecificeerd.

In tabel 2 worden de samenstellende elementen van de risico-indicatoren op korte en middellange termijn weergegeven. Het positief (+) of negatief (-) verband van de samenstellende elementen met de risico-indicator wordt tussen haakjes voorgesteld.

Tabel 1: Sleutelratio's

Ratio	Definitie	Berekening op basis van jaarrekeningcodes ^(a) (VOL = volledig schema en VKT = verkort schema)
Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)	Bruto toegevoegde waarde / personeelsbestand	VOL : $ 70/74 - 740 - 60 - 61 / 9087 $ VKT : $ 70/61 - 61/70 / 9087 $
Personeelskosten per werknemer (000 EUR)	Totale personeelskost / personeelsbestand	VOL : $<62> + <635> / 9087 $ VKT : $- <62> / 9087 $
Nettoverkoopmarge vóór belastingen (%)	Netto bedrijfsresultaat na niet-kaskosten / verkopen	VOL : $ 70/74 + 60/64 + 9125 / 70 + 74 - 740 $ VKT : $ 70/64 - 64/70 + 9125 / 70 $
Nettorendabiliteit van het totaal der activa (TA) vóór belastingen (%)	Netto resultaat na niet-kastkosten, financiële kosten en vóór belastingen / totaal der activa	VOL : $ 70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126 / 20/58 $ VKT : $ 70/66 - 66/70 - <65> + 780 - 680 - 9126 - <656> / 20/58 $
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen (EV) na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen / eigen vermogen	VOL en VKT : $ 70/67 - 67/70 / <10/15>$
Brutorendabiliteit van het eigen vermogen (EV) na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen + niet-kaskosten = uitgebreide cashflow na belastingen / eigen vermogen	VOL : $ 70/67 - 67/70 + 630 + <631/4> + <635/7> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 $ $+ 660 + 661 + <662> + 663 + 680 - 760 - 761 - 762 - 780 - 9125 / <10/15>$ VKT : $ 70/67 - 67/70 - <631/4> - <635/7> + <656> - 780 + 680 + 8079 - 8089 +$ $ 8279 - 8289 + 8475 - 8485 - 9125 / <10/15>$
Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)	Eigen vermogen / totaal vermogen	VOL en VKT : $<10/15> / 10/49 $

Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow (CF) (%)	Uitgebreide cashflow na belastingen / Vreemd vermogen	$\text{VOL} : 70/67 - 67/70 + 630 + <631/4> + <635/7> + 6501 + <651> + 6560 - 6561 + 660 + 661 + <662> + 663 + 680 - 760 - 761 - 762 - 780 - 9125 / 16 + 17/49 $ $\text{VKT} : : 70/67 - 67/70 - <631/4> - <635/7> + <656> - 780 + 680 + 8079 - 8089 + 8279 - 8289 + 8475 - 8485 - 9125 / 16 + 17/49 $
Liquiditeitsratio in ruime zin of current ratio (x)	Beperkte vlottende activa / Vreemd vermogen op korte termijn	VOL en VKT : $ 29/58 - 29 / 42/48 + 492/3 $
Nettokasratio (%)	(Geldbeleggingen + liquide middelen – financiële schulden op ten hoogste 1 jaar) / beperkte vlottende activa	Vol en VKT : $ 50/53 + 54/58 - 43 / 29/58 - 29 $

(a) $|code|$ = absolute waarde en $<code>$ = algebraïsch bedrag inclusief teken. De ratio's kunnen enkel (zinnig) berekend worden indien de noemer groter is dan nul.

Tabel 2: Samenstellende elementen van de risico-indicatoren

Risico-indicator op korte termijn

1. richting van de financiële hefboom (-): 1 indien > 0 , zoniet 0
 2. (reserves + overgedragen winst of verlies) / totaal der passiva exclusief overlopende passiva (-)
 3. (overige geldbeleggingen + liquide middelen) / totaal der activa (-)
 4. vervallen belastingsschulden + vervallen schulden t.a.v. RSZ (+): 1 indien > 0 , zoniet 0
 5. (voorraden + vorderingen op ten hoogste 1 jaar) – handelsschulden op ten hoogste 1 jaar – ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen op ten hoogste 1 jaar – schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten) / totaal der activa (-)
 6. netto bedrijfsresultaat / bedrijfsactiva exclusief overlopende activa (-)
 7. schulden op ten hoogste 1 jaar aan kredietinstellingen / schulden op ten hoogste 1 jaar (+)
 8. gewaarborgde schulden / schulden op meer dan en op ten hoogste 1 jaar (-)
-

Risico-indicator op middellange termijn

1. (reserves + overgedragen winst of verlies) / totaal der passiva exclusief overlopende passiva (-)
 2. aantal dagen tussen afsluiting en publicatie van de jaarrekening (+)
 3. vervallen belastingsschulden + vervallen schulden t.a.v. RSZ (+): 1 indien > 0 , zoniet 0
 4. (brutoresultaat – investeringen in materiële en financiële vaste activa) / totaal der activa (-)
 5. (uitstaande vorderingen op verbonden ondernemingen + waarborgen toegestaan in hun voordeel + andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel) / totaal der activa (-)
 6. schulden op meer dan en op ten hoogste 1 jaar / totaal der passiva exclusief overlopende passiva (+)
-

2. GEGEVENSVERWERKING

Voor elke onderneming worden de ratio's en de risico-indicatoren per jaar berekend. Daarna wordt voor elke ratio en voor elke risico-indicator een rangschikking van de ondernemingen gemaakt in stijgende volgorde. De hoogste 2% en de laagste 2% van de waarnemingen werden evenwel weggelaten ('truncation') om de invloed van extreme waarden ten gevolge van fouten in de gepubliceerde jaarrekeningen te minimaliseren. De overblijvende gegevens (96% van het oorspronkelijke totaal) zijn daarna opnieuw herrekend naar 100%.

Op basis van deze rangschikkingen voor elk van de tien sleutelratio's en voor de twee risico-indicatoren zijn percentielen bepaald. Percentiel 0 geeft de laagste en percentiel 100 de hoogste waarde aan. Tussen beiden worden de waarden met sprongen van 1% van het aantal ondernemingen bepaald. Zo is bijvoorbeeld percentiel 1 de waarde waarbij 1% van de ondernemingen een lagere waarde heeft en is percentiel 50 de waarde waarbij 50% van de ondernemingen lager en dus ook 50% hoger scoort. Voor de berekening van de percentielen voor een populatie wordt gebruik gemaakt van de "haverage methode". Deze methode kan als volgt beschreven worden. Stel dat men de percentielen in een populatie wil onderscheiden:

N = het totaal aantal waarnemingen in de populatie

P = percentiel gedeeld door 100

Waarbij $(N+1) * p$ wordt ontbonden in het geheel getal i en het deeltal f

X_i = score met rangnummer i

$P_X = (1-f) * X_i + f * X_{i+1}$

Om het percentiel van een individuele onderneming in een populatie aan te duiden, wordt gebruik gemaakt van de volgende formule:

$groep_i = truncate [1 + (R_i * n) / (W + 1)]$

met groep i = de groep (percentiel, kwartiel, ...) waartoe score i behoort

truncate = het geheel getal van (...)

R_i = rang van score i , de scores worden van laag naar hoog gesorteerd en krijgen elk een rangnummer R_i

n = aantal groepen

- bij percentielen (per 1%) $n = 100$
- bij kwartielen (25%) $n = 4$
- bij decielen (per 10%) $n = 10$

- bij vintielen (per 5%) $n = 20$

W : totaal aantal scores

De bespreking van de resultaten richt zich voornamelijk op de middelste onderneming of mediaanonderneming (= percentiel 50 of tweede kwartiel Q2). De mediaan wordt verkozen boven het (gewogen) gemiddelde aangezien de mediaan de centrale tendens weergeeft zonder vertekening.

De percentielen van de 10 sleutelratio's en 2 risico-indicatoren worden niet enkel voor het totaal van de Vlaamse ondernemingen berekend, maar ook voor de verschillende referentiegroepen van ondernemingen naar sector en grootteklasse. Deze indeling wordt in een volgend punt besproken. De percentielen worden enkel berekend indien er meer dan 100 waarnemingen met een bepaalde ratio of risico-indicator in de desbetreffende groep van ondernemingen beschikbaar zijn. Indien er geen 100 waarnemingen voorkomen, worden enkel de kwartielen (percentiel 25, 50 en 75) berekend.

3. GEBRUIKTE DATA

De berekening van de percentielen van de sleutelratio's en de risico-indicatoren voor de jaren 1992 tot 2001 gebeurde door Graydon N.V. op basis van de jaarrekeningen, opgenomen in haar databank. Deze database is gebaseerd op de neerlegging bij de Balanscentrale van de Nationale Bank van België.

Voor het boekjaar 2001 baseert deze studie zich op 156.426 jaarrekeningen, hoofdzakelijk afgesloten op 31 december 2001 en neergelegd vóór 31 december 2002. Deze populatie van ondernemingen omvat bijna 98% van het totale aantal Vlaamse ondernemingen met een jaarrekening voor het boekjaar 2000. Omwille van de afsluiting einde december 2002 en het grote percentage van het totale aantal ondernemingen dat in de studie is opgenomen, is de positieve vertekening van de gerapporteerde resultaten vermoedelijk beperkt.

Het totaal aantal ondernemingen in deze studie opgenomen, is gelijk aan:

. 2001 : 156.426 (populatie met jaarrekening neergelegd ten laatste op 31 december 2002)

. 2000 :	159.696
. 1999 :	154.672
. 1998 :	149.206
. 1997 :	143.519
. 1996 :	137.256
. 1995 :	130.442
. 1994 :	125.561
. 1993 :	121.124
. 1992 :	115.188

4. INDELING VAN DE ONDERZOCHE GEGEVENS

In deze studie worden de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren één voor één geanalyseerd. Eerst komen de toegevoegde waarde ratio's aan de beurt, daarna de ratio's in verband met rendabiliteit en de solvabiliteitsratio's en tenslotte worden de liquiditeitsratio's en de risico-indicatoren besproken.

Hierbij wordt eerst een algemeen beeld geschetst van de evolutie van de ratio voor het geheel van de Vlaamse ondernemingen. Daarna worden de ondernemingen ingedeeld in groepen volgens **sector en grootteklasse**. Deze criteria zijn aangewezen om vanuit een macrostandpunt de financiële toestand van de ondernemingen op te volgen. Bovendien kunnen ze gebruikt worden om een referentiegroep van vergelijkbare ondernemingen op te stellen om een individuele onderneming te positioneren ten opzichte van deze referentiegroep.

Om de omvang van het cijfermateriaal te beperken, werden in deze studie een aantal keuzes gemaakt met betrekking tot deze ondernemingskenmerken. Er werden 21 sectoren en 3 grootteklassen onderscheiden.

Grootteklasse

Bij een onderverdeling naar grootte, wordt in deze studie een onderscheid gemaakt tussen grote ondernemingen met personeel die aan een volledig jaarrekeningschema onderworpen zijn (GO), kleine ondernemingen met personeel die een verkort jaarrekeningschema moeten opstellen (KO) en ondernemingen zonder personeel (OZP).

- *Grote ondernemingen* zijn ondernemingen met een personeelsbestand waarvan het jaargemiddelde meer dan 100 werknemers bedraagt of ondernemingen die meer dan één van de volgende drie criteria overschrijden:
 - jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50
 - omzet exclusief BTW: 170 miljoen BEF (boekjaren 1992-1993) of 200 miljoen BEF (boekjaren 1994-2000) of 6.250.000 EUR (vanaf boekjaar 2001)
 - balanstotaal: 85 miljoen BEF (boekjaren 1992-1993) of 100 miljoen BEF (boekjaren 1994-2000) of 3.125.000 EUR (vanaf boekjaar 2001)
- Ondernemingen die deze criteria niet bereiken, dienen slechts een verkort jaarrekeningschema op te stellen en worden *kleine ondernemingen* genoemd.
- *Ondernemingen zonder personeel* zijn ondernemingen die een jaarrekening volgens het volledig of volgens het verkort schema openbaar maken en geen personeelskosten (code 62 uit resultatenrekening) vermelden. De code 9090 of 9087 (gemiddeld personeels-bestand) uit de toelichting wordt dus niet gebruikt als criterium. Deze rubriek is immers vaak minder nauwkeurig ingevuld.

Kooplleden-natuurlijke personen, vennootschappen onder firma en gewone commanditaire vennootschappen met een omzet exclusief BTW van minder dan 495.787,05 EUR (20 miljoen BEF) moeten geen jaarrekening volgens een verplicht schema neerleggen. Bijgevolg worden deze ondernemingen niet opgenomen in de studie.

Tabel 3 toont de verdeling naar grootteklasse van de ondernemingen, die in de studie betrokken zijn. De grote ondernemingen vormen duidelijk een minderheid (5,8% in 2001) en bovendien neemt hun relatief belang over de jaren heen af. Verder kan men opmerken dat het aantal ondernemingen zonder personeel spectaculair stijgt vanaf 1996. Dit is een gevolg van het feit dat vanaf 1996 enkel de werknemers die ingeschreven zijn in het personeelsregister als personeelsleden van een onderneming worden beschouwd en dat enkel de personeelskosten van deze personeelsleden worden opgenomen in de resultatenrubriek 'bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen'. Het relatieve belang van de ondernemingen

zonder personeel neemt sterk toe vanaf 1996 (47,2% in 2001).

Tabel 3: Aantal ondernemingen in Vlaanderen per grootteklasse 1992-2001

	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992
Grote ondernemingen	9.141	8.612	8.434	8.322	8.218	8.235	8.399	8.477	8.429	8.271
Kleine ondernemingen	73.438	74.844	73.273	71.370	69.766	74.091	91.924	87.974	84.584	79.959
Ondernemingen zonder personeel	73.847	76.240	72.965	69.514	65.535	54.930	30.119	29.110	28.111	26.958
Totaal	156.426	159.696	154.672	149.206	143.519	137.256	130.442	125.561	121.124	115.188

Sectoren

De indeling in 21 sectoren is opgenomen in tabel 4. De sectoren worden gedefinieerd op basis van de NACE-BEL nomenclatuur van de Europese Gemeenschap en de gebruikte indeling houdt rekening met de PU en DE -indeling van de Nationale Bank van België.

De sector overige industrie is samengesteld uit de bewerking van edelstenen en vervaardiging van juwelen, de vervaardiging van muziekinstrumenten, van sportartikelen, van spellen en speelgoed, van imitatiesieraden, borstelwaren en de overige industrie niet eerder genoemd.

De overige ondernemingen behoren tot de sectoren openbaar bestuur, onderwijs, diverse verenigingen en extraterritoriale organisaties en lichamen die een jaarrekening volgens het volledig of verkort schema opstellen en publiceren.

De financiële diensten omvatten de (overige) financiële instellingen zoals factoring en beursvennootschappen en de hulpbedrijven i.v.m. financiële instellingen en het verzekeringswezen, voorzover deze het “gewone” jaarrekeningschema moeten opstellen en publiceren en niet aan het “speciale” schema van de financiële instellingen (banken en verzekeringsmaatschappijen) onderworpen zijn.

Tabel 4: Sectorindeling

Sector	NACE-BEL	Codes Nationale Bank
1. Agro	01 + 02 + 05	PU 210
2. Energie en water	10 + 11 + 12 + 40 + 41	PU 220 – DE 23
3. Metaal	13 + 27 + 28 + 29 + 30 + 31 + 32 + 33 + 34 + 35 + 371	PU 2304 en 2313 + NACE BEL 13 en 371
4. Voeding	15 + 16	DE 23 + NACE BEL 156 en 157
5. Chemie	143 + 144 + 145 + 23 + 24 + 25 + 372	DE 23 + PU 2301 en 2312 + NACE BEL 143, 144, 145 en 372
6. Textiel en kleding	17 + 18 + 19	PU 2801 + 2802
7. Hout en meubel	20 + 361 + 3662	PU 2803
8. Papier en druk	21 + 22	PU 2811
9. Overige industrie	362 + 363 + 364 + 365 + 3661 + 3663	DE 362 + DE 363A – NACE BEL 3662

3-9. Industrie		
10. Bouw	141 + 142 + 26 + 45	PU 2302 en 300 + NACE BEL 141 en 142
11. Groothandel	51	DE 51
12. Kleinhandel	50 + 52	DE 50 en 52
13. Horeca	55	PU 320
11-13. Handel en horeca		
14. Vervoer	60 + 61 + 62 + 63	PU 3301
15. Onroerend goed	70	PU 3402
16. Zakelijke diensten	64 + 71 + 72 + 73 + 74 – 74151 + 90	PU 3302 en 3403 – NACE BEL 74152
17. .Persoonlijke diensten	92 + 93 + 95	PU 3404
18. Financiële diensten	65 – 65234 + 66 + 67	PU 3401, 420 en 425 – NACE BEL 65234
19. Gezondheids-zorg en maatschappelijke dienstverlening	85	PU 410
14-19. Vervoer en diensten		
20. Portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings	65234 + 74151	PU 405
21. Overige	75 + 80 + 91 + 99	
1-21. Totaal		

Tabel 5: Aantal ondernemingen per sector 1992-2001

Sector	Aantal ondernemingen									
	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992
1.Agro	3.058	3.038	2.883	2.737	2.609	2.496	2.368	2.237	2.119	2.000
2.Energie en water	83	82	84	80	73	81	80	79	77	72
3.Metaal	4.778	4.845	4.810	4.693	4.549	4.418	4.300	4.214	4.139	4.021
4.Voeding	2.076	2.182	2.203	2.214	2.179	2.156	2.142	2.126	2.088	2.043
5.Chemie	1.052	1.116	1.121	1.115	1.078	1.056	1.036	1.003	990	960
6.Textiel en kleding	1.417	1.502	1.553	1.575	1.600	1.605	1.614	1.644	1.670	1.727
7.Hout en meubel	1.427	1.463	1.450	1.429	1.412	1.396	1.372	1.341	1.350	1.332
8.Papier en druk	2.069	2.157	2.155	2.141	2.097	2.056	1.998	1.931	1.898	1.818
9. Overige industrie	381	411	403	391	397	376	382	374	372	366
3-9. Industrie	13.200	13.676	13.695	13.558	13.312	13.063	12.844	12.633	12.507	12.267
10.Bouw	17.377	17.644	17.062	16.480	15.937	15.326	14.758	14.139	13.652	13.091
11.Groothandel	23.060	24.452	24.315	23.889	23.254	22.503	21.692	20.967	20.386	19.520
12.Kleinhandel	21.095	21.899	21.557	21.113	20.658	20.232	19.572	19.181	18.796	18.203
13.Horeca	7.309	7.811	7.694	7.413	7.085	6.680	6.282	5.997	5.769	5.581
11-13. Handel en horeca	51.464	54.162	53.566	52.415	50.997	49.415	47.546	46.145	44.951	43.304
14.Vervoer	6.499	6.739	6.645	6.463	6.256	6.049	5.876	5.675	5.618	5.424
15.Onroerend goed	7.415	7.654	7.500	7.392	7.218	6.978	6.768	6.575	6.316	5.903
16.Zakelijke diensten	29.296	28.854	26.987	25.220	23.594	21.858	20.224	19.134	18.074	16.675
17.Persoonlijke diensten	4.492	4.597	4.425	4.224	4.005	3.811	3.556	3.415	3.265	3.156
18. Financiële diensten	865	879	863	843	817	764	737	705	697	690
19.	425	417	393	374	352	319	304	290	276	249

Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening											
14-19. Vervoer en diensten	48.99 2	49.14 0	46.81 3	44.51 6	42.24 2	39.77 9	37.46 5	35.79 4	34.25 1	32.09 7	
20. Portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings	1.356	1.22	1.042	890	773	645	528	480	410	350	
21. Overige	20.89 6	20.72 9	19.52 7	18.53 0	17.57 6	16.45 1	14.85 3	14.05 4	13.15 7	12.00 7	
1-21. Totaal	156.4 26	159.6 96	154.6 72	149.2 06	143.5 19	137.2 56	130.4 42	125.5 61	121.1 24	115.1 88	

Tabel 6: Relatief belang van het aantal ondernemingen in de verschillende sectoren in 2001, opgesplitst naar grootteklasse (*)

Sectoren	Grootteklasse		
	GO	KO	OZP
1. Agro	2,2%	51,2%	46,6%
2. Energie en water	32,5%	24,1%	43,4%
3. Metaal	17,1%	57,9%	25,0%
4. Voeding	16,9%	63,9%	19,2%
5. Chemie	31,7%	46,4%	21,9%
6. Textiel en kleding	18,5%	57,5%	24,0%
7. Hout en meubel	10,9%	63,2%	25,9%
8. Papier en druk	10,0%	53,6%	36,4%
9. Overige industrie	7,9%	52,2%	39,9%
3-9. Industrie	16,3%	57,6%	26,0%
10. Bouw	4,1%	65,2%	30,7%
11. Groothandel	9,6%	47,9%	42,4%
12. Kleinhandel	3,1%	60,0%	36,9%
13. Horeca	0,8%	71,8%	27,3%

11-13. Handel en horeca	5,7%	56,3%	38,0%
14. Vervoer	11,7%	58,0%	30,3%
15. Onroerend goed	2,7%	23,7%	73,7%
16. Zakelijke diensten	3,7%	34,0%	62,2%
17. Persoonlijke diensten	2,2%	49,4%	48,5%
18. Financiële diensten	20,5%	27,2%	52,4%
19. Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	4,7%	44,5%	50,8%
14-19. Vervoer en diensten	4,8%	36,4%	58,8%
20. Portefeuillemaatschappijen en managementactiviteit en van holdings	4,4%	18,3%	77,4%
21. Overige	0,4%	21,9%	77,7%
1-21. Totaal Vlaanderen	5,8%	46,9%	47,2%

(*) Het feit dat in sommige gevallen het totaal van de drie percentages voor de drie grootteklassen niet exact gelijk is aan 100% is het gevolg van afronding.

Het aantal ondernemingen per sector en per jaar is opgenomen in tabel 5. Naast deze verdeling van het aantal ondernemingen naar grootteklasse en sector, is het in het kader van een sectorale analyse ook belangrijk te weten in welke mate bepaalde sectoren vooral grote, kleine of ondernemingen zonder personeel omvatten. In tabel 6 wordt het relatief belang van de verschillende grootteklassen (grote ondernemingen of 'GO', kleine ondernemingen of 'KO' en ondernemingen zonder personeel of 'OZP') in de sectoren voorgesteld.

In de onderste rij van tabel 6 is het relatieve belang van de grootteklassen voor het totaal van de Vlaamse ondernemingen weergegeven. Op deze manier kan men de gemiddelde percentages vergelijken met de percentages voor de verschillende sectoren en nagaan of een bepaalde grootteklasse over- of ondervetegenwoordigd is in een bepaalde sector. Wanneer

een bepaalde grootteklasse oververtegenwoordigd is in een bepaalde sector, wordt het overeenstemmende percentage vet weergegeven in de tabel.

De sectoren energie en water, chemie en financiële diensten kenmerken zich door een sterke aanwezigheid van grote ondernemingen. De kleine ondernemingen vertonen een opvallend grote aanwezigheid in de sectoren horeca, bouw, voeding, hout en meubel en kleinhandel. De ondernemingen zonder personeel zijn vooral aanwezig in de sectoren portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings, onroerend goed en zakelijke diensten.

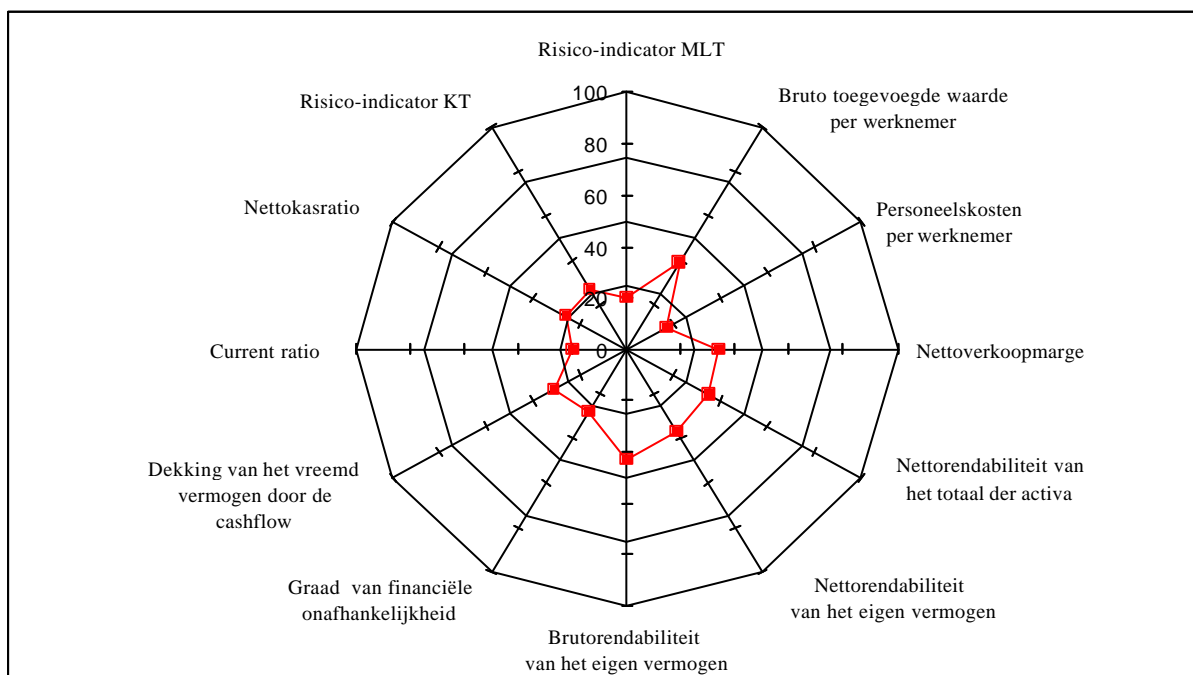
5. POSITIONERINGSROOS

De positioneringsroos laat toe om een bepaalde onderneming of een groep van ondernemingen (bijvoorbeeld de ondernemingen binnen een bepaalde grootteklasse, regio of sector) te positioneren ten opzichte van de percentielen van een groep van andere ondernemingen (de 'referentiegroep'). De positioneringsroos bestaat uit vier concentrische cirkels, gesneden door 12 lijnen. Elk van de 12 lijnen stelt een sleutelratio of risico-indicator voor. Het middelpunt van de roos verwijst naar de laagste waarde van de ratio's in de referentiegroep (percentiel 0), terwijl de buitenste cirkel de maximumwaarde van de ratio's in de referentiegroep (percentiel 100) voorstelt. Waar de andere cirkels de lijnen snijden, bevinden zich de kwartielen van de ratio's voor de desbetreffende referentiegroep. De kleinste cirkel binnenin staat voor percentiel 25 (Q1), de cirkel in het midden voor de mediaan of percentiel 50 (Q2) en de derde cirkel voor percentiel 75 (Q3). Op de positioneringsroos worden de scores van een bepaalde onderneming of een bepaalde groep van ondernemingen ten opzichte van de percentielen aangekruist. Als men deze punten vervolgens verbindt, bekomt men een veelhoek die in één oogopslag de financiële toestand van de desbetreffende onderneming of groep van ondernemingen onthult. Hierbij wijst een grote veelhoek, die zich naar de buitenkant van de roos uitbreidt, op een sterkere financiële situatie en wijst een kleine veelhoek op een zwakke financiële toestand. Bijgevolg luidt de algemene regel bij de interpretatie van de positioneringsroos als volgt: "Hoe verder de veelhoek voor de 12 financiële aspecten van het middelpunt verwijderd is, hoe beter de financiële toestand van de onderneming(en)".

Om in overeenstemming te zijn met deze algemene regel, wordt bij de risico-indicatoren op korte en middellange termijn en bij de personeelskosten per werknemer de richting van de assen omgekeerd. Bij deze ratio's wijst een hoge waarde namelijk op een slechtere financiële toestand en wijst een lage waarde op een betere financiële situatie. Bijgevolg stelt het middelpunt van de roos voor deze kengetallen de maximumwaarde in de referentiegroep voor en bevindt de minimumwaarde zich op de buitenste cirkel. Analoog verwijst de binnenste cirkel naar het derde kwartiel en staat het eerste kwartiel op de derde cirkel.

Bij wijze van illustratie wordt in figuur 1 een fictieve onderneming X gepositioneerd ten opzichte van het totaal van de ondernemingen (de referentiegroep). De scores van de onderneming worden op de positioneringsroos aangeduid en met elkaar verbonden. De besluiten kunnen in één oogopslag worden getrokken. De current ratio en de personeelskosten per werknemer van onderneming X liggen onder het eerste kwartiel, wat betekent dat minder dan 25% van de ondernemingen in Vlaanderen een lagere current ratio en een hogere personeelskost heeft. Bovendien ziet men dat de rendabiliteitsratio's van de onderneming zich telkens tussen het eerste en het tweede kwartiel bevinden. Bijgevolg heeft meer dan 25% van de ondernemingen lagere rendabiliteitsratio's en vertoont meer dan 50% van de ondernemingen hogere rendabiliteitsratio's. De kleine veelhoek in de positioneringsroos wijst op een zwakke financiële toestand van deze onderneming X.

Figuur 1 :Positionering van onderneming X



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

In deze studie wordt de methode van de positioneringsroos toegepast op de verschillende sectoren en grootteklassen. Hierbij wordt elke subgroep van ondernemingen gepositioneerd ten opzichte van het totaal van de Vlaamse ondernemingen.

III. BESPREKING VAN DE FINANCIËLE TOESTAND VAN DE VLAAMSE ONDERNEMINGEN PER SLEUTELRATIO EN RISICO-INDICATOR

In deze studie van de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen worden 10 sleutelratio's en 2 risico-indicatoren één voor één belicht.

Vooreerst wordt de algemene evolutie van elke ratio op basis van de mediaan over de periode 1992-2001 voor het geheel van de Vlaamse ondernemingen geschetst en vergeleken met de Belgische ondernemingen. Daarna worden de 21 sectoren (agro, energie en water, metaal, voeding, chemie, textiel en kleding, hout en meubel, papier en druk, overige industrie, bouw, groothandel, kleinhandel, horeca, vervoer, onroerend goed, zakelijke diensten, persoonlijke diensten, financiële diensten, gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings en overige ondernemingen) per grootteklasse geanalyseerd.

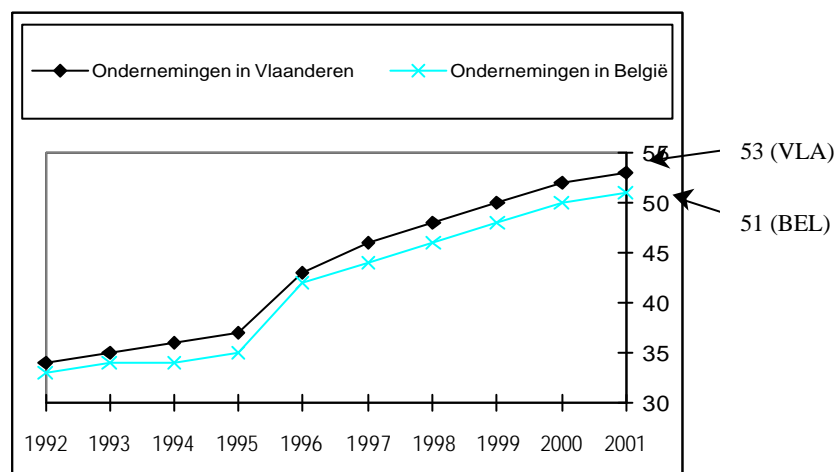
1. TOEGEVOEGDE WAARDE EN PERSONEELSKOSTEN

A. Bruto toegevoegde waarde per werknemer

De bruto toegevoegde waarde per werknemer meet de waarde die de werknemers van een onderneming toevoegen aan de aangekochte en verbruikte goederen en diensten. Het is de klassieke maatstaf voor de productiviteit van een onderneming en geeft dus de concurrentiekracht van een onderneming weer. De bruto toegevoegde waarde per werknemer is afhankelijk van de toegevoegde waarde die vorgebracht wordt per 100 EUR waarde van de productie (de toegevoegde waardemarge), van de rotatie van de vaste bedrijfsactiva in de waarde van de productie (= waarde van de productie / vaste bedrijfsactiva) en van de vaste bedrijfsactiva per personeelslid (de kapitaalintensiteit).

▪ Algemene evolutie

Figuur 2 : Evolutie 1992-2001 van de bruto toegevoegde waarde per werknemer (in 000 EUR) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



In 2001 is de bruto toegevoegde waarde per werknemer van de middelste Vlaamse onderneming volgens figuur 2 toegenomen tot 53.000 EUR, wat een procentuele stijging betekent van 1,9% ten opzichte van 2000. De productiviteit en concurrentiekracht van de Vlaamse ondernemingen evolueert dus in 2001 opnieuw in positieve zin, zij het in mindere mate dan in de voorgaande jaren. De stijgende trend, die zich sedert het boekjaar 1992 onafgebroken voordoet, wordt dus doorgezet. Over de periode 1992-2001 is de toegevoegde

waarde per werknemer met 55,9% toegenomen. Opvallend is dat de stijging vanaf het boekjaar 1996 sterker is dan in de periode daarvoor.

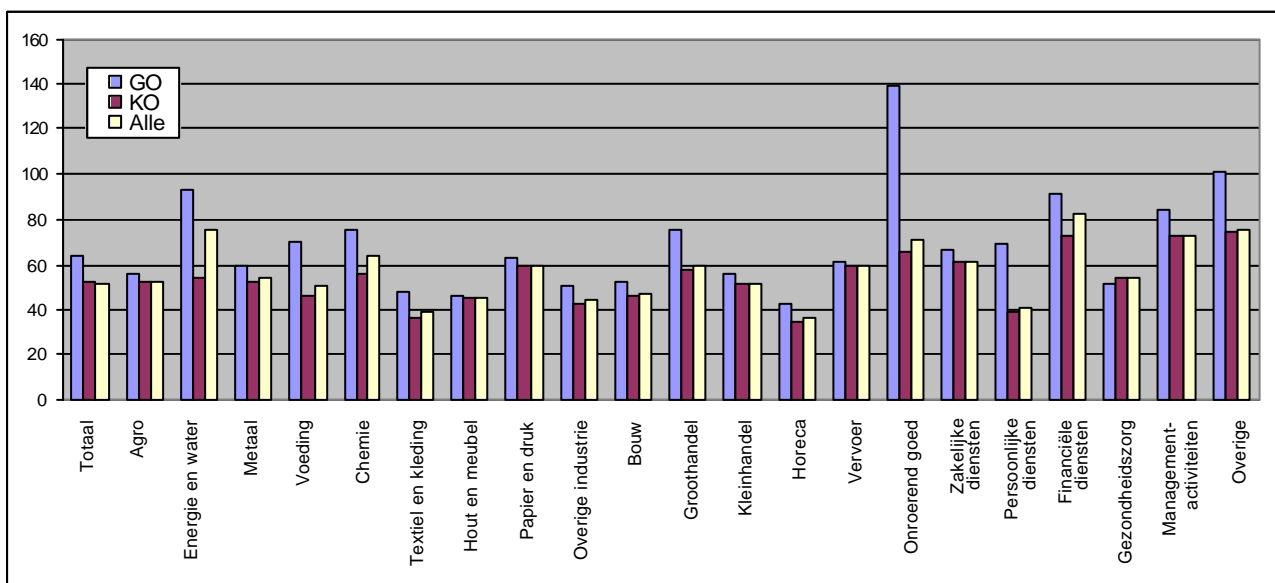
De continue toename van de kapitaalintensiteit (vaste bedrijfsactiva per personeelslid) ten gevolge van automatisering, robotisering, ... vormt de verklaring voor de voortdurende toename van de bruto toegevoegde waarde per werknemer.

Voor het boekjaar 1996 kan men in bovenstaande figuur een éénmalige uitzonderlijk grote toename waarnemen in de bruto toegevoegde waarde per werknemer. De oorzaak hiervan ligt in het feit dat sinds 1996 enkel de werknemers die ingeschreven zijn in het personeelsregister als personeelsleden van een onderneming beschouwd. De uitzendkrachten, de ter beschikking van de onderneming gestelde personen en de personen die in de onderneming werken onder het statuut van zelfstandige, worden dus vanaf het boekjaar 1996 niet langer als personeelsleden beschouwd. Als gevolg daarvan is het gemiddelde personeelsbestand van ondernemingen met dergelijke personeelsleden in het boekjaar 1996 sterk afgenomen.

De procentuele toename met 1,6% van de bruto toegevoegde waarde per werknemer in België in 2001 kan volledig toegeschreven worden aan Vlaanderen. België staat in 2001 op 51.000 EUR, wat lager is dan Vlaanderen.

- **Naar sector en grootteklasse**

Figuur 3: Bruto toegevoegde waarde per werknemer (in 000 EUR) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



De sectoren financiële diensten, energie en water en overige ondernemingen springen in het oog omwille van de zeer sterke toegevoegde waardecreatie per werknemer (resp. 82.000, 75.000 en 75.000 EUR), vooral bij de grote ondernemingen (zie figuur 3). Bij deze drie sectoren valt ook het enorme verschil op inzake toegevoegde waardecreatie bij de grote ondernemingen versus de kleine ondernemingen. Opmerkelijk is ook de sterke toegevoegde waarde bij de grote ondernemingen in de sector onroerend goed (139.000 EUR). De sectoren horeca, textiel en kleding en persoonlijke diensten vallen dan weer op door de zeer lage toegevoegde waarde per werknemer (resp. 36.000, 39.000 en 41.000 EUR), vooral bij de kleine ondernemingen.

Bij de analyse van de creatie van toegevoegde waarde per grootteklasse binnen de sectoren valt meteen op dat in alle sectoren behalve gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening de grote ondernemingen (GO) meer bruto toegevoegde waarde per werknemer voortbrengen dan de kleine ondernemingen (KO). Grote ondernemingen zijn dus meer productief dan kleine. Tegelijk liggen echter ook de personeelskosten per werknemer bij de grote ondernemingen beduidend hoger (zie infra figuur 5).

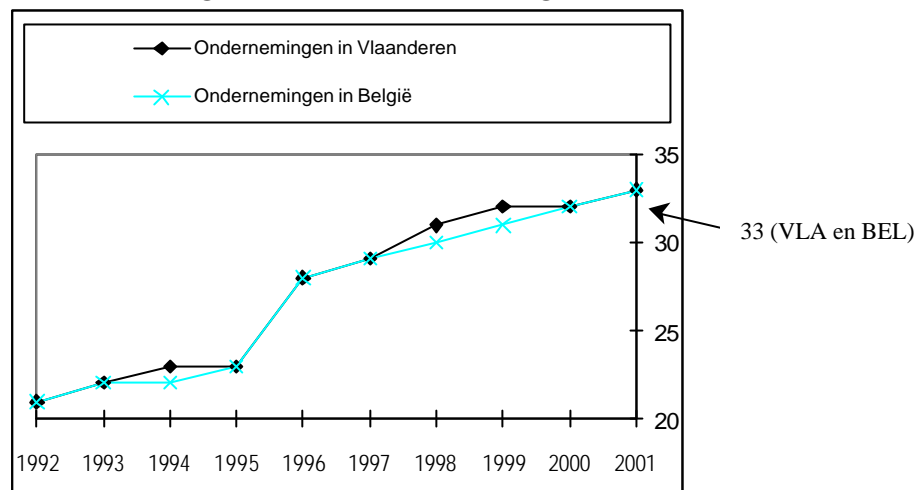
B. Personeelskosten per werknemer

Het is belangrijk om, in samenhang met de bruto toegevoegde waarde, ook de personeelskosten per werknemer te analyseren. Op deze manier kan men een vergelijking maken tussen de bruto toegevoegde waarde die per werknemer wordt gecreëerd en de personeelskosten die per werknemer worden betaald. Het verschil tussen beide grootheden blijft over ter vergoeding van de andere productiefactoren dan het personeel: de uitrusting (via de afschrijvingen), het vreemd vermogen (via de rente op het vreemd vermogen), de overheidsinfrastructuur (via de belastingen) en het eigen vermogen (via de al dan niet uitgekeerde winst op het eigen vermogen).

Als de bruto toegevoegde waarde per werknemer gelijk of kleiner is dan de personeelskost, betekent dit dat de bruto toegevoegde waarde integraal naar het personeel gaat. De aandeelhouders lijden dan een toegevoegd verlies omwille van de niet-gedekte personeelskosten, niet-kaskosten, financiële kosten van het vreemd vermogen en belastingen. Dit is de typische situatie voor ondernemingen die in moeilijkheden geraken via rendabiliteitsproblemen.

- **Algemene evolutie**

Figuur 4: Evolutie 1992-2001 van de personeelskosten per werknemer (in 000 EUR) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



Net zoals de bruto toegevoegde waarde per werknemer, vertonen de personeelskosten per werknemer in de periode 1992-2001 een systematisch stijgende trend op figuur 4. Ook in 2001 wordt die stijgende trend verder gezet: de personeelskosten per werknemer stijgen met 3,1% tot 33.000 EUR per werknemer.

In 2001 is personeelskost per werknemer in de doorsnee Vlaamse onderneming sterker gestegen (3,1%) dan de bruto toegevoegde waarde per werknemer (1,9%). Over de gehele periode 1992-2001 is de personeelskost per werknemer met 57,1% toegenomen. Deze stijging is hoger dan de procentuele toename in de bruto toegevoegde waarde per personeelslid (55,9%) in diezelfde periode. De personeelskosten per werknemer bij de middelste Vlaamse onderneming evolueren bijgevolg in ongunstige zin in vergelijking met de productiviteit of de toegevoegde waarde per personeelslid.

Als men de toegevoegde waardecreatie per werknemer met de personeelskost per werknemer vergelijkt, dan is het duidelijk dat de personeelskosten per werknemer van de doorsnee Vlaamse onderneming veel lager liggen dan de bruto toegevoegde waarde per werknemer. In 2001 blijft er in de Vlaamse mediaanonderneming per werknemer ongeveer 20.000 EUR van de toegevoegde waarde over boven de personeelskost ter vergoeding van de andere productiefactoren.

Analoog met figuur 2 van de toegevoegde waarde per werknemer, vertoont figuur 4 van de personeelskosten per werknemer een éénmalige uitzonderlijk sterke stijging in het boekjaar 1996. Ook hier is de oorzaak in belangrijke mate toe te schrijven aan de veranderde boekhoudkundige regels omtrent wie als werknemer van een onderneming moet beschouwd worden.

Een vergelijking van de personeelskosten per werknemer tussen Vlaanderen en België levert geen aanzienlijke verschillen op: ook in België bedraagt de mediaan in 2001 ongeveer 33.000 EUR. Over de periode 1992-2001 is een gelijkaardige evolutie terug te vinden: zowel in Vlaanderen als in België is er een stijging van ongeveer 57,1%.

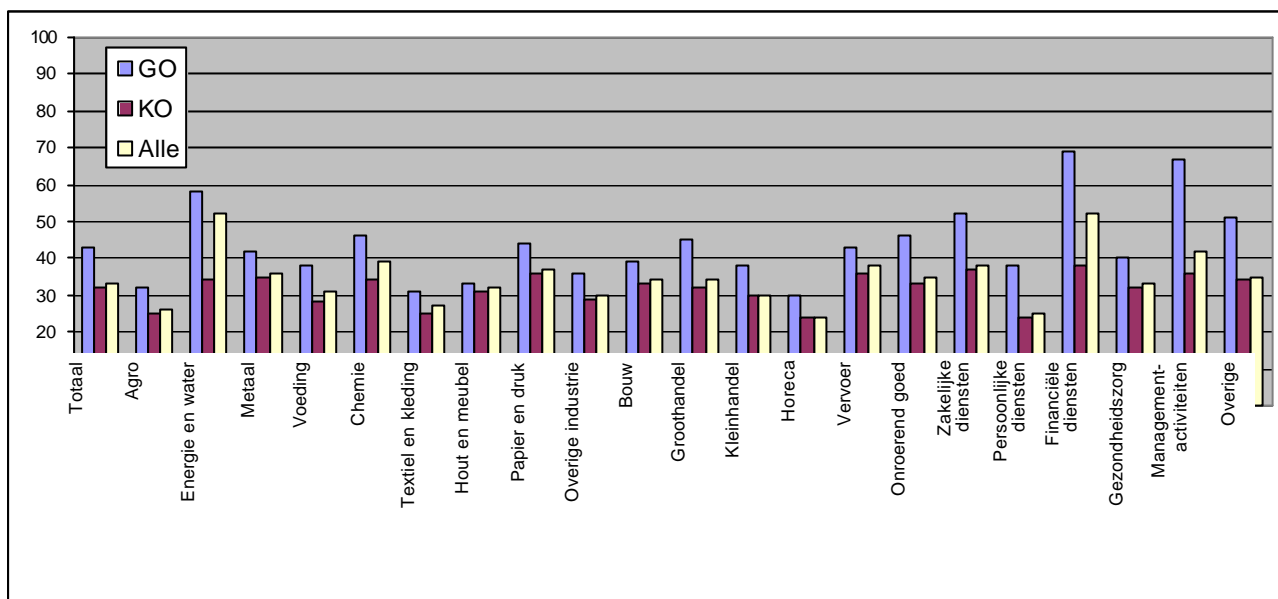
Vergelijking van de evolutie 1992-2001 van de toegevoegde waarde en de personeelskosten per werknemer leert evenwel dat, gezien de iets betere resultaten qua bruto toegevoegde waarde, Vlaanderen het iets beter doet dan België in zijn geheel. Toch is de evolutie van de loonkost in vergelijking met de evolutie van de productiviteit in beide gevallen minder gunstig.

▪ **Naar sector en grootteklasse**

De analyse van de personeelskosten per werknemer per grootteklasse en per sector (in figuur 5) levert eenzelfde beeld op als bij de bruto toegevoegde waarde per werknemer: in alle sectoren brengen de grote ondernemingen (GO) niet alleen meer bruto toegevoegde waarde per werknemer voort, maar liggen de personeelskosten per werknemer er beduidend hoger dan bij de kleine ondernemingen (KO).

De grote ondernemingen in de sectoren financiële diensten, energie en water, portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings, chemie, vervoer en zakelijke diensten springen in het oog omwille van hun zeer hoge personeelskost per werknemer (resp. 52.000, 52.000, 42.000, 39.000, 38.000 en 38.000 EUR).

Figuur 5 : Personeelskosten per werknemer (in 000 EUR) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



2. RENDABILITEIT

A. Nettoverkoopmarge voor belastingen

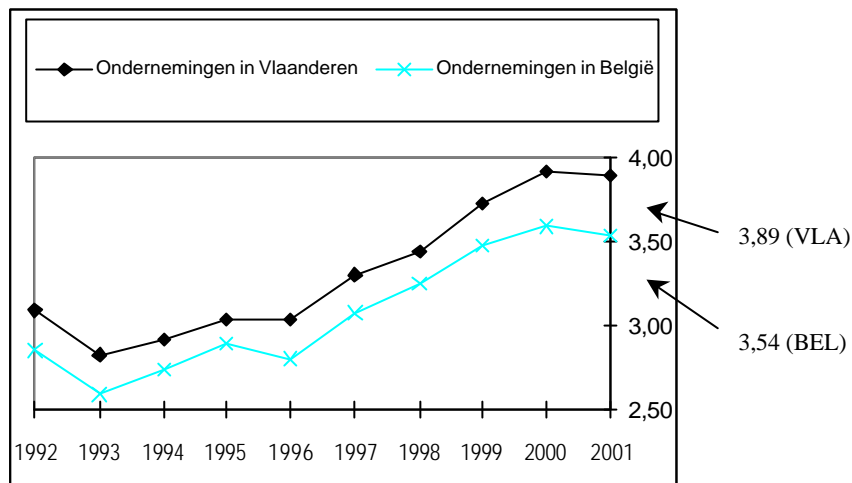
De nettoverkoopmarge geeft aan hoe groot het nettobedrijfsresultaat na niet-kaskosten is in verhouding tot de verkopen. Deze rendabiliteitsratio geeft informatie omtrent de relatieve efficiëntie van de bedrijfsactiviteit (aankoop, productie en verkoop) indien alle bedrijfskosten in rekening gebracht worden. Er wordt dus naast de kaskosten ook rekening gehouden met de niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).

▪ Algemene evolutie

De nettoverkoopmarge voor belastingen van de Vlaamse mediaanonderneming kent over de periode 1992-2001 (figuur 6) enkele schommelingen. Deze verkoopmarge bereikte in 1993 een dieptepunt van 2,82%, maar sindsdien is de ratio geleidelijk weer toegenomen, op een status quo in 1996 na. In 2001 kent de nettoverkoopmarge voor het eerst een daling, waardoor de mediaanwaarde zakt tot een waarde van 3,89%. Over de jaren heen kan wel gesteld worden dat de relatieve efficiëntie van de bedrijfsactiviteit van de Vlaamse ondernemingen is toegenomen.

De algemene evolutie van de nettoverkoopmarge in Vlaanderen over de periode 1992-2001 verloopt parallel met deze van de Belgische ondernemingen, maar op een hoger niveau. De Belgische ondernemingen vertonen in 2001 een nog iets meer uitgesproken dalende trend in nettoverkoopmarge.

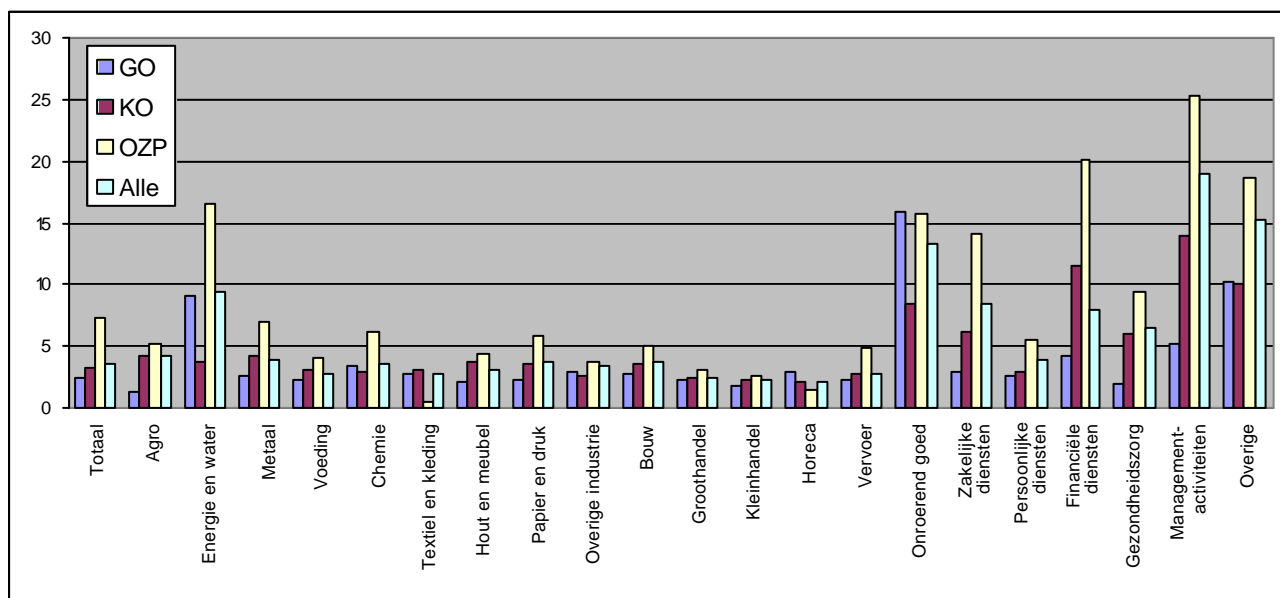
Figuur 6 : Evolutie 1992-2001 van de nettoverkoopmarge voor belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



■ **Naar sector en grootteklasse**

De ondernemingen in de sectoren portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings (18,91%), overige (15,19%), onroerend goed (13,33%), energie en water (9,46%) en zakelijke diensten (8,46%) kunnen de hoogste nettoverkoopmarges in 2001 voorleggen. De ondernemingen in de sectoren horeca (2,04%), kleinhandel (2,30%), groothandel (2,45%), textiel en kleding (2,72%) en vervoer (2,78%) vertonen daarentegen de laagste nettoverkoopmarges (zie figuur 7).

Figuur 7: Nettoverkoopmarge voor belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



De analyse van de nettoverkoopmarge per sector en grootteklasse geeft aan dat de ondernemingen zonder personeel (OZP) in Vlaanderen over het algemeen (in 18 van de 21 sectoren) de hoogste nettoverkoopmarges hebben. In de sector textiel en kleding vertonen niet de ondernemingen zonder personeel, maar de kleine ondernemingen de grootste nettoverkoopmarges. In de sectoren onroerend goed en horeca vinden we de hoogste nettoverkoopmarge bij de grote ondernemingen. De kleine ondernemingen komen op vlak van de nettoverkoopmarge meestal op de tweede plaats, terwijl de grote ondernemingen meestal de laatste plaats innemen.

De grootte van de personeelskosten vormt een verklaring voor de hoogte van de verkoopmarges: de personeelskosten zijn nul voor de ondernemingen zonder personeel en zijn duidelijk lager bij kleine in vergelijking met grote ondernemingen.

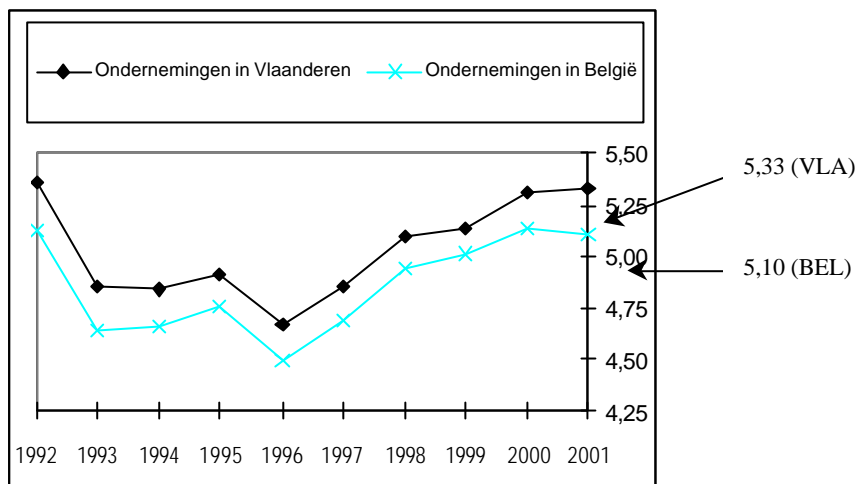
B. Nettorendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen

De nettorendabiliteit van het totaal der activa of het totaal geïnvesteerd vermogen geeft aan welk nettoresultaat (na niet-kaskosten) vóór financiële kosten en vóór belastingen wordt bekomen per 100 EUR investeringen in activa. Deze ratio geeft een aanduiding van de resultaten die met behulp van de investeringen gerealiseerd worden, ongeacht op welke manier deze investeringen worden gefinancierd.

▪ Algemene evolutie

Net als de nettoverkoopmarge, kent de nettorendabiliteit van het totaal der activa van de doorsnee Vlaamse onderneming over de periode 1992-2001 schommelingen (zie figuur 8). Na een reeks van forse dalingen en kleine stijgingen, is de ratio vanaf 1996 wel systematisch toegenomen. In 2001 zet de stijgende trend in de nettorendabiliteit van het totaal der activa zich door, maar in duidelijk mindere mate. De mediaanwaarde stijgt tot 5,33%.

Figuur 8 : Evolutie 1992-2001 van de nettorendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



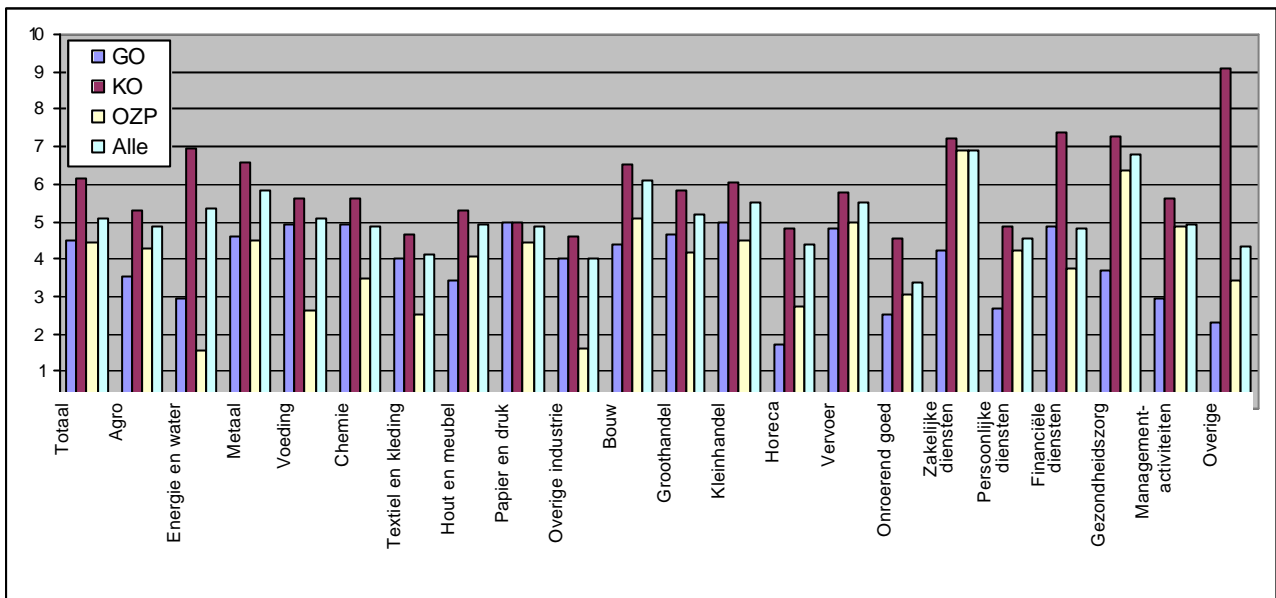
De systematisch stijgende evolutie van de nettorendabiliteit van het totaal der activa in de periode 1996-2001 vindt men ook terug bij alle Belgische ondernemingen. Enkel in 2001 is er in België, in tegenstelling tot in Vlaanderen, een daling waar te nemen tot een niveau van 5,10.

- **Naar sector en grootteklasse**

Voor de mediaanonderneming is de nettorendabiliteit van het totaal der activa is het hoogst in de sectoren zakelijke diensten (6,88%) en gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening (6,79%). De rendabiliteit van de activa is het laagst in de sectoren onroerend goed (3,39%), overige industrie (4,03%), textiel en kleding (4,12%) en horeca (4,38%) (zie figuur 9).

Als we de nettorendabiliteit van het totaal der activa per grootteklasse binnen de sectoren vergelijken, dan is het meteen duidelijk dat de kleine ondernemingen in bijna alle sectoren (20 van de 21) de hoogste rendementen op het totaal actief halen. De rendabiliteit van de investeringen wordt dus vooral bepaald door de grootte en niet zozeer door de sector van de onderneming.

Figuur 9: Nettorendabiliteit van het totaal der activa voor belastingen (in %) van ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)

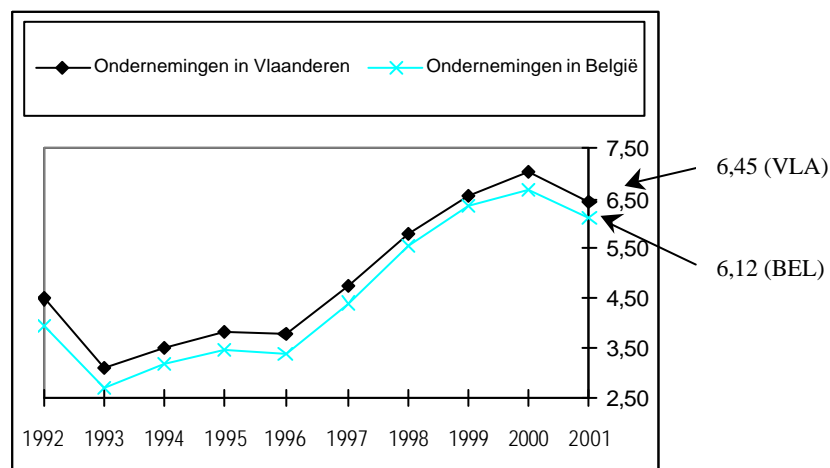


C. Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen

De nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen geeft aan hoeveel winst na aftrek van de financiële kosten van het vreemd vermogen en na belastingen de onderneming op haar eigen vermogen genereert. Dit is de ultieme rendabiliteitsmaatstaf voor de aandeelhouders.

- **Algemene evolutie**

Figuur 10 : Evolutie 1992-2001 van de nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



De nettorendabiliteit van het eigen vermogen in Vlaanderen bereikte in 2000 een hoogtepunt van 7,01%. In 2001 kent de nettorendabiliteit van het eigen vermogen evenwel voor het eerst opnieuw een daling (tot 6,45%) sinds 1996 (zie figuur 10).

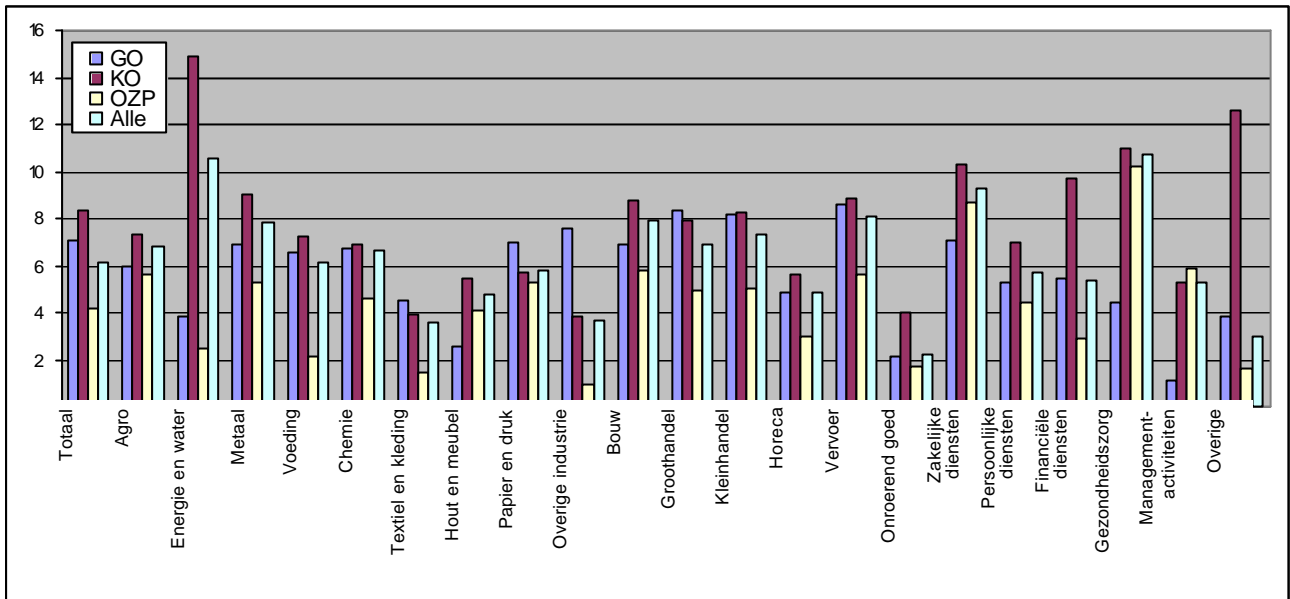
In de periode 1992-2001 haalt de Vlaamse mediaanonderneming telkens hogere nettorendementen op het eigen vermogen (6,45% in 2001) dan de Belgische mediaanonderneming. De algemeen sterk stijgende evolutie van de nettorendabiliteit van het eigen vermogen in de periode 1996-2000 deed zich zowel in Vlaanderen als in België voor.

▪ **Naar sector en grootteklasse**

Volgens figuur 11 is in de sector gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening de mediaanwaarde voor de nettorendabiliteit van het eigen vermogen het hoogst. Aandeelhouders van een doorsnee onderneming in deze sector behalen een rendement op het eigen vermogen van maar liefst 10,70%. Andere sectoren, waarin de aandeelhouders een hoog rendement halen, zijn: energie en water (10,55%), zakelijke diensten (9,31%) en vervoer (8,07%). Omgekeerd zijn de ondernemingen in de sector onroerend goed duidelijk gekenmerkt door een zeer lage nettorendabiliteit van het eigen vermogen (2,23%).

Als men het nettorendement voor de aandeelhouders per grootteklasse binnen de sectoren vergelijkt, blijkt dat in bijna alle sectoren (17 van de 21) de ondernemingen zonder personeel de laagste en dat in de meeste sectoren (16 van de 21) de kleine ondernemingen de hoogste nettorendementen realiseren. De invloed van de grootte is dus belangrijker dan het sectoreffect.

Figuur 11: Netto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)

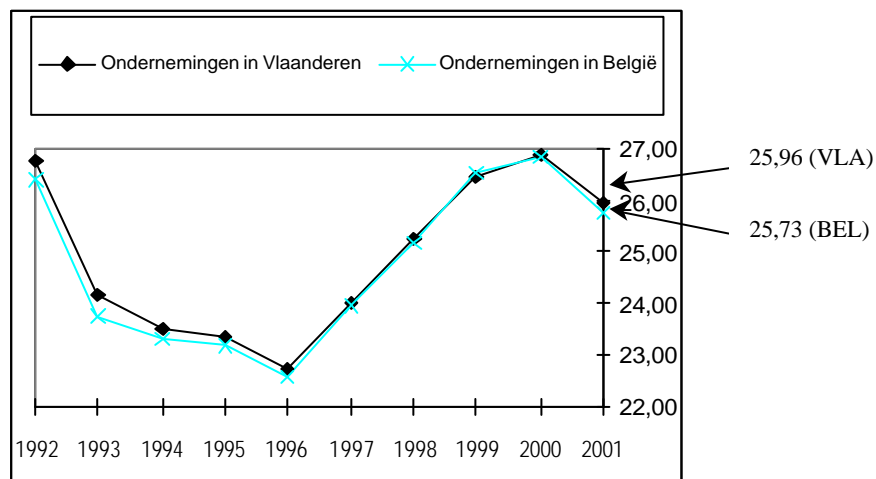


D. Bruto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen

De bruto-rendabiliteit van het eigen vermogen bepaalt, in tegenstelling tot de netto-rendabiliteit van het eigen vermogen, de rendabiliteit vóór aftrek van niet-kaskosten maar na aftrek van de interestkosten van het vreemd vermogen en geeft dus een indicatie van de mate waarin een onderneming cashflowgericht is. Daarom spreekt men ook van ‘cashflowrendabiliteit’. Het is een relatieve maatstaf voor het zelffinancieringspotentieel van de onderneming.

- **Algemene evolutie**

Figuur 12 : Evolutie 1992-2001 van de bruto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)

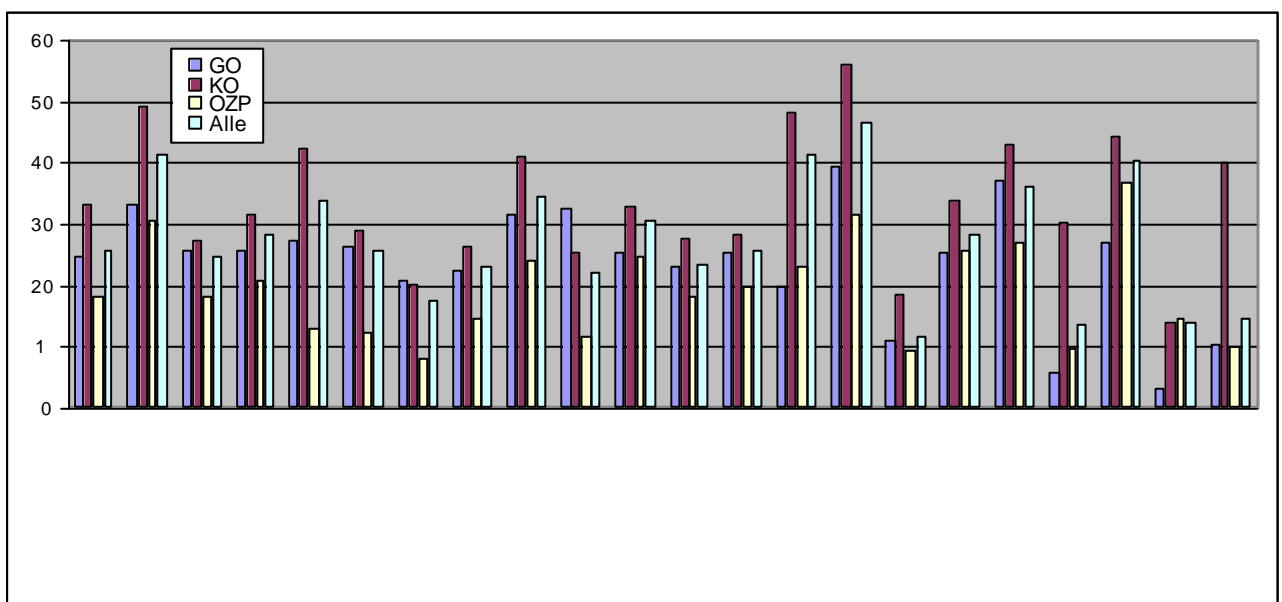


De brutorendabiliteit van het eigen vermogen (zie figuur 12) na belastingen kende in de periode 1992-1996 in Vlaanderen een continue daling en bereikte in 1996 een dieptepunt van 22,73%. Daarna vertoonde deze ratio echter een stijgende tendens tot 2000. In 2001 is er voor het eerst opnieuw een daling merkbaar tot 25,96%. In 2001 nam het zelffinancieringspotentieel van de Vlaamse ondernemingen dus af.

Vergelijken we met de Belgische ondernemingen, dan vallen vrij gelijkaardige cijfers op. Tot 1996 deed Vlaanderen het iets beter op gebied van brutorendabiliteit van het eigen vermogen. Daarna bereikte Vlaanderen telkens ongeveer het zelfde niveau als België. In 2001 was er ook in België een afname (tot 25,73%).

- **Naar sector en grootteklasse**

Figuur 13: Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



Bij het bestuderen van de mediaanwaarden van de brutorendabiliteit van het eigen vermogen in de verschillende sectoren (figuur 13) springen de sectoren vervoer (46,47%), agro (41,45%), horeca (41,35%) en gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening (40,58%) onmiddellijk in het oog omwille van de zeer hoge waarden. Deze sectoren zijn bijgevolg sterk cashflowgericht.

Daarentegen zijn er ook een aantal sectoren met een zeer lage cashflowrendabiliteit, zoals de sector onroerend goed. Deze sector heeft de laagste mediaanwaarde voor de brutorendabiliteit van het eigen vermogen, namelijk 11,63%. Ook de sectoren financiële diensten (13,84%), portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings (13,87%) en overige ondernemingen (14,79%) kan men beschouwen als 'low cashflow'-sectoren. Dit heeft onder meer te maken met de beperkte afschrijvingen (=niet kaskosten) in deze sectoren.

Bij de analyse van de brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen per grootteklasse binnen de sectoren blijkt dat over het algemeen (18 van de 21 sectoren) de kleine ondernemingen de hoogste brutorendabiliteit voortbrengen, de grote ondernemingen op de tweede plaats komen en de ondernemingen zonder personeel de laagste cashflowrendabiliteit van het eigen vermogen genereren. De grootte en dus niet de sector is bepalend voor de brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen.

Kleine ondernemingen richten zich immers vooral op cashflow na belastingen en niet zozeer op nettowinst na belastingen. De lage cashflowrendabiliteit van de ondernemingen zonder personeel heeft onder meer te maken met hun sterke aanwezigheid in sectoren met beperkte afschrijvingen zoals portefeuillemaatschappijen en onroerend goed (zie tabel 6).

3. SOLVABILITEIT

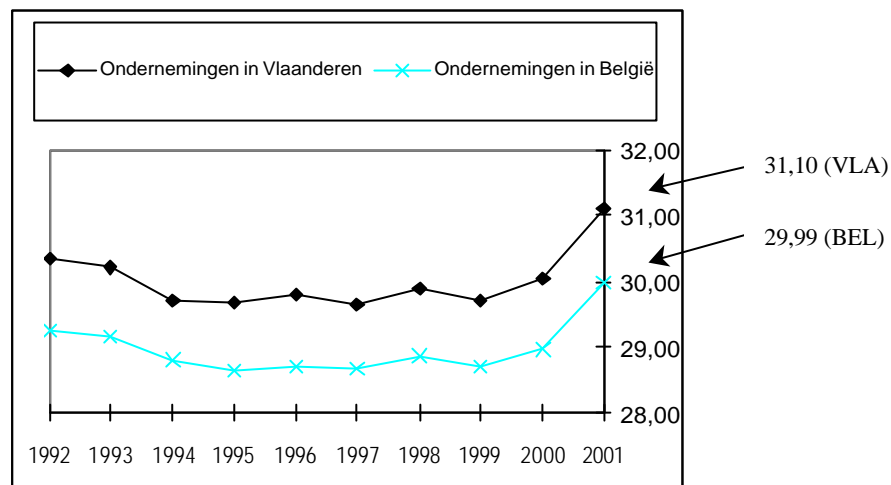
A. Algemene graad van financiële onafhankelijkheid

De algemene graad van financiële onafhankelijkheid geeft een aanduiding van de mate waarin een onderneming zich meer met eigen vermogen en dus minder met vreemd vermogen financiert. Bijgevolg wijst een hoge graad van financiële onafhankelijkheid op een lage schuldgraad en omgekeerd. De graad van financiële onafhankelijkheid kan gebruikt worden als indicator voor het financieel risico van de onderneming. Hoe lager de financiële

onafhankelijkheid, hoe meer schulden, hoe meer vaste betalingsverplichtingen omwille van schuldaflossing en interest en dus hoe groter het financiële risico dat deze verplichtingen niet kunnen nagekomen worden.

- **Algemene evolutie**

Figuur 14 : Evolutie 1992-2001 van de algemene graad van financiële onafhankelijkheid (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



De algemene graad van financiële onafhankelijkheid voor het totaal van de Vlaamse ondernemingen blijft over de gehele periode 1992-1999 opvallend stabiel (zie figuur 14). Vanaf 2000 neemt de graad van financiële onafhankelijkheid van de Vlaamse ondernemingen echter toe en in 2001 bereikt de mediaanwaarde van deze ratio zelfs haar hoogste peil (31,10%).

De vergelijking met België duidt op relatief geringe verschillen. In de periode 1992-2001 heeft de middelste onderneming in Vlaanderen telkens de hoogste graad van financiële onafhankelijkheid in vergelijking met de middelste onderneming in België (29,99%).

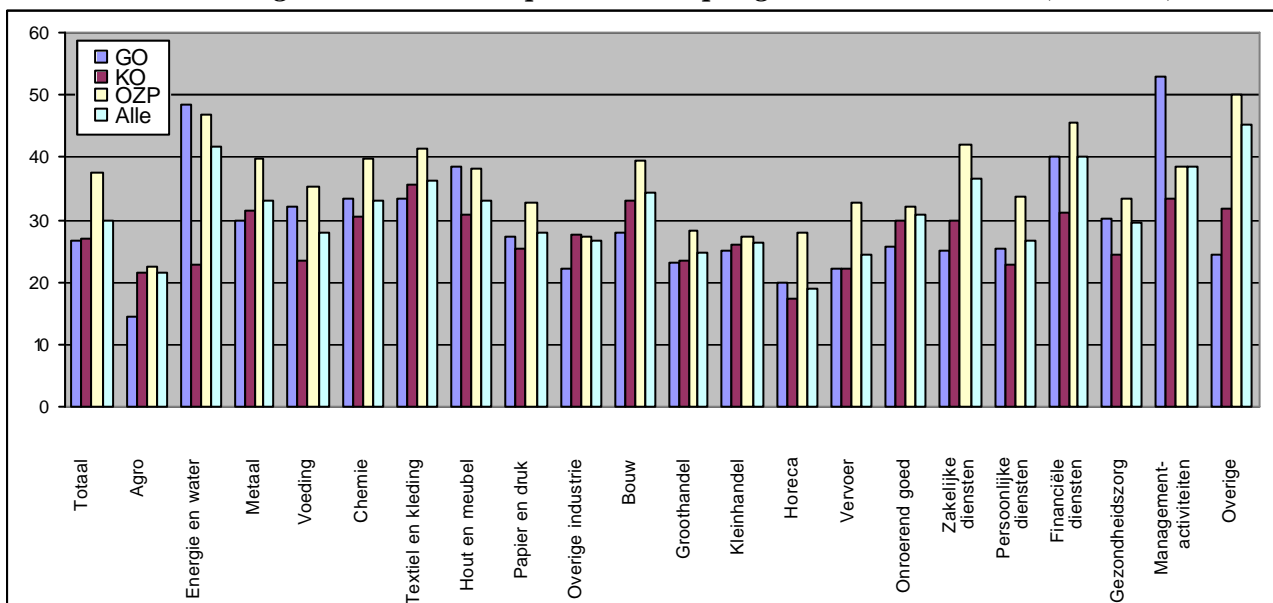
- **Naar sector en grootteklasse**

De doorsnee Vlaamse onderneming financiert zich voor 31,10% met eigen vermogen, maar figuur 15 wijst erop dat er inzake financiële onafhankelijkheid grote verschillen bestaan tussen de sectoren. De sectoren overige ondernemingen (45,36%) en energie en water (41,56%) springen hier onmiddellijk in het oog omwille van de zeer hoge financiële

onafhankelijkheid. Verklaring voor de sector energie en water is de sterke verbondenheid met de overheid. Investerings in nutsvoorzieningbedrijven worden voorzichtigshalve relatief veel met eigen vermogen en weinig met vreemd vermogen gefinancierd. Andere sectoren die relatief veel met eigen vermogen financieren en dus een hoge graad van financiële onafhankelijkheid hebben zijn: financiële diensten (40,22%) en portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings (38,42%).

De horecasector daarentegen kent duidelijk de laagste graad van financiële onafhankelijkheid: de doorsnee onderneming in deze sector financiert zich slechts voor 19,08% met eigen vermogen. De oorzaak hiervan is dat deze sector relatief zeer veel verlieslatende ondernemingen telt. Een andere sector, die relatief weinig met eigen vermogen en veel met vreemd vermogen financiert, is de agrosector (21,61%).

Figuur 15: Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



Een opvallende vaststelling bij de analyse per sector en per grootteklasse is de beduidend hogere algemene graad van financiële onafhankelijkheid voor de ondernemingen zonder personeel. In 17 van de 21 sectoren financieren de ondernemingen zonder personeel zich procentueel het meest met eigen vermogen. Geen personeel is dus een structureel kenmerk van een grote graad van financiële onafhankelijkheid. De indeling in grote en kleine ondernemingen is verder onbelangrijk in vergelijking met het sectoreffect.

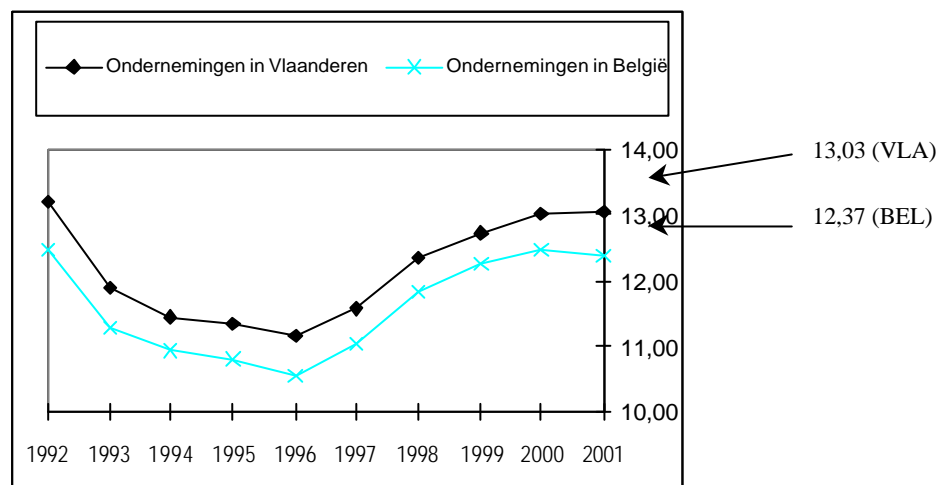
B. Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow

De dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow geeft aan welk percentage van het totaal vreemd vermogen door middel van de cashflow van een bepaald jaar kan terugbetaald worden. De teller van deze ratio omvat de cashflow na financiële kosten van het vreemd vermogen en na belastingen, die voor de terugbetaling van vreemd vermogen kan aangewend worden. Deze dekkingsratio is dus de indicator bij uitstek om de schuldaflossingscapaciteit van een onderneming te meten.

Ondernemingen, die hoog scoren inzake brutorendabiliteit van het eigen vermogen (cashflowrendabiliteit), kenmerken zich over het algemeen ook een hoge dekkingsgraad. Omgekeerd hebben ondernemingen met een lage cashflowrendabiliteit van het eigen vermogen meestal een lage cashflowdekking van het vreemd vermogen, vooral als ze hun investeringen in belangrijke mate met vreemd vermogen financieren (lage graad van financiële onafhankelijkheid).

▪ Algemene evolutie

Figuur 16 : Evolutie 1992-2001 van de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)

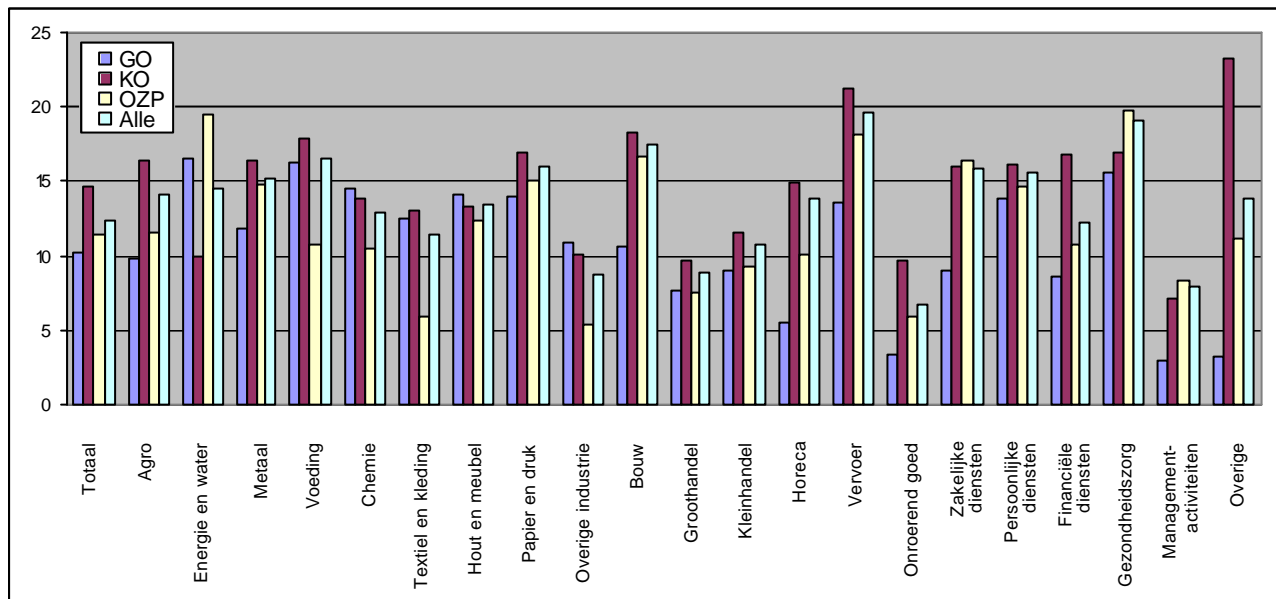


Volgens figuur 16 vertoont de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow van de Vlaamse mediaanonderneming een systematisch dalende evolutie in de periode 1992-1996. In

1996 werd een dieptepunt bereikt van 11,14%. Sindsdien is de dekkingsratio ieder jaar gestegen. Ook in 2001 is er nog een kleine stijging merkbaar tot 13,03% in tegenstelling tot de afname van de cashflowdekking die zich in 2001 in België voordoet.

▪ **Naar sector en grootteklasse**

Figuur 17: Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



Indien men de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow in de verschillende sectoren vergelijkt (figuur 17), blijkt dat de vervoersector de hoogste mediaanwaarde heeft (19,62%). De verklaring hiervoor wordt gegeven door het feit dat deze sector de hoogste brutorendabiliteit van het eigen vermogen van alle sectoren en geen overdreven hoge schuldgraad kent. Andere sectoren met een hoge dekking van het vreemd vermogen door de cashflow zijn: gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening (19,08%), bouw (17,41%), voeding (16,48%) en papier en druk (15,94%).

De sectoren onroerend goed (6,74%), portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings (7,88%), overige industrie (8,71%) en groothandel (8,82%) daarentegen hebben een zeer lage cashflowdekking van het vreemd vermogen ten gevolge van een lage brutorendabiliteit van het eigen vermogen en/of een hoge schuldgraad.

Een aantal sectoren, die hoog scoren op het gebied van de brutorendabiliteit van het eigen vermogen, vertonen toch geen hoge dekking van het vreemd vermogen door de cashflow. In

het bijzonder kan men hier de horeca- en agrosector vermelden. De oorzaak van deze lage dekking moet gezocht worden in het feit dat deze sectoren de laagste algemene graad van financiële onafhankelijkheid kennen en dus relatief veel met vreemd vermogen financieren.

Kleine ondernemingen kennen over het algemeen de hoogste dekking van het vreemd vermogen door de cashflow. Dit geldt in het bijzonder voor 14 van de 21 sectoren. De grote ondernemingen vertonen in 14 van de 21 sectoren (vooral in dienstensectoren) de laagste cashflowdekking, terwijl ondernemingen zonder personeel in 6 van de 21 sectoren (vooral industrie en handel) de laagste cashflowdekking vertonen.

De grootte van de ondernemingen is dus belangrijk, maar doet de invloed van de sector op de cashflowdekking van het vreemd vermogen niet volledig verdwijnen.

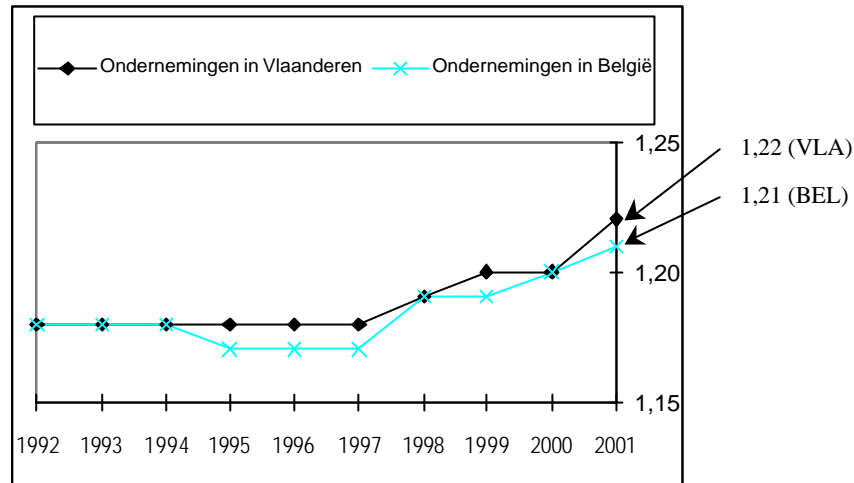
4. LIQUIDITEIT

A. Current ratio

De current ratio of de liquiditeitsratio in ruime zin is een liquiditeitsmaatstaf op een tijdshorizon van één jaar en geeft aan hoeveel keer de beperkt vlottende activa (voorraden en bestellingen in uitvoering, vorderingen op ten hoogste één jaar, geldbeleggingen, liquide middelen en overlopende activa) groter zijn dan het vreemd vermogen op korte termijn. Als de current ratio een onderneming kleiner is dan 1, dan betekent dit dat de beperkt vlottende activa onvoldoende zijn om alle verplichtingen op korte termijn te dragen en kan de onderneming binnen het jaar in liquiditeitsproblemen terechtkomen. Hoe hoger de current ratio, hoe groter de 'veiligheidsmarge' en hoe sterker de liquiditeitstoestand.

- **Algemene evolutie**

Figuur 18 : Evolutie 1992-2001 van de current ratio van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



Over de periode 1992-1997 (zie figuur 18) bleef de current ratio van de doorsnee Vlaamse onderneming opvallend stabiel op een niveau van 1,18. In 1998 klom de current ratio op tot 1,19. In 1999 en 2000 werd dit 1,20. In 2001 stijgt de middelste waarde van de current ratio verder tot 1,22.

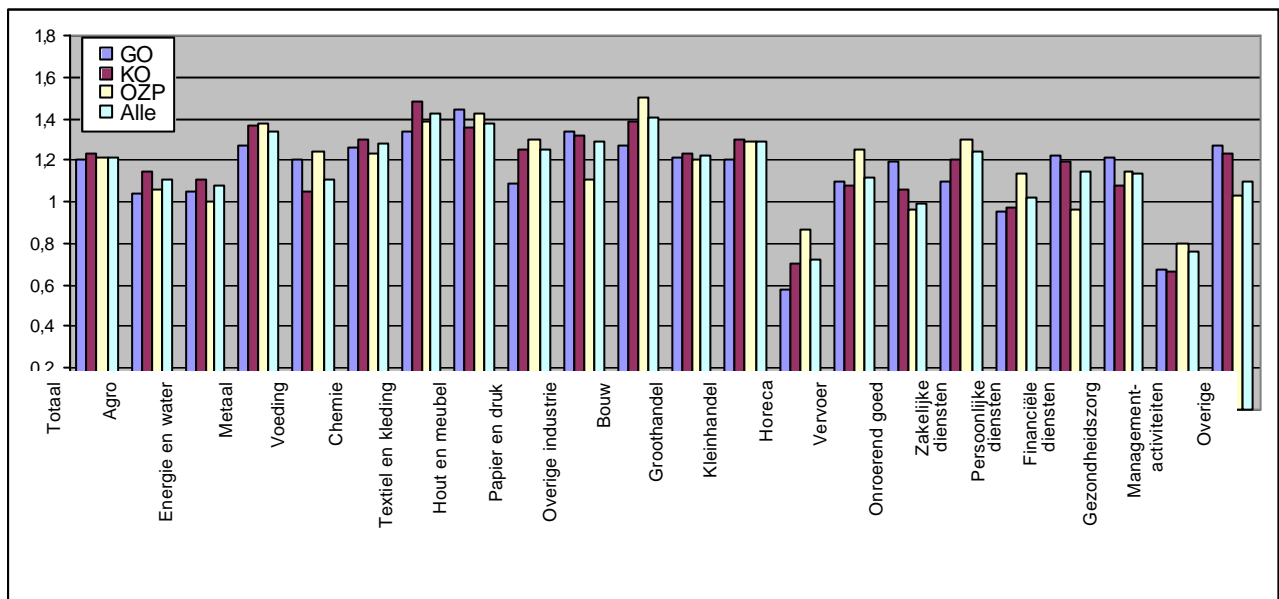
België vertoont gelijkaardige, doch iets lagere cijfers dan Vlaanderen.

- **Naar sector en grootteklasse**

Als men de current ratio voor de verschillende sectoren bestudeert volgens figuur 19, dan blijken de horecasector, de sector portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings en de sector onroerend goed de enige sectoren te zijn waarvan de mediaanwaarde kleiner is dan 1 (resp. 0,72; 0,76 en 0,99). Bijgevolg heeft meer dan de helft van de ondernemingen uit deze sectoren te kampen met potentiële liquiditeitsproblemen die uiteindelijk kunnen leiden tot een faling. Ook de doorsnee ondernemingen in de sector persoonlijke diensten (1,02) haalt maar net de drempel van 1.

Sectoren met een hoge current ratio en dus meer dan voldoende beperkte vlottende activa om aan het vreemd vermogen op korte termijn te voldoen zijn: textiel en kleding (1,42), bouw (1,41), hout en meubel (1,38) en metaal (1,34).

Figuur 19: Current ratio van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



De verschillen tussen de grootteklassen binnen de verschillende sectoren zijn zeer klein. De current ratio wordt dus niet zozeer door de grootte, maar eerder door de sector bepaald.

B. Nettokasratio

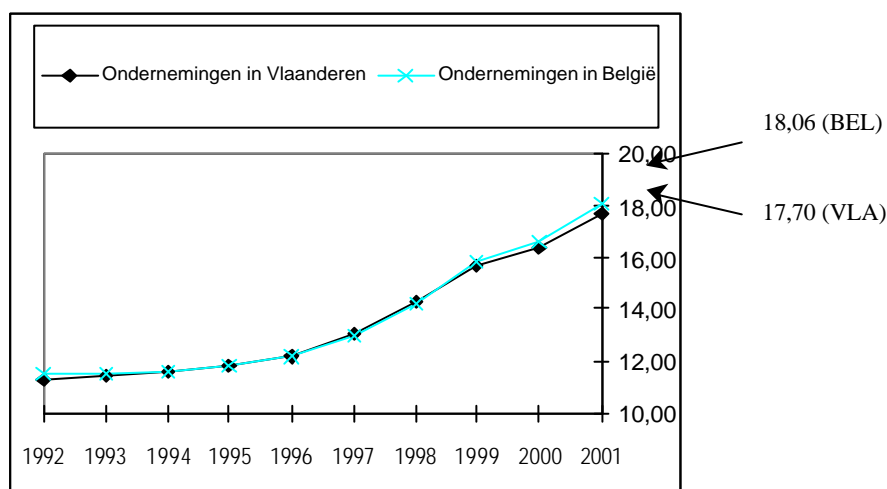
De nettokasratio is een maatstaf voor de liquiditeit van een onderneming op zeer korte termijn. Deze ratio geeft aan welk percentage van de beperkt vlottende activa (of de activa die binnen het jaar in liquiditeiten kunnen worden gerealiseerd) de nettokaspositie uitmaakt. De nettokaspositie bestaat uit het gedeelte van de geldbeleggingen en liquide middelen dat overblijft na aftrek van de financiële schulden op ten hoogste één jaar. De nettokasratio is negatief wanneer de nettokas negatief is en de financiële schulden op ten hoogste één jaar dus groter zijn dan de som van de geldbeleggingen en de liquide middelen.

- **Algemene evolutie**

De nettokasratio van de doorsnee Vlaamse onderneming neemt volgens figuur 20 sinds 1992 (11,28%) systematisch toe. Bovendien lijkt deze stijging zich te versterken vanaf 1996. Ook in 2001 kent de nettokasratio opnieuw een forse stijging. Hierdoor bereikt de nettokasratio een historisch hoogste waarde van 17,70%.

De systematisch stijgende trend in de nettokasratio van de Vlaamse mediaanonderneming in de periode 1992-2001 is ook terug te vinden bij de Belgische chemie-onderneming. Toch blijkt Vlaanderen in 2001 een lichte achterstand te hebben: de Belgische mediaanonderneming bereikt immers een piek van 18,06%.

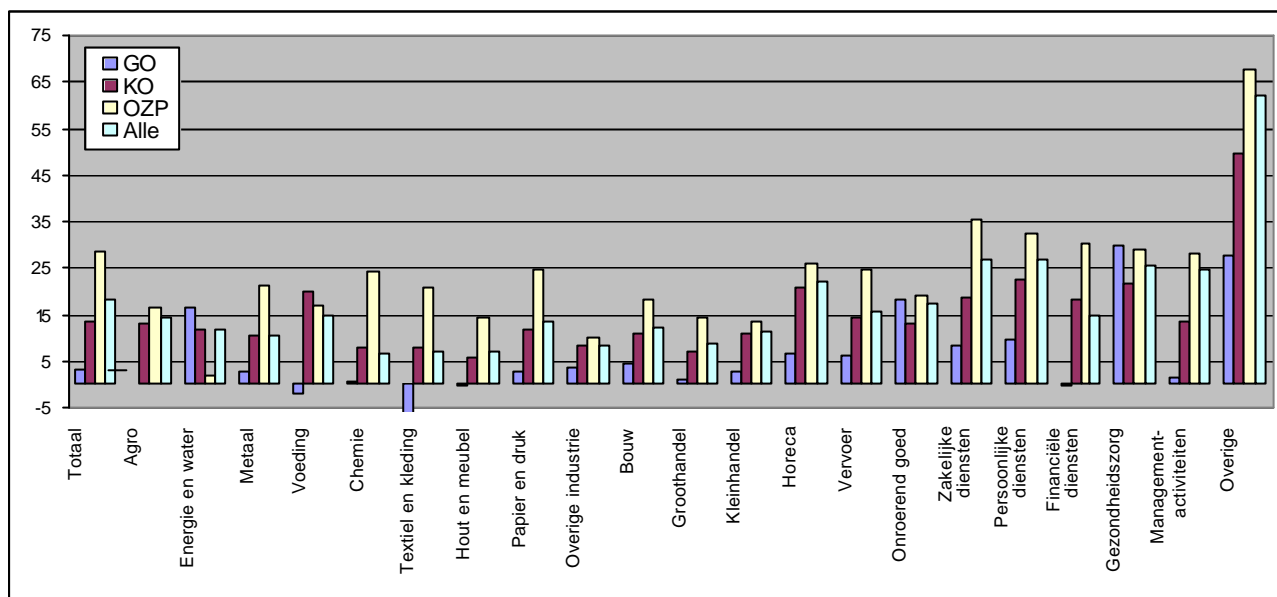
Figuur 20: Evolutie 1992-2001 van de nettokasratio (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



- **Naar sector en grootteklasse**

De sectoren met de hoogste mediaanwaarde voor de nettokasratio zijn volgens figuur 21: overige (61,93%), zakelijke diensten (26,96%), persoonlijke diensten (26,68%), gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening (25,71%) en portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings (24,51%). Anderzijds vertonen de sectoren chemie (6,51%), hout en meubel (6,88%), textiel en kleding (7,24%), overige industrie (8,48%) en groothandel (8,56%) de laagste nettokasratio. Het is opvallend dat het overgrote deel van de sectoren met een lage nettokasratio industriële sectoren zijn.

Figuur 21: Nettokasratio (in %) van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



De analyse per grootteklasse en per sector brengt vrij grote verschillen inzake nettokasratio tussen de drie grootteklassen aan het licht.

Ten eerste is het opmerkelijk dat de doorsnee grote onderneming in de sector textiel en kleding een sterk negatieve nettokasratio (-6,58%) heeft. Dit betekent dat meer dan 50% van de grote textiel- en kledingondernemingen een negatieve nettokasratio heeft en dus (te) veel met financiële schulden op korte termijn financiert. Ook in de sectoren voeding, hout en meubel en financiële diensten kent meer dan 50% van de grote ondernemingen een negatieve nettokaspositie.

Verder hebben in bijna alle sectoren de ondernemingen zonder personeel duidelijk de hoogste (18 op 21 sectoren) en de grote ondernemingen de laagste nettokasratio (19 op 21 sectoren). De nettokaspositie wordt dus vooral bepaald door het kenmerk grootte van de onderneming en niet door de sector.

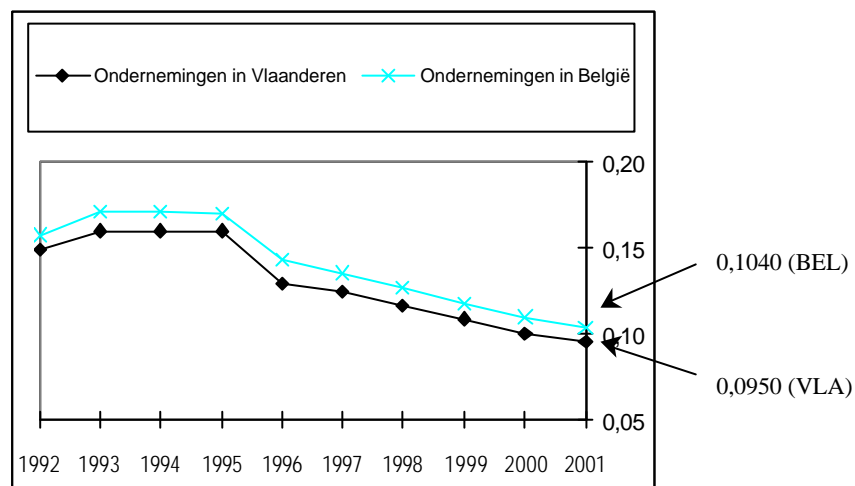
5. RISICO-INDICATOREN

A. Risico-indicator op korte termijn

De risico-indicator op korte termijn is een score met een waarde tussen 0 en 1 (0 = minimum en 1 = maximum) die, op basis van verschillende financiële variabelen (zie tabel 2), het financiële risico meet van een onderneming op korte termijn (1 jaar). Een financieel zwakke onderneming kenmerkt zich door een hoge risico-indicator (dicht bij 1), terwijl een financieel sterke onderneming een lage risico-indicator (dicht bij 0) heeft.

▪ Algemene evolutie

Figuur 22 : Evolutie 1992-2001 van de risico-indicator op korte termijn van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



Na de stijgende trend in het risico op korte termijn van de Vlaamse mediaanonderneming in de periode 1992-1993 (zie figuur 22), kent het risico in de periode 1993-2001 een dalende evolutie, wat wijst op een systematische verbetering van de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen. Vooral vanaf 1995 is die dalende evolutie in het korte termijn risico heel sterk. Ook in 2001 neemt het risico van de Vlaamse ondernemingen verder af tot een risico-indicator van 0,1040.

Over de periode 1992-2001 blijkt Vlaanderen het bovendien beter te doen dan België in het algemeen. De risico-indicator op korte termijn van de Belgische mediaanonderneming ligt immers lager.

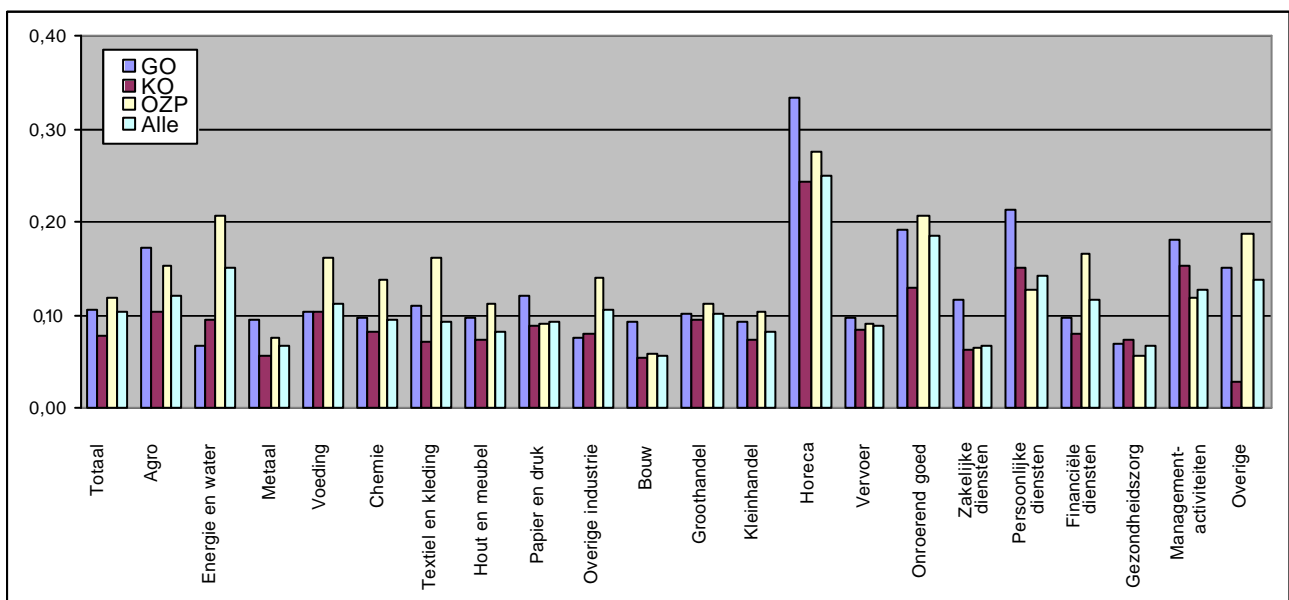
- **Naar sector en grootteklasse**

De doorsnee onderneming in de horecasector heeft duidelijk het hoogste risico op korte termijn (0,2498). Naast de horecasector kenmerken ook de sectoren onroerend goed (0,1848), energie en water (0,1513), persoonlijke diensten (0,1410) en overige ondernemingen (0,1376) zich door een extreem hoog korte termijn risico (zie figuur 23).

Daarentegen kennen de sectoren bouw (0,0568), zakelijke diensten (0,0656), gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening (0,0664) en metaal (0,0677) duidelijk het laagste risico op korte termijn en zijn dus op korte termijn financieel de sterkste sectoren.

Uit de vergelijking tussen de grootteklassen per sector op vlak van risico op korte termijn blijkt dat in 15 van de 21 sectoren de kleine ondernemingen de laagste risicocijfers op korte termijn vertonen.

Figuur 23: Risico-indicator op korte termijn van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)

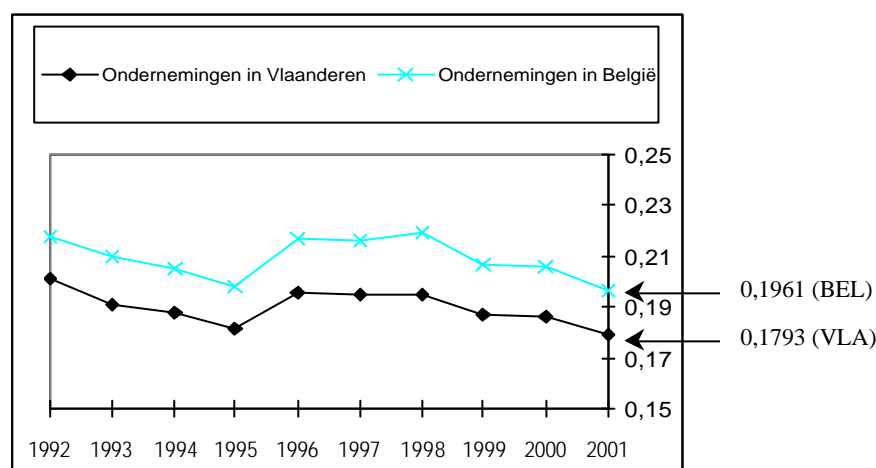


B. Risico-indicator op middellange termijn

De risico-indicator op middellange termijn is een integrerende prestatie maatstaf die verwijst naar de structurele financiële situatie op middellange termijn (3 jaar). Een risico-indicator van nul wijst op een minimaal risico en bijgevolg op een sterke financiële situatie, terwijl een hoge risico-indicator van 1 verwijst naar een maximaal risico op middellange termijn (zie tabel 2).

▪ Algemene evolutie

Figuur 24: Evolutie 1992-2001 van de risico-indicator op middellange termijn van de ondernemingen in Vlaanderen en België (mediaan)



De dalende trend in het structurele risico van de Vlaamse mediaanonderneming tussen het boekjaar 1992 en 1995 werd in de periode 1995-1998 gevolgd door een stijgende evolutie (zie figuur 24). De financiële toestand van de doorsnee Vlaamse onderneming kende dus in die periode een verslechtering. In 1999 werd de stijgende evolutie van het middellange termijn risico echter opnieuw omgebogen en nam het risico af. Ook in 2001 kent de middellange termijn risico-indicator opnieuw een daling tot 0,1793, d.i. de laagste waarde in de periode 1992-2001.

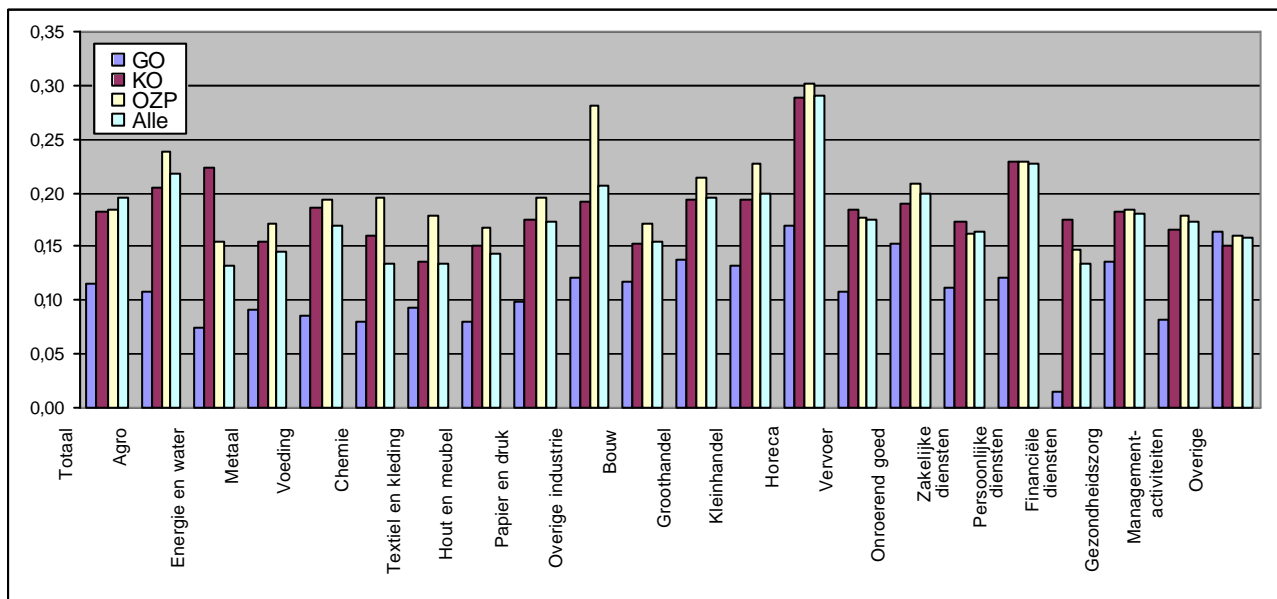
De Vlaamse ondernemingen blijken over de gehele periode 1992-2001 niet alleen op korte termijn het minst risicovol te zijn, maar ook op middellange termijn vertonen de Vlaamse ondernemingen duidelijk lagere risico's dan de Belgische. De Belgische mediaanonderneming heeft in 2001 een hogere risico-indicator van 0,1961.

▪ **Naar sector en grootteklasse**

Als men het middellange termijn risico van de Vlaamse ondernemingen over de verschillende sectoren vergelijkt (figuur 25), dan springt de horecasector opnieuw in het oog door de zeer hoge risicocijfers. De horecasector vertoont op middellange termijn, net als op korte termijn, duidelijk het hoogste risico (0,2906). Bovendien duiken de sectoren persoonlijke diensten (0,2265), agro (0,2178) en overige industrie (0,2072), kleinhandel (0,1997) en onroerend goed (0,1998) op als sectoren met een zeer hoog risico (wat vrij goed overeen komt met de bevindingen bij de risico-indicator op korte termijn).

De sectoren energie en water (0,1315), chemie (0,1337), financiële diensten (0,1340) en textiel en kleding (0,1346) zijn daarentegen de sectoren met het laagste risico op middellange termijn.

Figuur 25: Risico-indicator op middellange termijn van de ondernemingen in Vlaanderen per sector en per grootteklasse in 2001 (mediaan)



Het is duidelijk dat de grote ondernemingen over het algemeen een veel lager structureel risico vertonen dan de kleine ondernemingen en de ondernemingen zonder personeel. Dit is het geval in alle sectoren behalve overige ondernemingen. Wel is er in de meeste sectoren weinig verschil tussen het risico van de kleine ondernemingen en de ondernemingen zonder personeel. In de meerderheid van de sectoren (15 van de 21) vertonen de ondernemingen zonder personeel het hoogste risico, terwijl in 5 van de 21 sectoren (energie en water, vervoer,

zakelijke diensten, persoonlijke diensten en financiële diensten, dus vooral dienstensectoren) de kleine ondernemingen het meest risicovol zijn.

Er zijn veel verschillen met de risico-indicator op korte termijn. Over het algemeen (in 15 van de 21 sectoren) vertonen de kleine ondernemingen de laagste risicocijfers op korte termijn, terwijl op middellange termijn de kleine ondernemingen in slechts één sector (overige ondernemingen) het minst risicovol zijn en zelfs in 5 sectoren de meest risicovolle grootteklasse vormen.

IV. **BESPREKING VAN DE FINANCIËLE TOESTAND VAN DE VLAAMSE ONDERNEMINGEN AAN DE HAND VAN DE POSITIONERINGSROZEN PER SECTOR EN GROOTTEKLASSE**

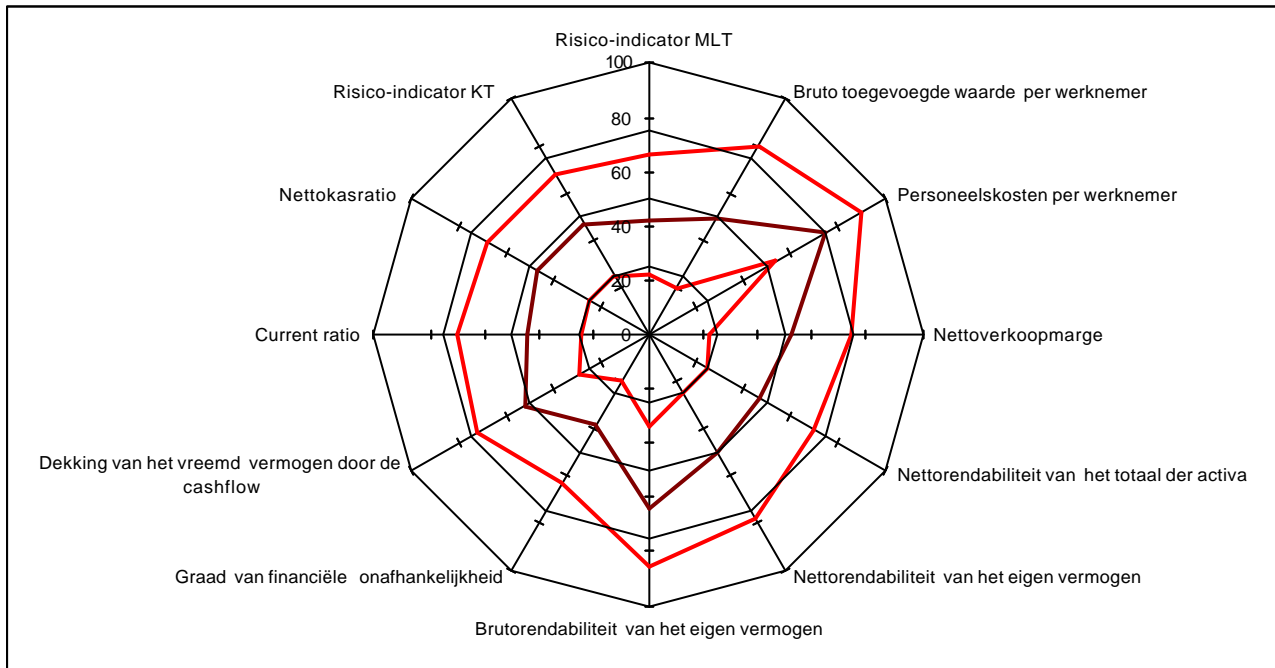
In dit hoofdstuk wordt de financiële toestand van de ondernemingen binnen de 21 sectoren (agro, energie en water, metaal, voeding, chemie, textiel en kleding, hout en meubel, papier en druk, overige industrie, bouw, groothandel, kleinhandel, horeca, vervoer, onroerend goed, zakelijke diensten, persoonlijke diensten, financiële diensten, gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings en overige) en de 3 grootteklassen (grote ondernemingen, kleine ondernemingen en ondernemingen zonder personeel) in globo vergeleken met het totaal van de Vlaamse ondernemingen.

Aan de hand van een **positioneringsroos** voor elk van deze groepen van ondernemingen krijgt men een overzicht van hoe de ondernemingen binnen de verschillende sectoren en grootteklassen presteren ten opzichte van de Vlaamse onderneming in het algemeen en dit op het vlak van toegevoegde waarde, rendabiliteit, liquiditeit, solvabiliteit en risico. In de positioneringsroos worden de kwartielwaarden van de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren voor de betreffende groep van ondernemingen gepositioneerd ten opzichte van de percentielen van alle ondernemingen in Vlaanderen. De ratio's, waarop bepaalde sectoren en grootteklassen uitzonderlijk goede of slechte resultaten halen, worden hier nog eens in de schijnwerpers gezet. De nadruk ligt hierbij op de (positieve en negatieve) afwijkingen ten opzichte van de Vlaamse mediaanonderneming.

1. BESPREKING PER SECTOR

A. Agro

Figuur 26: Positioneringsroos van de agrosector in 2001 (kwartielen)



De positioneringsroos van de agrosector heeft een eerder onregelmatige en soms ineengekrompen vorm, wat wijst op een niet zo gunstige financiële toestand.

De agro-ondernemingen presteren op vlak van bruto toegevoegde waarde per werknemer ongeveer even goed als de doorsnee Vlaamse onderneming. Vooral de lage personeelskosten zijn opvallend, waardoor de score op deze dimensie van de positioneringsroos hoog is. Over de ganse periode 1992-2001 ligt deze systematisch veel lager dan die van de Vlaamse ondernemingen. Bijgevolg blijft er in de doorsnee agro-onderneming, in vergelijking met de Vlaamse mediaanonderneming, meer van de toegevoegde waarde over na vergoeding van het personeel.

De rendabiliteit van de ondernemingen in deze sector laat over het algemeen te wensen over. Op vlak van brutorendabiliteit van het eigen vermogen presteert de agrosector echter zeer goed. De agro-ondernemingen hebben dus een relatief sterk zelffinancieringspotentieel en zijn in grote mate cashflowgericht.

De solvabiliteitspositie van de ondernemingen in de sector is eerder zwak. Agro-

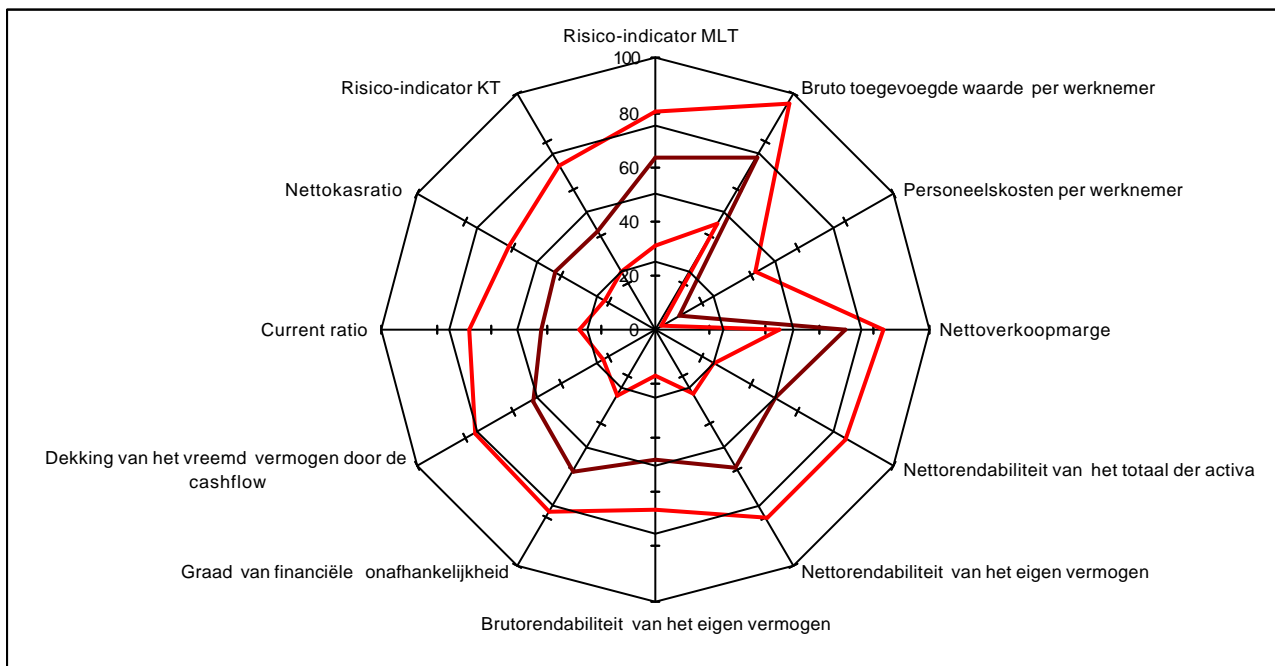
ondernemingen financieren dus relatief veel met schulden.

De agrobedrijven kenmerken zich verder door een ongunstige liquiditeitspositie. De current ratio en de nettokasratio van de agrosector zijn lager dan die van het totaal van de Vlaamse ondernemingen.

Als gevolg van de ongunstige rendabiliteits-, solvabiliteits- en liquiditeitspositie, vertonen de agro-ondernemingen duidelijk meer risico dan de doorsnee Vlaamse onderneming en dit zowel op korte als op middellange termijn.

B. Energie en water

Figuur 27: Positioneringsroos van de sector energie en water in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De positioneringsroos van de sector energie en water is bijzonder onregelmatig, met veel uitschieters in positieve en negatieve zin. Positieve uitschieters zijn vooral de toegevoegde waarde, de nettoverkoopmarge, de financiële onafhankelijkheid en het structureel risico op middellange termijn. De personeelskost per werknemer is daarentegen een opvallende negatieve uitschieter.

De sector kenmerkt zich eerst en vooral door een extreem hoge bruto toegevoegde waarde evenals extreem lage personeelskosten per werknemer.

De rendabiliteitspositie van de ondernemingen in de sector energie en water is over het algemeen gunstig. De nettoverkoopmarge van de sector is veel hoger dan die van de middelste Vlaamse onderneming en kan verklaard worden door de quasi-monopoliesituatie in deze sector. De brutorendabiliteit van het eigen vermogen en dus de cashflowgerichtheid is daarentegen duidelijk lager.

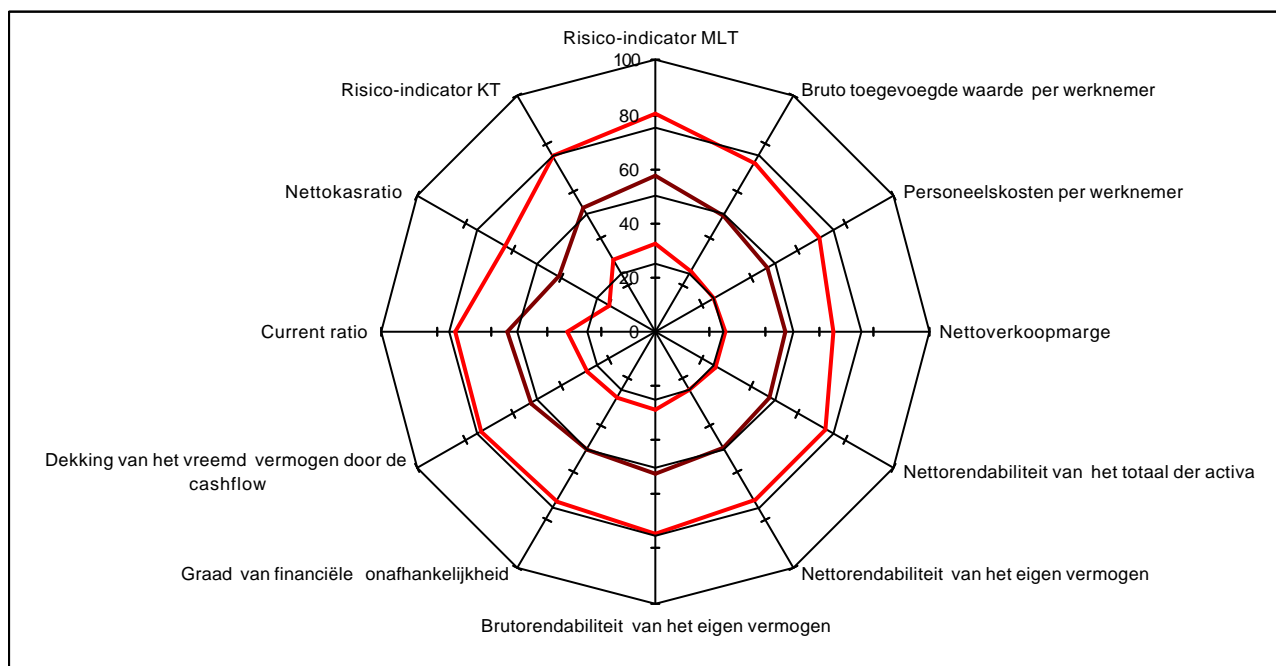
De solvabiliteitspositie van de ondernemingen in deze sector is zeer gunstig, zowel wat de graad van financiële onafhankelijkheid als de cashflowdekking van het vreemd vermogen betreft.

De liquiditeitspositie vertoont een minder positief beeld: de current ratio en de nettokasratio van de sector energie en water zijn zeer laag.

Op middellange termijn zijn de ondernemingen in de sector energie en water duidelijk minder risicovol dan de doorsnee Vlaamse onderneming, alhoewel de sector zich kenmerkt door een hoger korte termijn risico (liquiditeitsrisico).

C. Industrie

Figuur 28: Positioneringsroos van de sector industrie in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De sector industrie lijkt vrij goed op het totaal van de Vlaamse ondernemingen. De positioneringsroos heeft dan ook een vrij regelmatige vorm, met uitzondering van de nettokasratio, de risico-indicator op middellange termijn en in mindere mate de personeelskosten.

De middelste onderneming in de industrie creëert ongeveer even veel toegevoegde waarde per werknemer als de doorsnee Vlaamse onderneming, hoewel de personeelskosten per werknemer duidelijk hoger liggen.

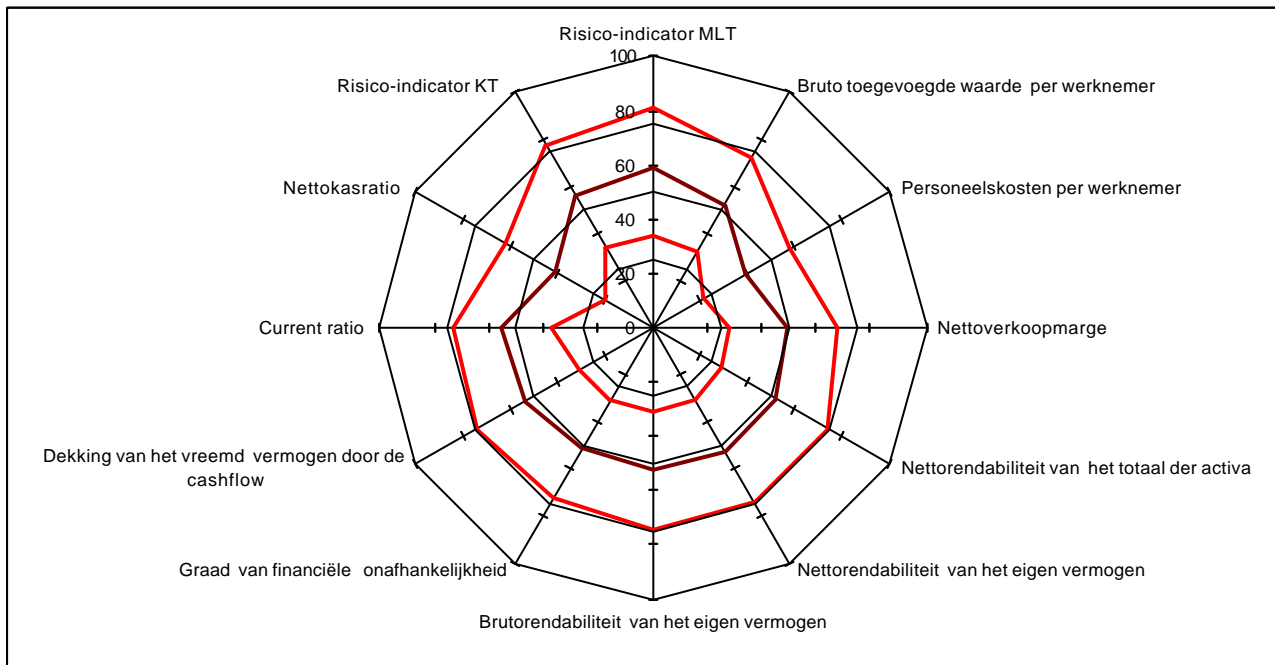
Bij het analyseren van de liquiditeitspositie van de industriële ondernemingen springt de bijzonder lage nettokasratio meteen in het oog. De current ratio is daarentegen iets hoger dan die van de Vlaamse mediaanonderneming. De hoge voorraden en bestellingen in uitvoering bij de industriële ondernemingen vormen de verklaring.

Op basis van beide risico-indicatoren zijn de ondernemingen in de industriële sector duidelijk minder risicovol, en dit zowel op korte als op middellange termijn.

De samenstellende subsectoren van de sector ‘industrie’ worden hieronder meer in detail besproken. Het gaat om de sectoren metaal, voeding, chemie, textiel en kleding, hout en meubel, papier en druk en overige industrie.

D. Metaal

Figuur 29: Positioneringsroos van de sector metaal in 2001 (kwartielen)



De positioneringsroos met betrekking tot de metaalsector is relatief regelmatig gevormd, met uitzondering van een meer gunstige situatie op vlak van risico en een minder gunstige situatie op vlak van personeelskosten en nettokasratio.

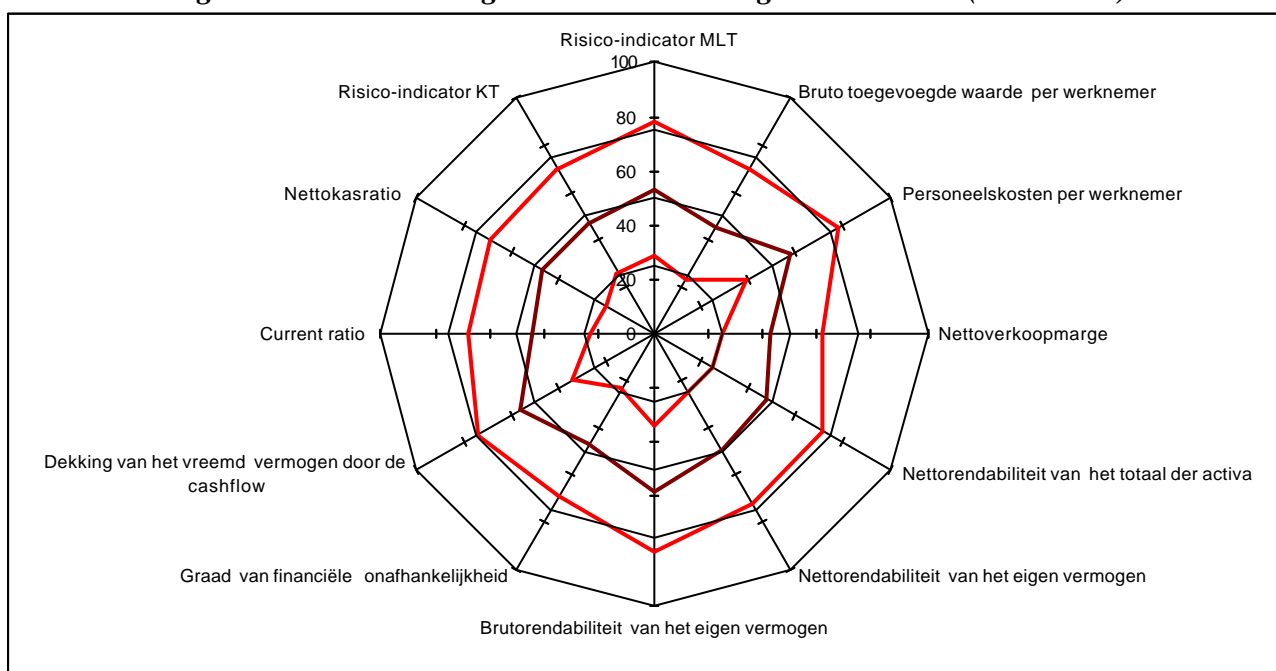
Bij het bestuderen van de positioneringsroos van de metaalsector, vallen onmiddellijk de extreem hoge personeelskosten per werknemer in vergelijking met het totaal van de Vlaamse ondernemingen op. Deze hoge personeelskosten worden niet gecompenseerd door een zeer hoge bruto toegevoegde waarde per werknemer: de toegevoegde waardecreatie in de metaalsector is nauwelijks hoger dan die van de Vlaamse mediaanonderneming.

Wat de liquiditeit betreft vertonen de metaalbedrijven een gedifferentieerd beeld. De current ratio is hoog maar de nettokasratio is extreem laag.

Over het algemeen blijken de ondernemingen in de metaalsector in een goede financiële gezondheid te verkeren. Dit komt tot uiting in het relatief zeer lage korte en middellange termijn risico's.

E. Voeding

Figuur 30: Positioneringsroos van de voedingsector in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De positioneringsroos van de voedingsector is regelmatig. De financiële toestand van de voedings-ondernemingen is echter op vlak van personeelskosten gunstiger en op vlak van toegevoegde waarde, liquiditeit en rendabiliteit minder gunstig dan de middelste Vlaamse onderneming.

De lage toegevoegde waardecreatie in de voedingsector ten gevolge van een sterke concurrentiestrijd wordt gecompenseerd door zeer lage personeelskosten per werknemer.

De nettorendabiliteitspositie van de sector is eerder laag, doch de brutorendabiliteit van het eigen vermogen is daarentegen relatief hoog. Voedingsondernemingen kenmerken zich door een sterke cashflowgerichtheid en een sterk zelffinancieringspotentieel.

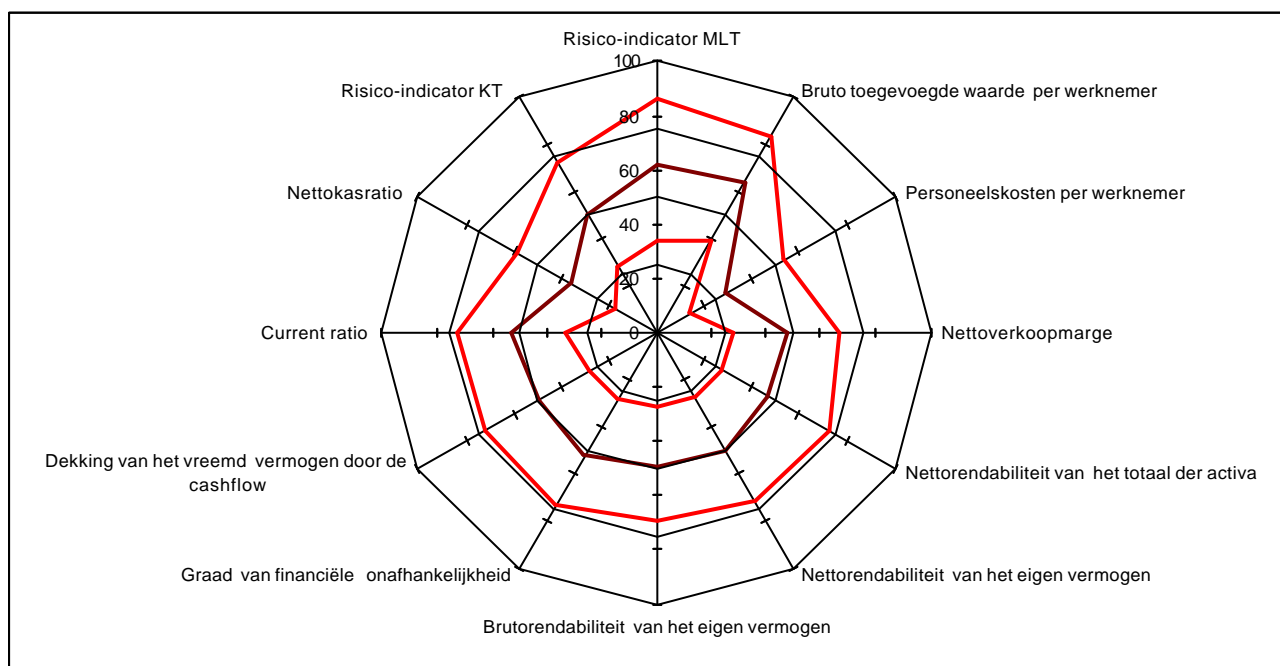
De ondernemingen in deze sector kennen een lage financiële onafhankelijkheid. De hoge mate van cashflowgerichtheid leidt er echter toe dat de cashflowdekking van het vreemd vermogen voldoende is ondanks de hoge mate financiering met vreemd vermogen.

Op het vlak van beide liquiditeitsratio's, current ratio en nettkasratio, scoort de voedingsector relatief laag in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming.

De eerder zwakke positie van de sector op vlak van solvabiliteit en liquiditeit weerspiegelt zich tenslotte in een relatief hoog korte termijn risico. Het middellange termijn risico van de ondernemingen in de voedingssector is iets lager en dus beter dan het risico van de doorsnee Vlaamse onderneming.

F. Chemie

Figuur 31: Positioneringsroos van de chemische sector in 2001 (kwartielen)



De positioneringsroos van de chemiesector lijkt sterk op die van de sector metaal. De roos is regelmatig op de positieve uitschieters in verband met de toegevoegde waarde en structureel risico en de negatieve uitschieters op vlak van personeelskosten en nettokasratio na.

Ondernemingen in de chemische sector zijn kapitaalintensief en leveren een zeer grote toegevoegde waarde per werknemer op in vergelijking met de Vlaamse mediaanonderneming. Dit gaat echter duidelijk gepaard met zeer hoge personeelskosten per werknemer. De aard van de activiteit in deze sector vereist hooggeschoold personeel en dus dure werkkrachten. Dit kan mede verklaren waarom de hoge toegevoegde waarde binnen de sector zich niet vertaalt in een uitzonderlijk hoge rendabiliteit.

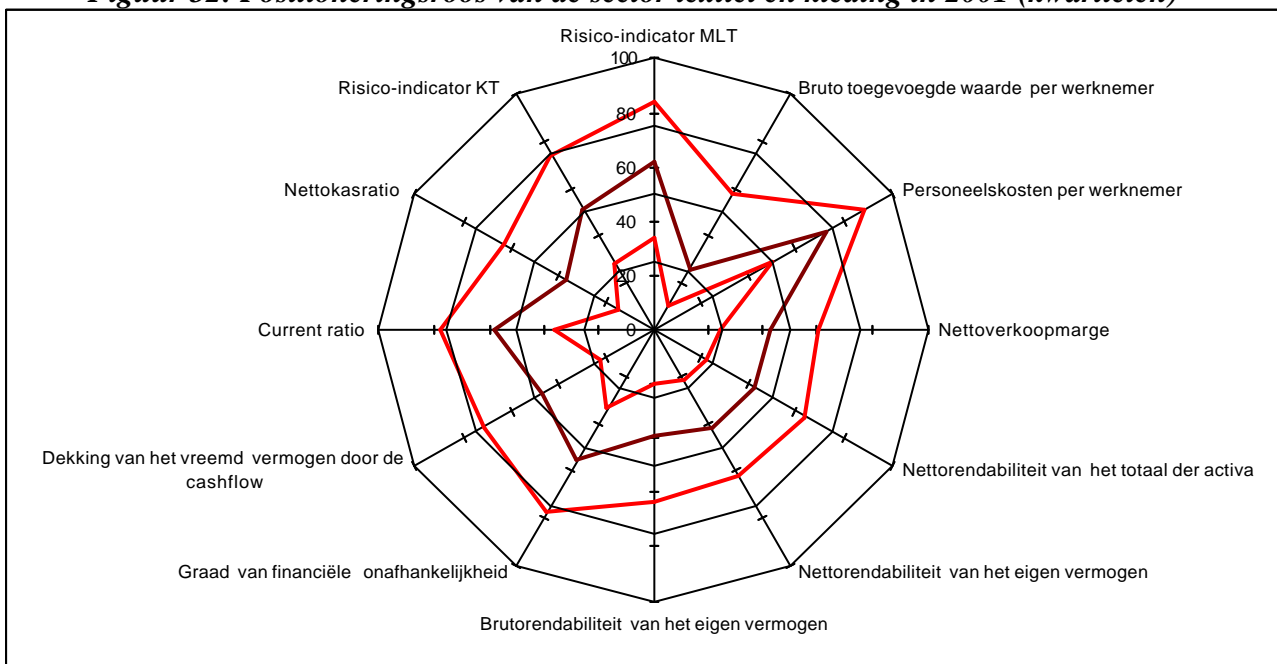
Op vlak van rendabiliteit presteert de chemische sector over het algemeen matig.

De liquiditeitsratio's van deze sector vertonen geen éénduidig beeld. Enerzijds is de current ratio van de chemische ondernemingen iets hoger als die van de Vlaamse ondernemingen in het algemeen. Anderzijds is de nettokasratio van de chemiebedrijven spectaculair laag.

De risico-indicator op middellange termijn van het doorsnee chemisch bedrijf is opvallend laag. De chemiesector kenmerkt zich bijgevolg door een laag structureel risico.

G. Textiel en kleding

Figuur 32: Positioneringsroos van de sector textiel en kleding in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De onregelmatige vorm van de positioneringsroos voor de sector textiel en kleding wijst op grote verschillen tussen de ondernemingen in deze sector en het totaal van de Vlaamse ondernemingen. Er zijn sterk positieve afwijkingen voor de personeelskosten, de current ratio en de risico-indicator op middellange termijn en sterk negatieve verschillen voor de toegevoegde waarde, de rendabiliteit en de nettokasratio.

In de positioneringsroos springt de extreem lage toegevoegde waarde per werknemer meteen in het oog. De productiviteit en de concurrentiekracht van de sector zijn dus bijzonder laag. Deze lage toegevoegde waardecreatie wordt evenwel gecompenseerd door extreem lage personeelskosten. De textielsector stelt namelijk traditioneel vooral laaggeschoolde arbeiders tewerk en kan daardoor de personeelskosten laag houden.

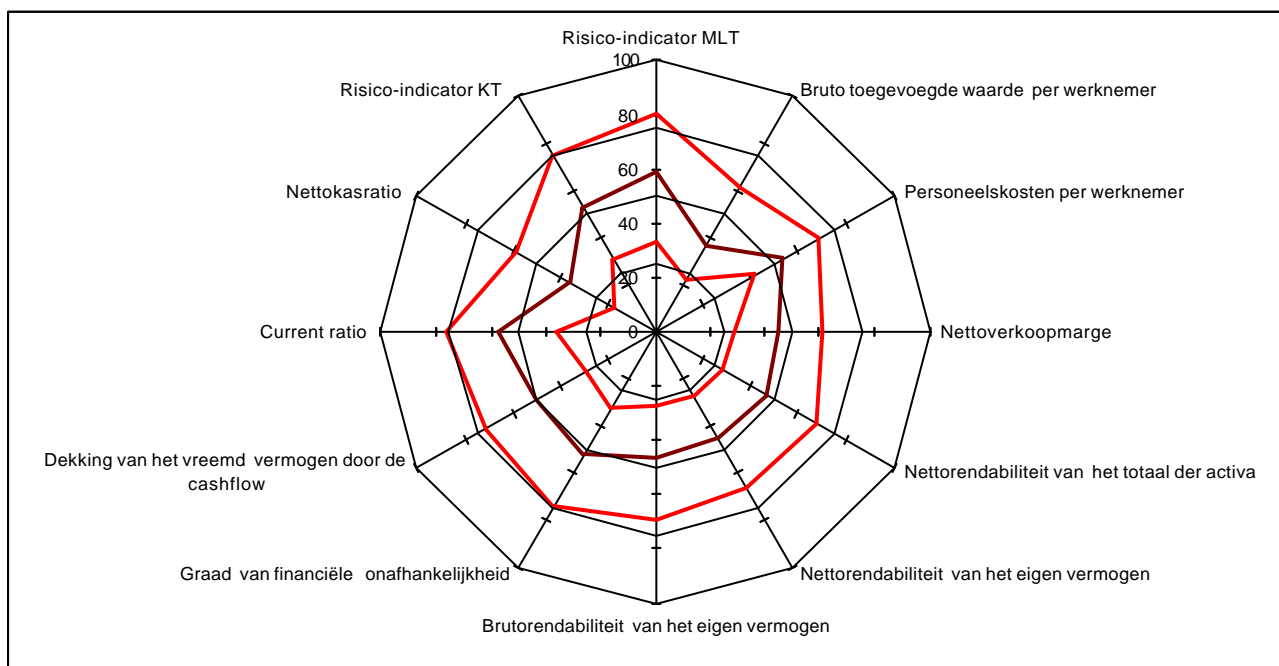
De rendabiliteit van de textiel- en kledingbedrijven is duidelijk ondermaats.

Net zoals de voorgaande industriële sectoren, vertoont de sector textiel en kleding een hoge current ratio en een uitzonderlijk lage nettokasratio.

Het is opvallend dat, ondanks de mindere prestaties op het vlak van rendabiliteit, toegevoegde waarde en nettokasratio, het risico binnen de sector textiel en kleding lager blijkt te zijn dan het risico van het totaal van de Vlaamse ondernemingen, op korte maar vooral op middellange termijn.

H. Hout en meubel

Figuur 33: Positioneringsroos van de sector hout en meubel in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De positioneringsroos van de sector hout en meubel lijkt vrij sterk op die van de sector textiel en kleding. Ook deze roos vertoont namelijk positieve afwijkingen op vlak van personeelskosten, current ratio en risico op middellange termijn en risico en negatieve verschillen in verband met toegevoegde waarde en nettokasratio.

Zoals in de textielsector ligt de toegevoegde waardecreatie per werknemer van de bedrijven in de houtsector enerzijds veel lager dan die van het totaal van de Vlaamse ondernemingen. Anderzijds zijn ook de personeelskosten per werknemer van de bedrijven uit deze sector lager.

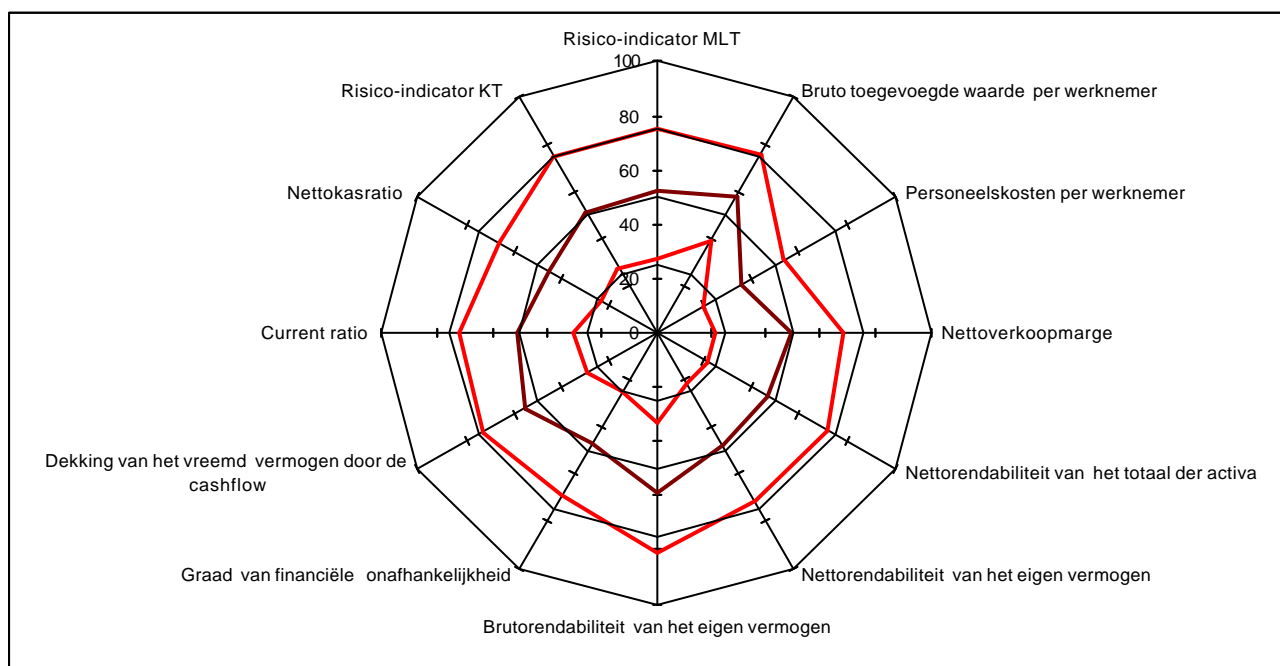
De houtbedrijven presteren op alle rendabiliteitsratio's ondermaats, vooral in de laatste jaren. Er treedt dus duidelijk een verslechtering op van de rendabiliteit. Vooral de nettoverkoopmarge van de ondernemingen is zeer laag.

Op vlak van liquiditeit is de situatie in de sector hout en meubel niet éénduidig te bepalen. Enerzijds is de current ratio hoog en anderzijds is de nettokasratio bijzonder laag in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming.

Ondanks de eerder zwakke prestaties op het vlak van bruto toegevoegde waarde, rendabiliteit en nettokasratio, is het korte en vooral het middellange termijn risico in de sector hout en meubel relatief laag.

I. Papier en druk

Figuur 34: Positioneringsroos van de sector papier en druk in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De sector papier en druk is gekenmerkt door een regelmatige positioneringsroos. Op vlak van toegevoegde waarde en brutorendabiliteit van het eigen vermogen presteert de sector bijzonder goed, maar op vlak van personeelskosten vertoont de sector minder goede cijfers.

Bij het bestuderen van de positioneringsroos van de sector papier en druk vallen de extreem hoge personeelskosten per werknemer en de zeer hoge bruto toegevoegde waarde per werknemer onmiddellijk op.

De brutorendabiliteit van het eigen vermogen van deze sector is relatief hoog. De ondernemingen in de sector papier en druk zijn dus duidelijk sterk cashflowgericht.

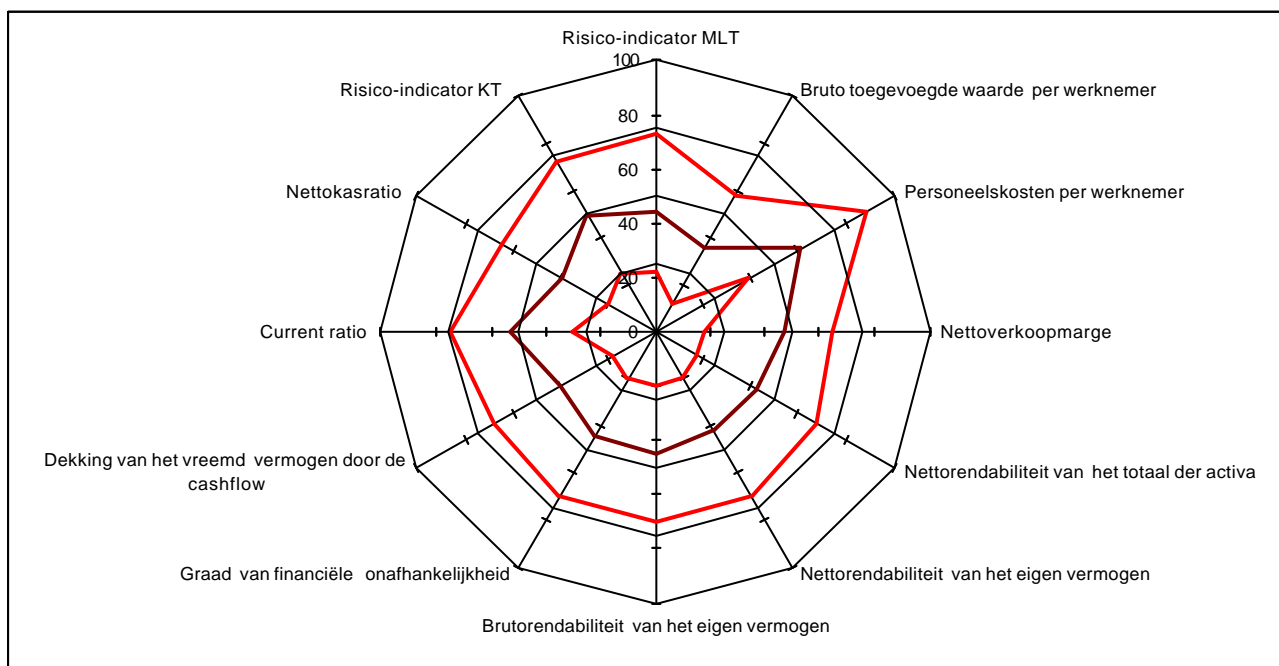
Wat de solvabiliteitspositie betreft, vertoont de positioneringsroos geen eenduidig beeld. De ondernemingen in de sector papier en druk financieren zich met meer vreemd vermogen dan de doorsnee Vlaamse onderneming. Daarentegen is de cashflowdekking en dus de schuldafllossingscapaciteit iets hoger en dit ondanks de hoge schuldgraad. De sterke cashflowgerichtheid van de ondernemingen in deze sector ligt hier aan de basis.

De liquiditeitspositie van de sector is relatief zwak met een lage nettokasratio tot gevolg.

De ondernemingen in de sector papier en druk zijn over het algemeen even risicovol als de Vlaamse mediaanonderneming op korte termijn en iets minder risicovol op middellange termijn.

J. Overige industrie

Figuur 35: Positioneringsroos van de sector overige industrie in 2001 (kwartielen)



De sector overige industrie omvat een diversiteit aan economische activiteiten, die niet in de voorgaande industriële sectoren passen. Het gaat ondermeer om de bewerking van edelstenen en de vervaardiging van juwelen, de vervaardiging van muziekinstrumenten, van sportartikelen, van spellen en speelgoed, van imitatiesieraden en borstelwaren en de overige, niet eerder genoemde industrie.

De positioneringsroos van de sector overige industrie heeft een vrij ineengekrompen vorm, wat wijst op een niet zo gunstige financiële toestand. Enkel de current ratio en de personeelskosten zijn gunstiger dan die van de doorsnee Vlaamse onderneming.

De extreem lage toegevoegde waardecreatie in de sector overige industrie wordt gecompenseerd door de al even extreem lage personeelskosten per werknemer.

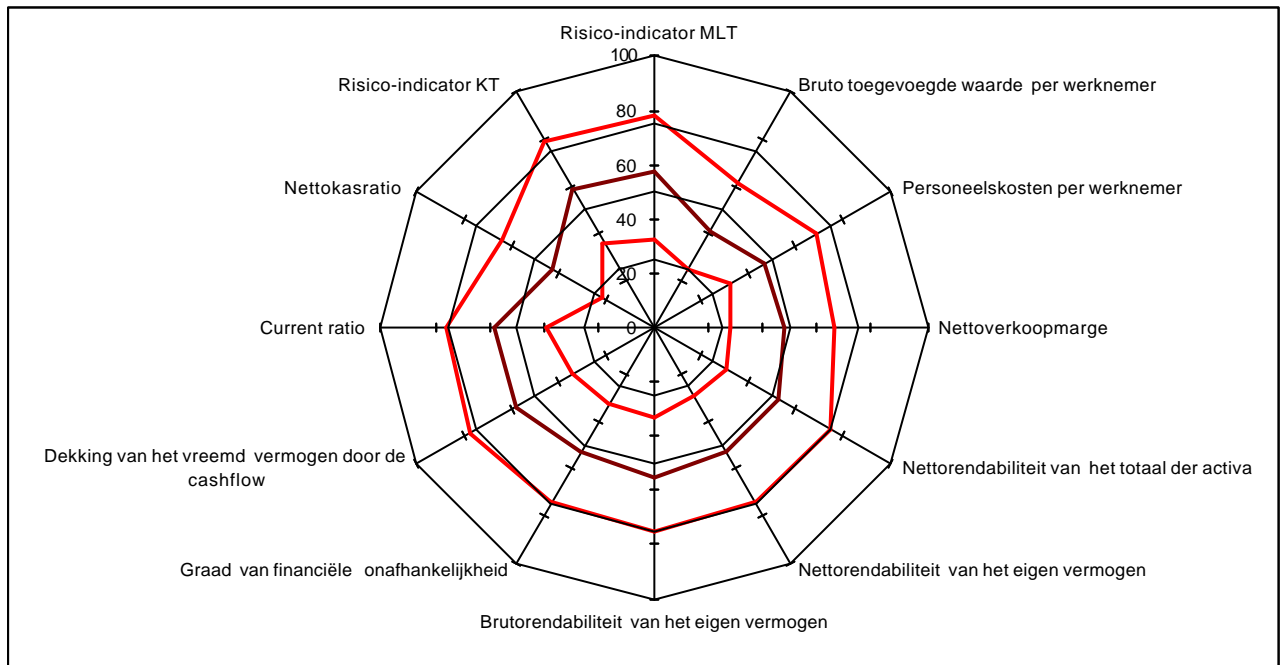
Op vlak van rendabiliteit presteert de sector overige industrie zwakker dan de doorsnee Vlaamse onderneming.

Net als bij de geaggregeerde sector industrie, vallen ook bij de sector overige industrie de lage nettokasratio en de hoge current ratio op. De verklaring voor de hoge current ratio is wellicht te vinden bij het feit dat voorraden in deze sector vaak een extreem hoge prijswaarde hebben (vooral bij vervaardiging van edelstenen en juwelen).

De risico-indicatoren van de ondernemingen in de sector overige industrie zijn vrij hoog. Deze sector heeft een opvallend hoog structureel risico.

K. Bouw

Figuur 36: Positioneringsroos van de bouwsector in 2001 (kwartielen)



Vooraf dient opgemerkt te worden dat de bouwsector in ruime zin is gedefinieerd. Deze sector omvat zowel de winning van niet-energetische en niet-metaalhoudende mineralen en de nijverheid van de niet-metaalhoudende mineralen (glas, keramische producten, beton en natuursteen) als de eigenlijke bouwnijverheid (aannemersbedrijven).

De positioneringsroos van de bouwsector is min of meer regelmatig en relatief groot, wat wijst op een gunstige financiële toestand, met uitzondering van een lage toegevoegde waardecreatie en een lage nettokasratio.

De bruto toegevoegde waarde per werknemer van de bouwondernemingen is extreem laag in vergelijking met de toegevoegde waardecreatie van de Vlaamse mediaanonderneming. De sector bouw is immers eerder arbeids- en weinig kapitaalintensief. Deze zeer zwakke waardecreatie per werknemer wordt bovendien niet gecompenseerd door de personeelskosten, die relatief hoog zijn.

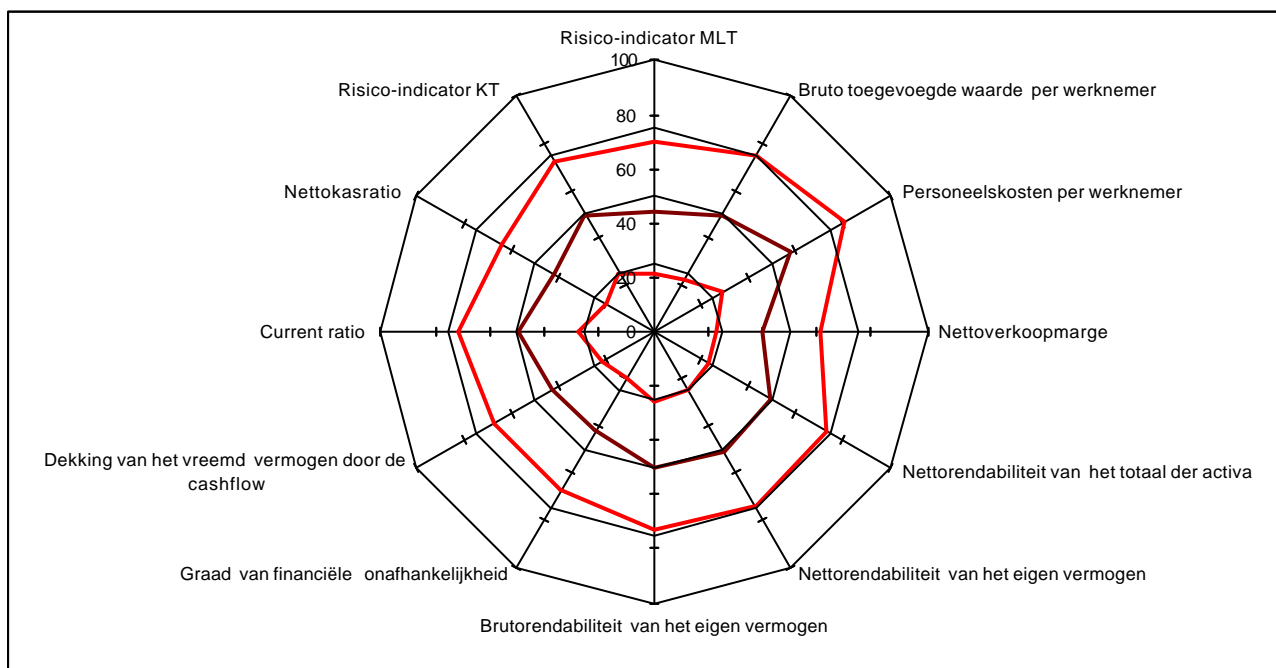
Naast een voldoende rendabiliteit kent de bouwsector ook een behoorlijke solvabiliteitspositie. De bouwondernemingen financieren procentueel ongeveer evenveel met vreemd vermogen als de doorsnee Vlaamse onderneming en bovendien is de cashflowdekking van het vreemd vermogen relatief hoog.

Het beeld in verband met de liquiditeit is niet éénduidig. Enerzijds is de current ratio van de bouwsector hoger dan die van de Vlaamse mediaanonderneming, maar anderzijds kenmerkt de sector zich door een lagere nettokasratio.

Zowel op korte als op middellange termijn is het risico van de middelste bouwonderneming veel lager dan het risico van de Vlaamse mediaanonderneming. Een aanvaardbare rendabiliteit, solvabiliteit en een hoge current ratio liggen hier aan de basis.

L. Handel en horeca

Figuur 37: Positioneringsroos van de sector handel en horeca in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De sector handel en horeca is een aggregatie van de subsectoren groothandel, kleinhandel en horeca, die hierna nog worden besproken.

De positioneringsroos van de sector handel en horeca heeft een relatief ineengekrompen vorm, wat wijst op een eerder ongunstige financiële toestand, met uitzondering van een positieve uitschieter op vlak van personeelskosten.

De toegevoegde waardecreatie in de sector handel en horeca is ongeveer even hoog als bij de Vlaamse mediaanonderneming. De middelmatige productiviteit per werknemer gaat evenwel gepaard met een zeer lage personeelskost.

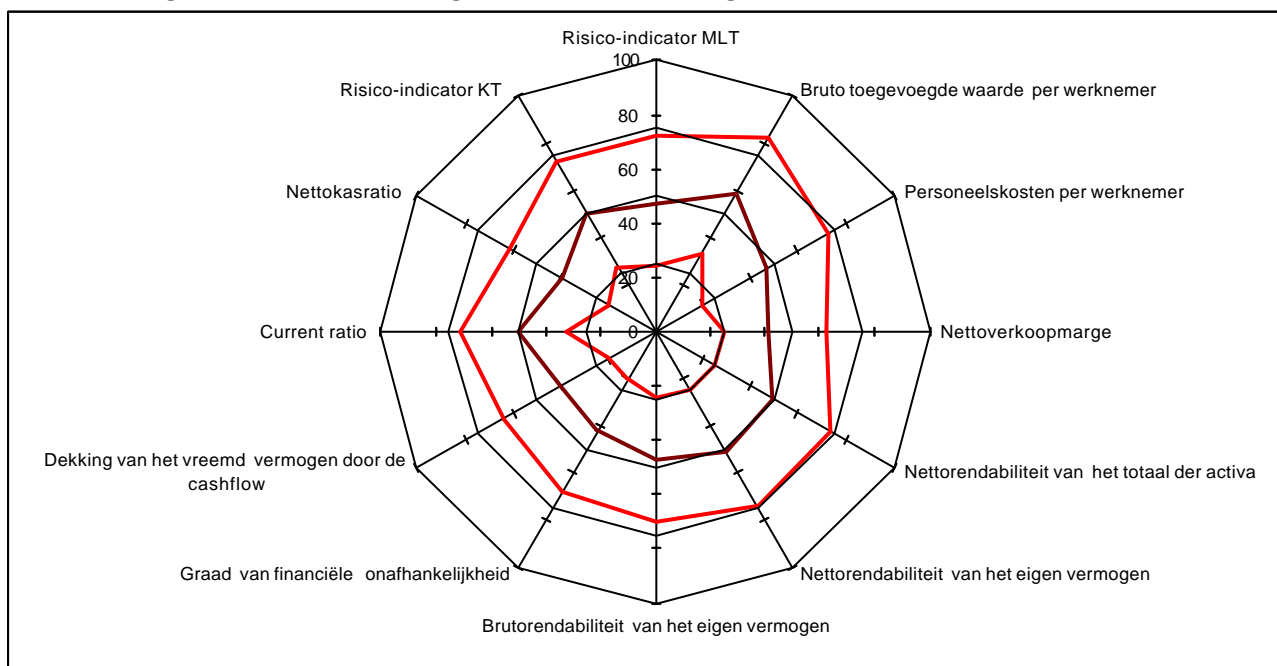
De sector handel en horeca wordt ook gekenmerkt door een vrij lage rendabiliteit. Vooral de zeer lage nettoverkoopmarge valt op, wat typisch is voor een handelsonderneming.

Verder blijken ook de solvabiliteits- en de liquiditeitspositie relatief zwak.

Bijgevolg zijn ondernemingen in de sector handel en horeca, vooral op middellange termijn, dan ook risicovoller dan de Vlaamse mediaanonderneming.

M. Groothandel

Figuur 38: Positioneringsroos van de sector groothandel in 2001 (kwartielen)



De sector groothandel heeft een ineengekrompen en dus eerder negatieve positioneringsroos, met uitzondering van een positieve uitschieter op vlak van toegevoegde waarde.

De ondernemingen in de groothandelsector creëren een relatief hoge bruto toegevoegde waarde per werknemer in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming. Tegenover deze hoge toegevoegde waarde staan echter ook relatief hoge personeelskosten per werknemer.

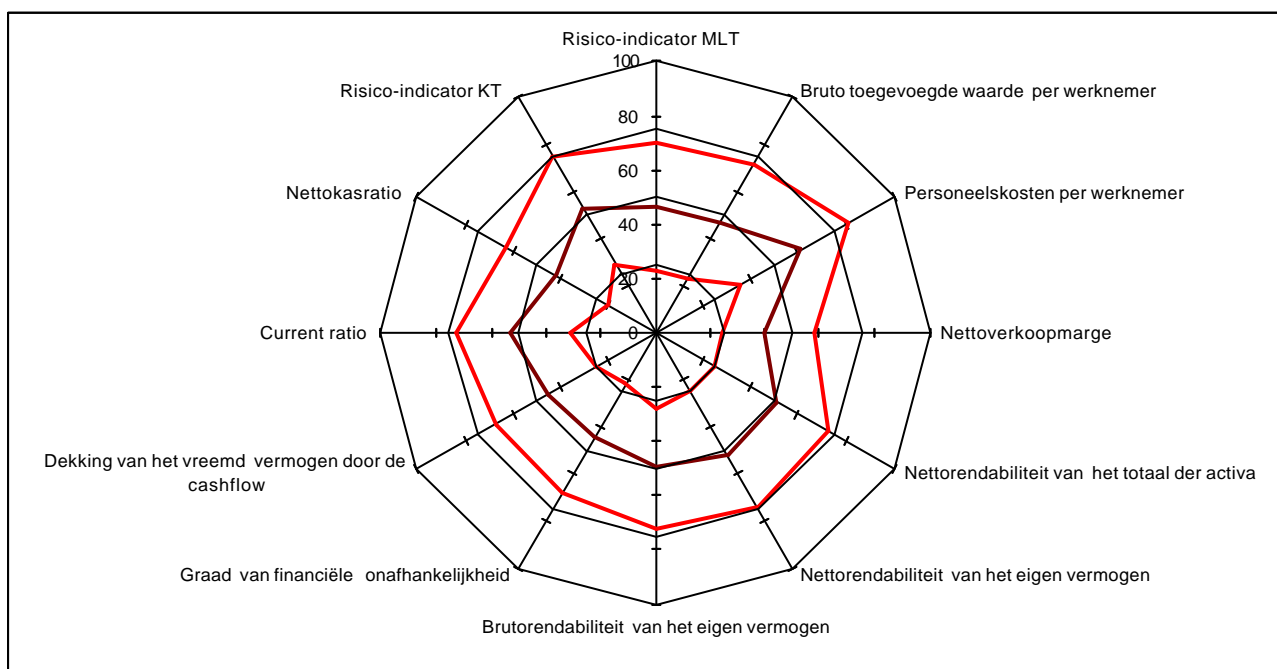
Naast een zwakke rendabiliteitspositie (vooral de nettoverkoopmarge en de brutorendabiliteit van het eigen vermogen zijn bijzonder laag) kennen de groothandelszaken ook een zwakke solvabiliteitspositie. De hoge schuldgraad en de zeer lage cashflowgerichtheid leiden tot een uitzonderlijk lage cashflowdekking van het vreemd vermogen.

Verder blijkt ook de liquiditeitspositie in de groothandelsector niet zo gunstig te zijn. Vooral de nettokasratio is veel lager dan die van de doorsnee Vlaamse onderneming.

Ondanks de zwakke rendabiliteits-, solvabiliteits- en liquiditeitspositie zijn de ondernemingen in de groothandelsector op middellange termijn slechts iets risicovoller dan de Vlaamse mediaanonderneming. De hoge bruto toegevoegde waarde per werknemer vormt hier een verklaring voor.

N. Kleinhandel

Figuur 39: Positioneringsroos van de sector kleinhandel in 2001 (kwartielen)



De kleinhandelsector heeft eveneens een ineengekrompen vorm, wat wijst op een minder gunstige financiële situatie. De lage personeelskosten en de hoge current ratio vormen hier de enige positieve uitzonderingen.

De ondernemingen in de kleinhandelsector kenmerken zich door een lage toegevoegde waardecreatie per werknemer. De hevige concurrentiestrijd tussen de kleinhandelszaken, die zich vaak op prijzen concentreert, ligt hier aan de basis. Deze lage productiviteit per werknemer gaat echter (“gelukkig”) gepaard met een uitzonderlijk lage personeelskost.

Net als in de groothandel, kunnen de ondernemingen in de kleinhandel geen goede rendabiliteitscijfers voorleggen.

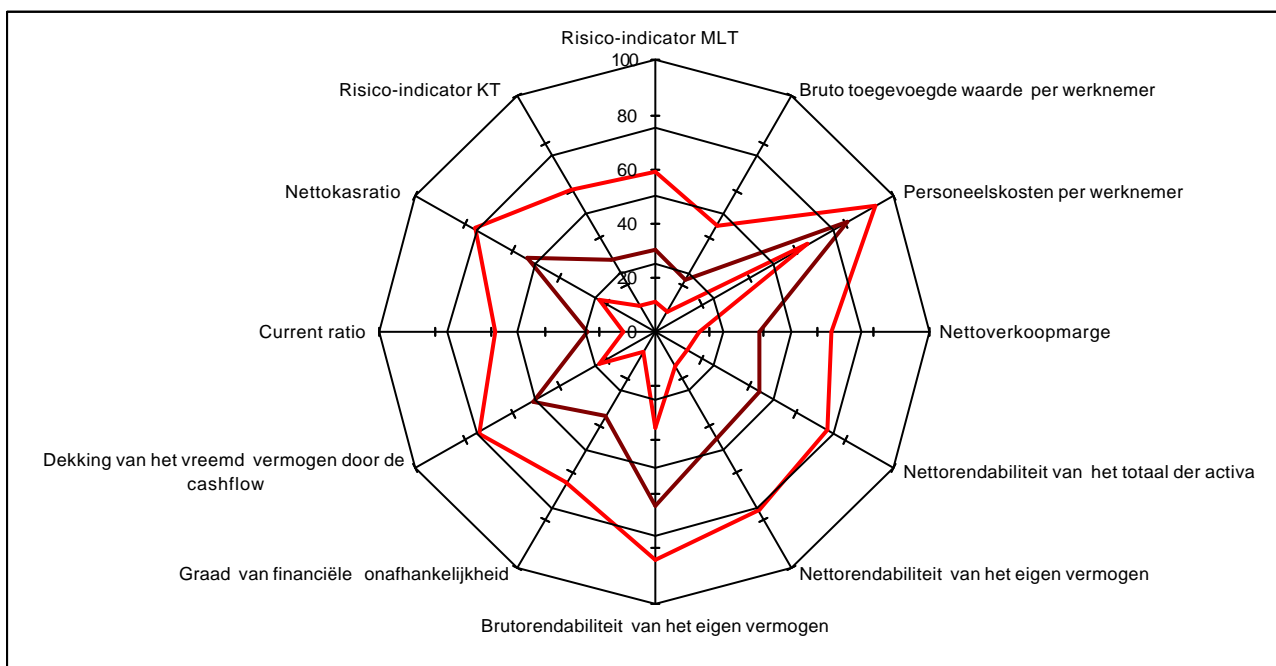
Ook de solvabiliteitspositie van de sector is heel zwak. Eerst en vooral financieren de kleinhandels-ondernemingen zich relatief veel met vreemd vermogen. Deze hoge schuldgraad en de lage cashflowgerichtheid liggen bovendien aan de basis van een zwakke schuldaflossingscapaciteit van de ondernemingen in de kleinhandelsector.

Vanuit liquiditeitsstandpunt vallen vooral de extreem lage nettokasratio's van de kleinhandelszaken op.

Het samenspel van al deze factoren verklaart waarom de kleinhandelsector, in vergelijking met het geheel van de Vlaamse ondernemingen, meer structureel risico inhoudt.

O. Horeca

Figuur 40: Positioneringsroos van de horecasector in 2001 (kwartielen)



De positioneringsroos van de horecasector is bijzonder onregelmatig en zeer ineengekrompen, wat wijst op een zeer slechte financiële toestand. De zeer lage personeelskosten en de zeer hoge brutorendabiliteit van het eigen vermogen van de horecasector vormen de enige uitzonderingen.

In het vorige hoofdstuk is reeds vermeld dat de bruto toegevoegde waarde per werknemer het laagst is in de horecasector. Deze conclusie weerspiegelt zich duidelijk in bovenstaande positioneringsroos. De uitzonderlijk lage toegevoegde waardecreatie wordt echter gecompenseerd door extreem lage personeelskosten.

Het is opvallend dat de netto rendabiliteitsratio's in de horecasector onder die van de doorsnee Vlaamse onderneming liggen. Door de cashflowgerichtheid is de brutorendabiliteit van het eigen vermogen in de horecasector echter significant hoger dan die van de Vlaamse mediaanonderneming.

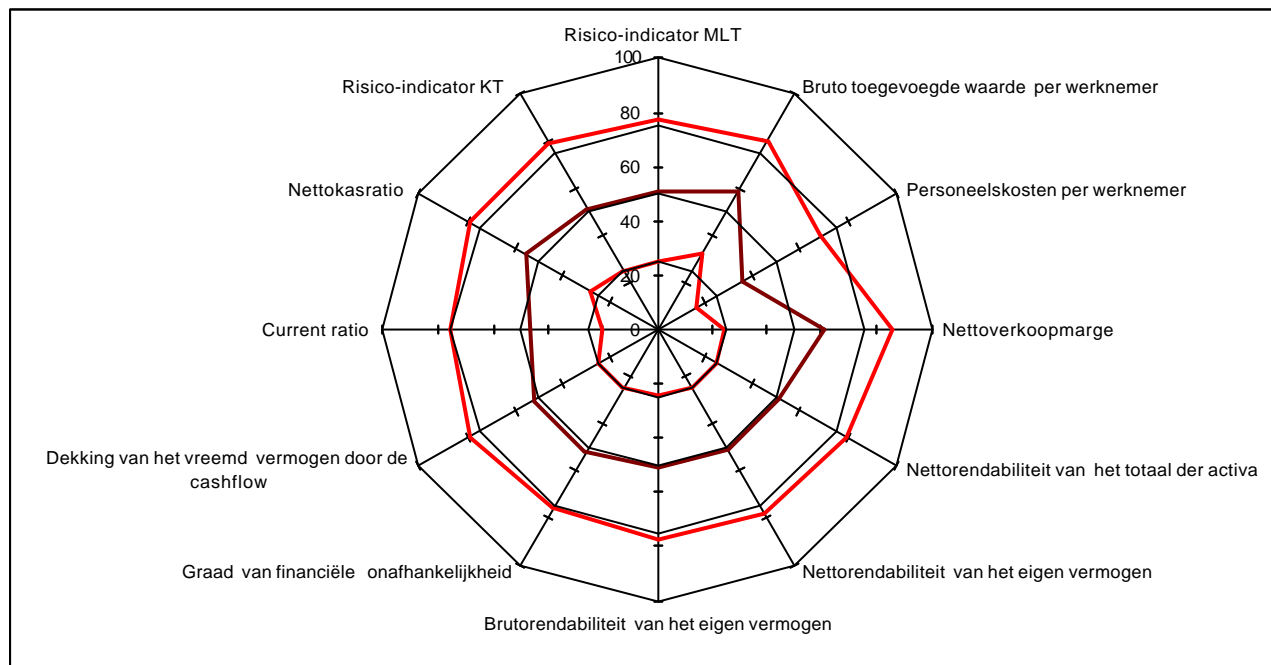
Verder kennen de horecazaken een uitzonderlijk lage graad van financiële onafhankelijkheid en financieren ze dus veel met vreemd vermogen.

De liquiditeitspositie van de ondernemingen in de sector ziet er ook niet goed uit. De current ratio ligt namelijk lager dan 1, wat betekent dat heel wat horecazaken potentiële liquiditeitsproblemen kennen doordat hun beperkt vlottende activa niet voldoende zijn om aan het vreemd vermogen op korte termijn te kunnen voldoen. De nettokasratio ligt dan wel weer vrij hoog.

Zoals men op basis van voorafgaande negatieve analyse kan verwachten, zijn de risico-indicatoren van de ondernemingen in de horecasector, zowel op middellange als op korte termijn, extreem hoog in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming. De horecasector is dan ook de sector met het hoogste korte termijn en structureel risico. Men kan hier evenwel opmerken dat beide risico-indicatoren duidelijk het laagst zijn bij de grote horecazaken.

P. Vervoer en diensten

Figuur 41: Positioneringsroos van de sector vervoer en diensten in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

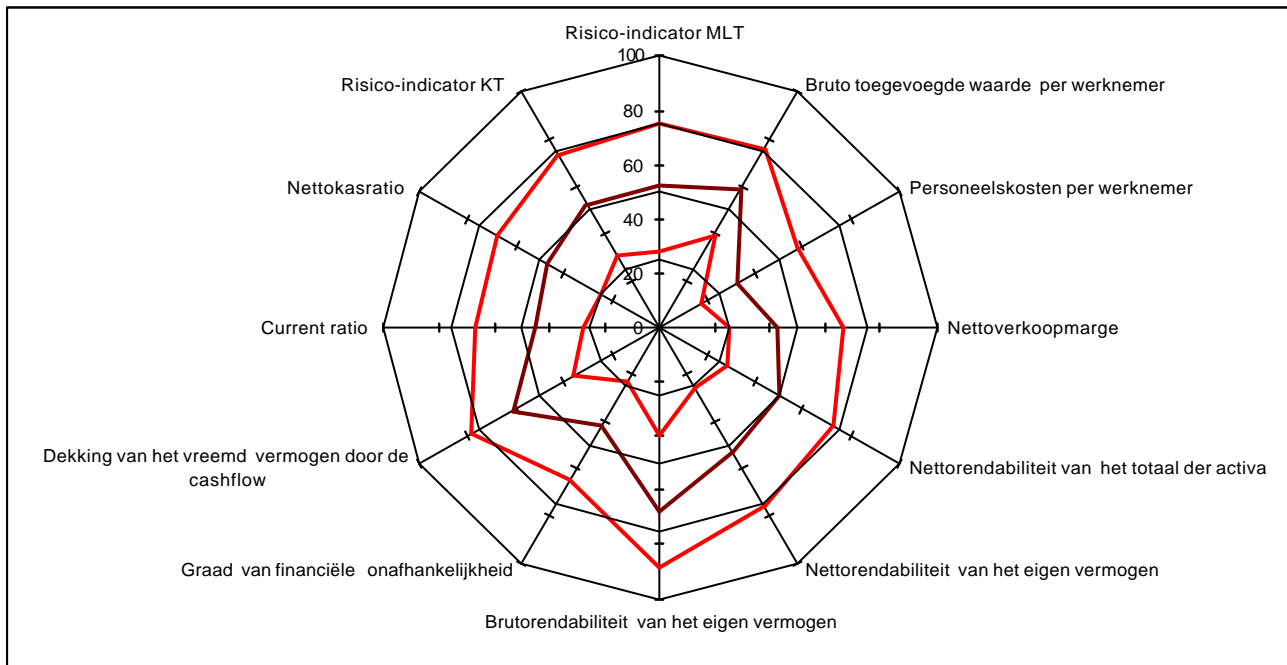
De sector vervoer en diensten is een samenvoeging van de subsectoren vervoer, onroerend goed, zakelijke diensten, persoonlijke diensten, financiële diensten en gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening. Deze subsectoren worden hierna meer gedetailleerd beschreven.

De sector vervoer en diensten kenmerkt zich door een zeer regelmatige positioneringsroos. Dit is uiteraard deels te verklaren door het geaggregeerd karakter ervan. Onregelmatigheden in positieve zin zijn de hoge toegevoegde waarde, nettoverkoopmarge en nettokasratio. In negatieve zin vallen de hoge personeelskosten en de lage current ratio op.

Rendabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit van de sector vervoer en diensten zijn vrij vergelijkbaar met die van de doorsnee Vlaamse onderneming. Ook de risico-indicatoren evenaren ongeveer de Vlaamse mediaanonderneming. Zowel het korte termijn als het middellange termijn risico van deze sector is net iets gunstiger.

Q. Vervoer

Figuur 42: Positioneringsroos van de vervoersector in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De vervoersector kenmerkt zich door een positioneringsroos met enkele uitschieters. Op vlak van toegevoegde waarde per werknemer, brutorendabiliteit van het eigen vermogen en cashflowdekking presteert de sector goed en op vlak van personeelskosten, graad van financiële onafhankelijkheid en current ratio vertoont de sector iets minder goede cijfers.

De bruto toegevoegde waarde van de vervoersondernemingen is hoger dan die van de doorsnee Vlaamse onderneming. Daartegenover staat wel dat ook de personeelskosten per werknemer in deze sector zeer hoog zijn.

De rendabiliteitspositie van de sector ligt relatief dicht bij deze van de doorsnee Vlaamse onderneming. De nettoverkoopmarge is vrij laag, terwijl de brutorendabiliteit van het eigen vermogen dan weer heel hoog ligt.

Op vlak van solvabiliteit is de toestand van de vervoersector niet eenduidig. De vervoersondernemingen kenmerken zich enerzijds door een relatief lage graad van financiële onafhankelijkheid in vergelijking met de Vlaamse mediaanonderneming en financieren zich dus relatief weinig met eigen vermogen. De sterke cashflowgerichtheid zorgt er echter voor

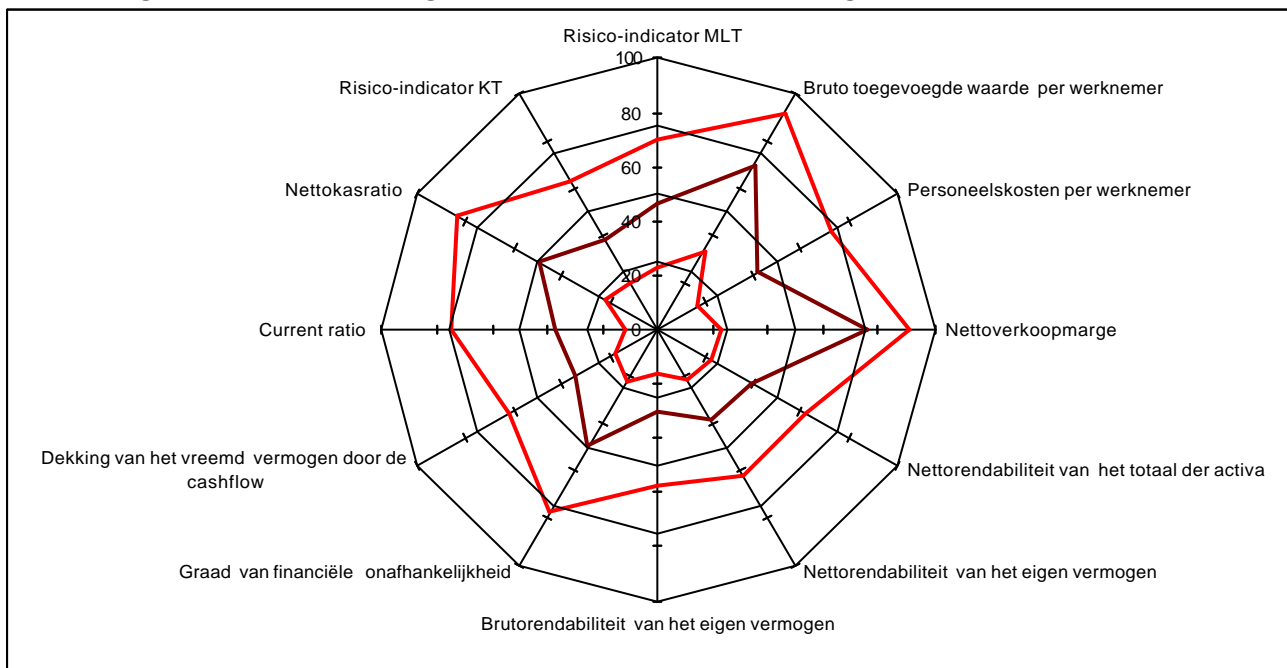
dat, ondanks de hoge schuldgraad, de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow en dus de schuldaflossingscapaciteit zeer hoog is.

Verder kenmerken de vervoersbedrijven zich door een licht ongunstige liquiditeitspositie (zowel nettokasratio als current ratio).

De ondernemingen in de vervoersector kennen zowel op korte als op middellange termijn een iets lager risico dan de doorsnee Vlaamse onderneming.

R. Onroerend goed

Figuur 43: Positioneringsroos van de sector onroerend goed in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

Op basis van de zeer onregelmatige vorm van de positioneringsroos van de ondernemingen in onroerend goed, ken men besluiten dat deze sector een buitenbeentje is.

De bruto toegevoegde waarde per werknemer van de ondernemingen in de sector onroerend goed is uitzonderlijk hoog in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming. Deze hogere toegevoegde waarde wordt slechts in minimale mate teniet gedaan door hogere personeelskosten.

Ook de nettoverkoopmarge is uitermate hoog in vergelijking met de Vlaamse mediaanonderneming. Niettemin kent de sector traditioneel zeer lage rendabiliteitsratio's: nettorendabiliteit van het totaal actief en netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen.

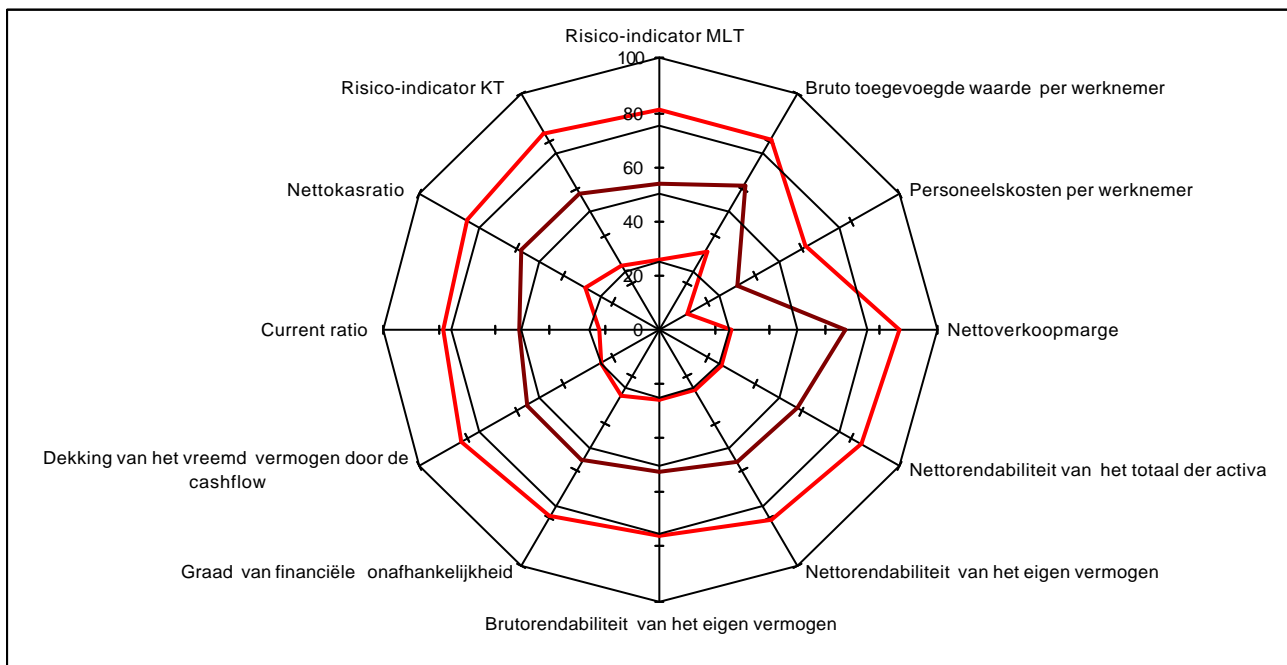
Verder kenmerkt de sector onroerend goed zich door een minder gunstige solvabiliteitspositie: een zeer lage cashflowgerichtheid gaat namelijk gepaard met een zeer lage dekking van het iets groter vreemd vermogen door de cashflow.

De liquiditeitspositie van de ondernemingen in onroerend goed is niet zo duidelijk: enerzijds is er een zeer lage current ratio en anderzijds is de nettokasratio vergelijkbaar met de nettokasratio van het totaal van de Vlaamse ondernemingen.

De zwakke schuldflossingscapaciteit en de lage rendabiliteitsratio's leiden ertoe dat de ondernemingen in de sector onroerend goed op korte termijn veel risicovoller zijn dan het totaal van de Vlaamse ondernemingen.

S. Zakelijke diensten

Figuur 44: Positioneringsroos van de sector zakelijke diensten in 2001 (kwartielen)



De positioneringsroos van de zakelijke dienstenondernemingen heeft een vrij regelmatige en uitgebreide vorm, wat wijst op een algemeen gunstige financiële situatie. Enkel op vlak van de personeelskosten per werknemer presteert de sector zakelijke diensten minder goed (= hoge personeelskosten).

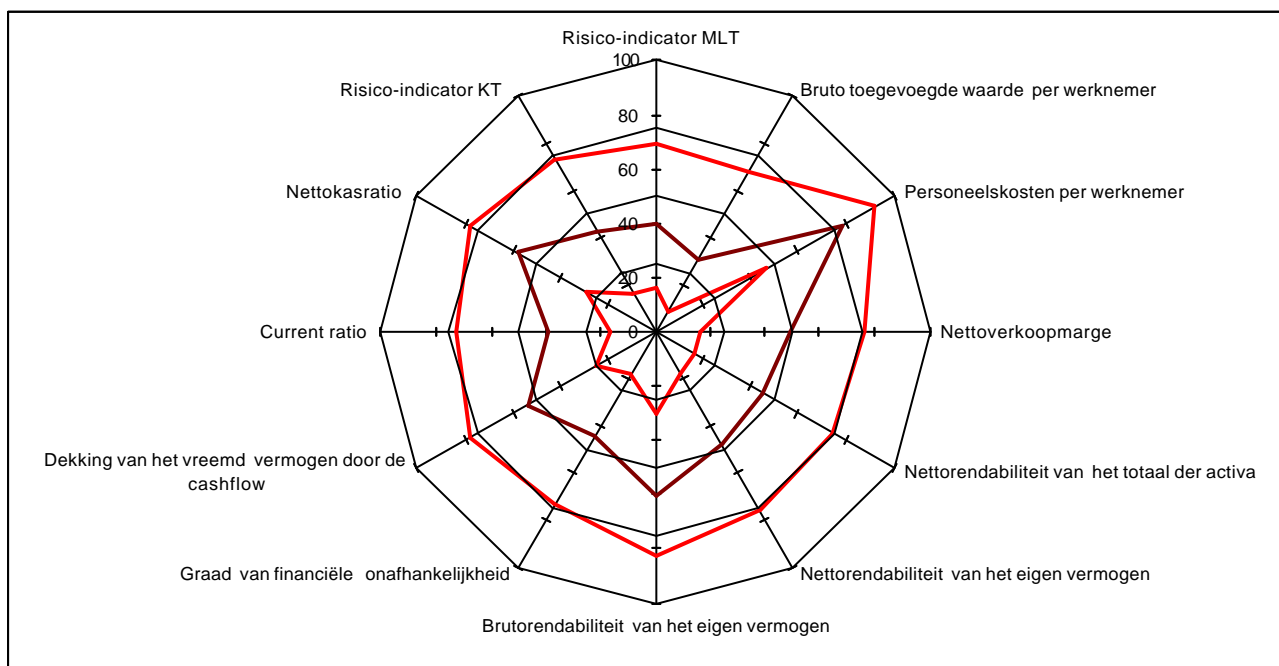
De ondernemingen in deze sector creëren opvallend meer bruto toegevoegde waarde per werknemer dan de doorsnee Vlaamse onderneming. Deze hoge toegevoegde waarde wordt evenwel gecompenseerd door zeer hoge personeelskosten per werknemer. De ondernemingen, die zakelijke diensten aanbieden, werken immers met hoogopgeleid personeel, wat meer kosten met zich meebrengt.

Naast een zeer sterke rendabiliteit (de sector scoort zeer hoog op alle rendabiliteitsratio's) kunnen de ondernemingen in de sector zakelijke diensten ook een sterke solvabiliteitspositie voorleggen.

Bovendien is ook de liquiditeit vrij behoorlijk. De hoge nettokasratio springt hier in het oog. De hoge toegevoegde waarde, de meer dan behoorlijke rendabiliteit, de stevige solvabiliteitspositie en de voldoende liquiditeit worden weerspiegeld in de risico-indicatoren van de sector zakelijke diensten. Zowel het korte termijn als het middellange termijn risico van de sector zakelijke diensten liggen beduidend lager en dus beter dan het Vlaams niveau.

T. Persoonlijke diensten

Figuur 45: Positioneringsroos van de sector persoonlijke diensten in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De sector persoonlijke diensten kenmerkt zich door een onregelmatige positioneringsroos. De negatieve uitschieters situeren zich op vlak van toegevoegde waarde, schuldgraad, current ratio en risico. De sector persoonlijke diensten kent daarentegen zeer lage personeelskosten, een hoge brutorendabiliteit van het eigen vermogen en een hoge nettokasratio .

De sector persoonlijke diensten genereert in vergelijking met het totaal van de Vlaamse ondernemingen een extreem lage bruto toegevoegde waarde per werknemer. Dit wordt evenwel voor een groot deel gecompenseerd door de uitzonderlijk lage personeelskosten per werknemer.

De rendabiliteitspositie van de ondernemingen in de sector persoonlijke diensten is niet bijzonder, met uitzondering van de brutorendabiliteit van het eigen vermogen.

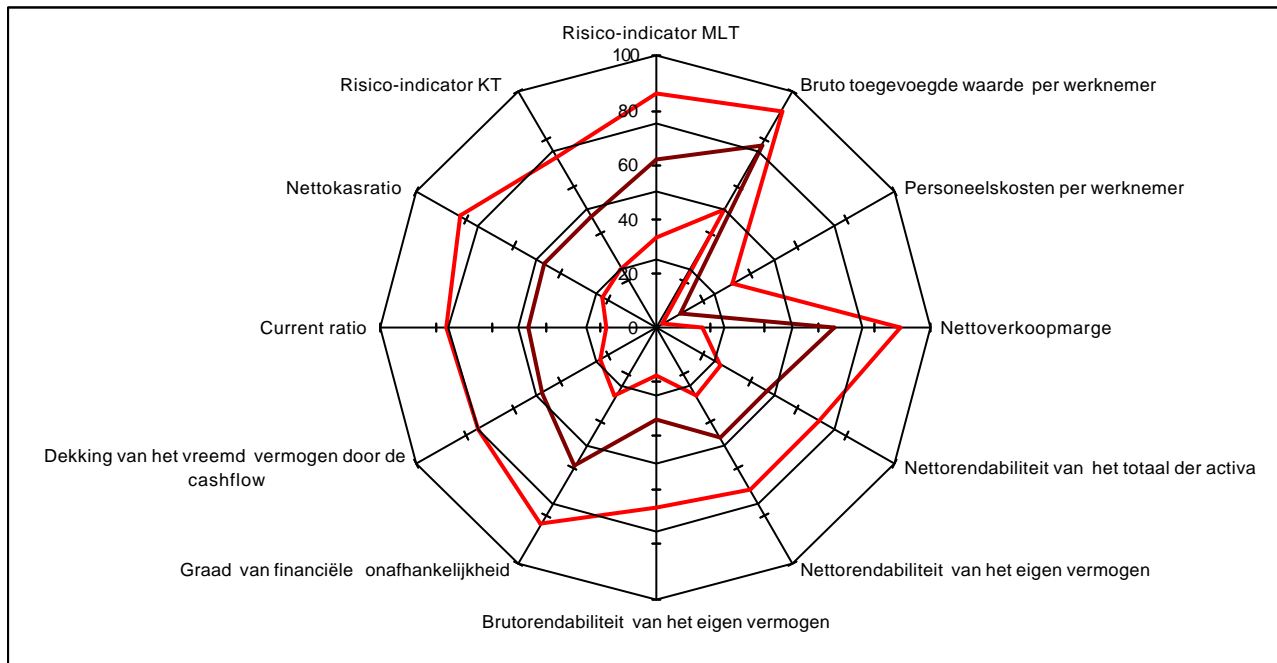
De schuldgraad van de ondernemingen in de sector is hoog in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming. Niettemin is de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow en dus de schuldaflossingscapaciteit net iets hoger dan die van de Vlaamse mediaanonderneming dankzij de hoge cashflow-gerichtheid in de sector.

Op vlak van liquiditeit is de situatie niet helemaal duidelijk. Enerzijds is de current ratio zeer laag in vergelijking met het totaal van de Vlaamse ondernemingen. Anderzijds is de nettokaspositie van de ondernemingen in de sector persoonlijke diensten hoger dan die van de doorsnee Vlaamse onderneming.

De risico-indicatoren op korte en op middellange termijn van de ondernemingen in persoonlijke dienstverlening zijn vrij hoog in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming. De globale financiële situatie van de sector persoonlijke diensten is bijgevolg niet zo gunstig.

U. Financiële diensten

Figuur 46: Positioneringsroos van de sector financiële diensten in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De financiële diensten omvatten niet de klassieke financiële instellingen zoals banken en verzekeringsmaatschappijen, maar wel de overige financiële instellingen zoals factoring, beursvennootschappen en de hulpbedrijven in verband met financiële instellingen en het verzekeringswezen.

De positioneringsroos van de sector financiële diensten is bijzonder onregelmatig. Positieve uitschieters zijn vooral de toegevoegde waarde, de nettoverkoopmarge, de financiële onafhankelijkheid en het structureel risico. De personeelskost per werknemer is daarentegen een opvallende negatieve uitschieter.

De sector kenmerkt zich eerst en vooral door een extreem hoge bruto toegevoegde waarde per werknemer.

De rendabiliteitspositie van de ondernemingen in de sector financiële diensten is niet eenduidig te bepalen. De nettoverkoopmarge van de sector is veel hoger dan die van de middelste Vlaamse onderneming. De brutorendabiliteit van het eigen vermogen en dus de cashflowgerichtheid is daarentegen duidelijk lager.

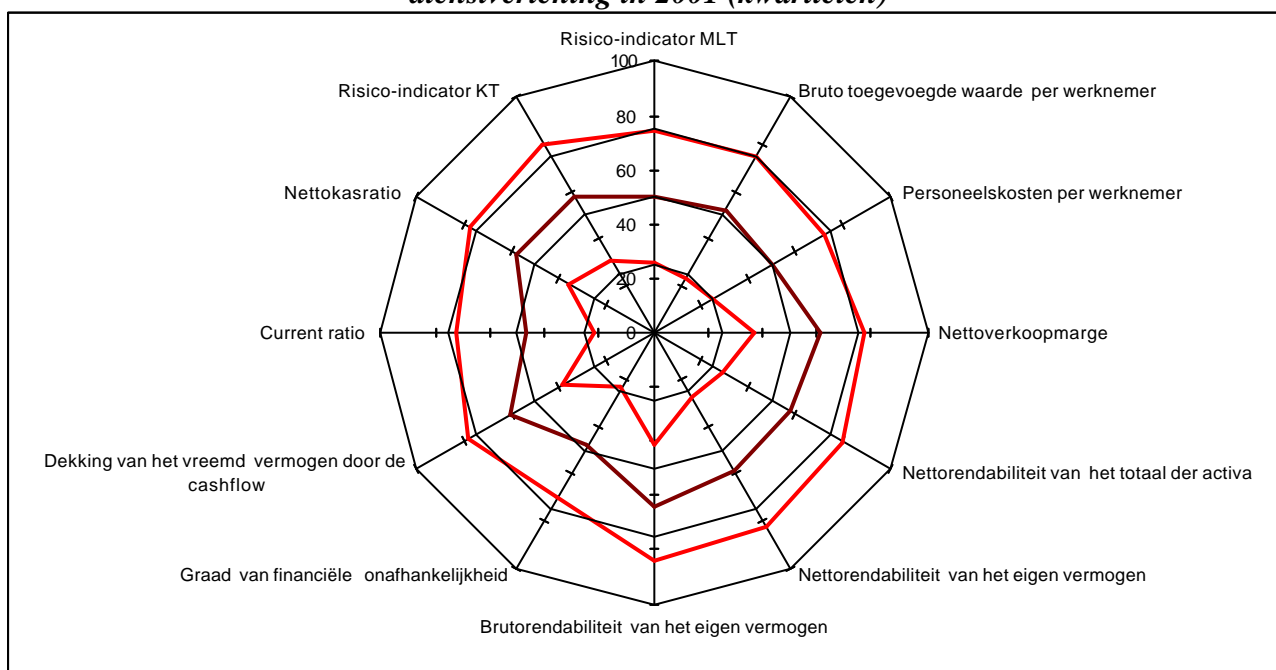
Ook de solvabiliteitspositie van de ondernemingen in deze sector is niet eenduidig te bepalen. De graad van financiële onafhankelijkheid is zeer gunstig, waaruit blijkt dat ondernemingen in de financiële sector zich relatief weinig met vreemd vermogen financieren. Doordat de sector echter weinig cashflowgericht is, is de cashflowdekking van het vreemd vermogen laag.

De liquiditeitspositie is vrij zwak: de current ratio en de nettokasratio van de sector financiële diensten zijn laag.

Op middellange termijn zijn de ondernemingen in de sector financiële diensten duidelijk minder risicovol dan de doorsnee Vlaamse onderneming, terwijl de sector zich kenmerkt door een korte termijn risico dat in de buurt ligt van de Vlaamse mediaanonderneming.

V. Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening

Figuur 47: Positioneringsroos van de sector gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De positioneringsroos van de sector gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening is vrij regelmatig. De financiële toestand van de ondernemingen in deze sector is op het vlak van rendabiliteit en cashflowdekking gunstig en op vlak van current ratio minder gunstig.

De toegevoegde waardecreatie in de sector gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening komt, net als de personeelskosten per werknemer, vrij goed overeen met die van de Vlaamse mediaanonderneming.

Op vlak van rendabiliteit presteert de sector over het algemeen goed. De nettoverkoopmarge, de nettorendabiliteit van de activa en de netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen zijn gunstiger dan bij de doorsnee Vlaamse onderneming.

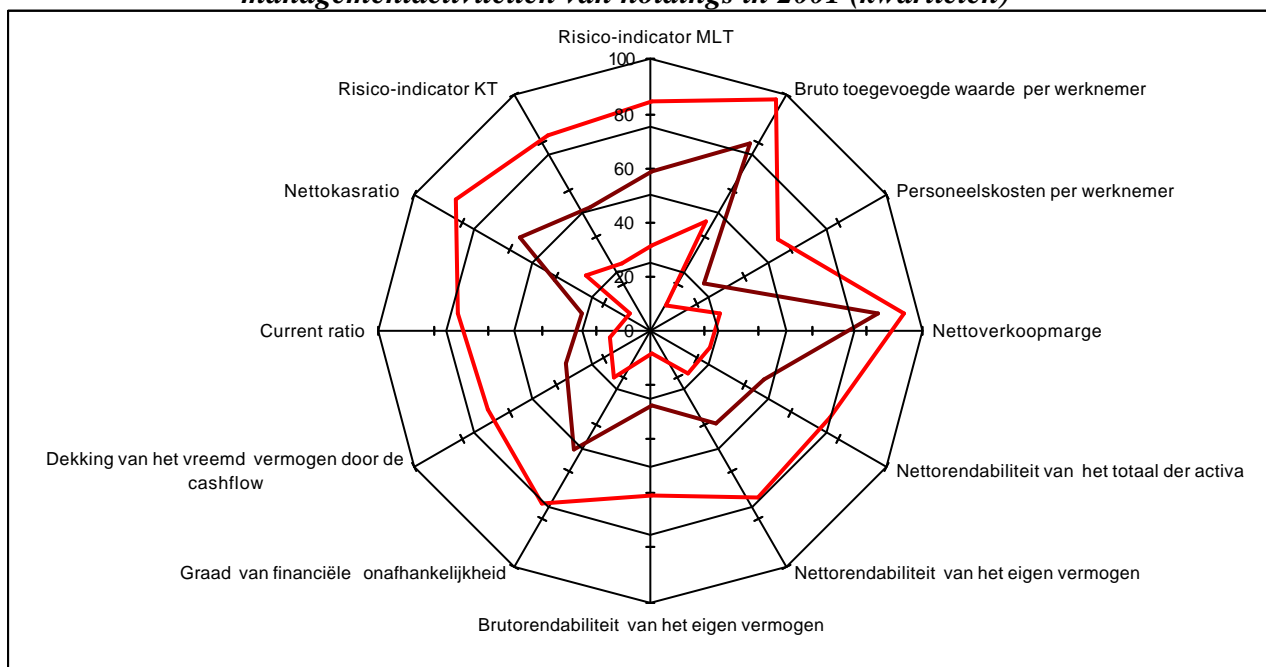
De ondernemingen in deze sector kennen een lage financiële onafhankelijkheid. Ondanks de hoge mate van financiering met vreemd vermogen is de cashflowdekking van het vreemd vermogen door de hogere mate van cashflowgerichtheid toch meer dan voldoende.

De liquiditeitsratio's van deze sector vertonen geen éénduidig beeld. Enerzijds is de nettokasratio van de ondernemingen hoger dan die van de Vlaamse mediaanonderneming. Anderzijds is de current ratio laag.

Het korte termijn risico van de sector is relatief laag, terwijl het middellange termijn risico van de ondernemingen in de sector gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening vrij dicht ligt bij het structureel risico van de doorsnee Vlaamse onderneming.

W. Portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings

Figuur 48: Positioneringsroos van de sector portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings in 2001 (kwartielen)



De sector portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings kenmerkt zich door een zeer onregelmatige, eerder negatieve positioneringsroos. De sector onderscheidt zich duidelijk van de voorgaande sectoren.

De bruto toegevoegde waarde per werknemer van de ondernemingen in de sector portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings is uitzonderlijk hoog in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming. Deze hogere toegevoegde waarde wordt teniet gedaan door extreem hoge personeelskosten per werknemer. Het hooggeschoold personeel brengt immers hoge kosten met zich mee.

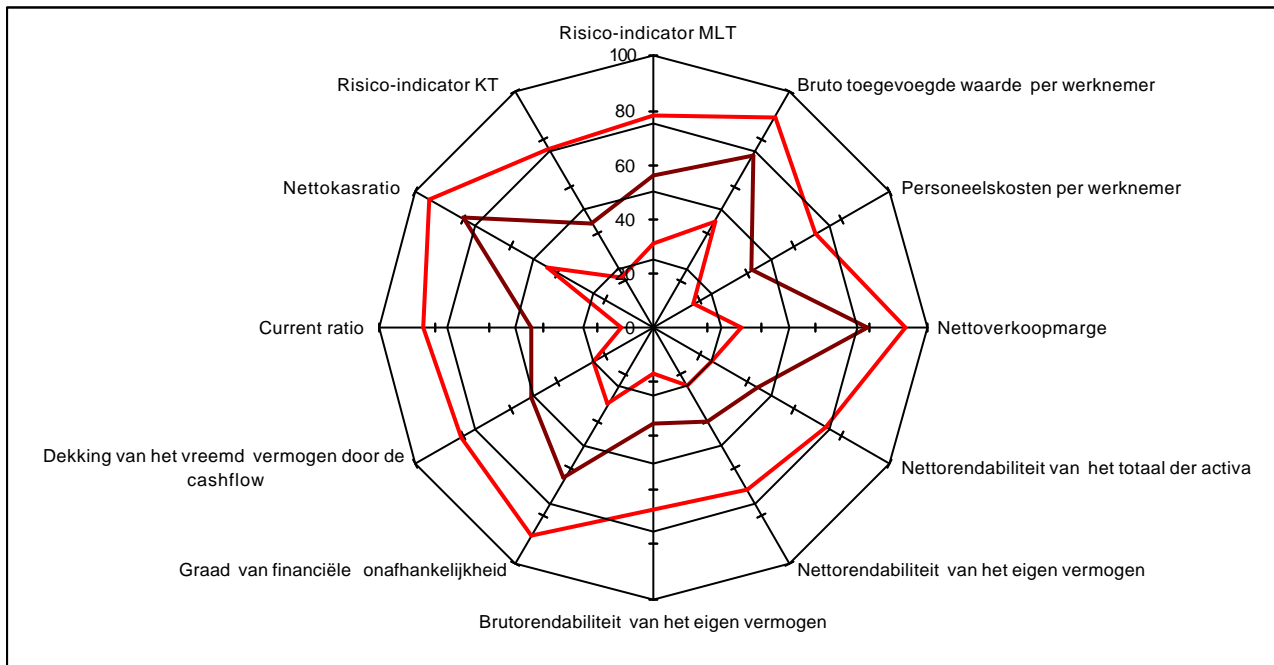
Ook de nettoverkoopmarge is uitermate hoog in vergelijking met de Vlaamse mediaanonderneming. Niettemin kent de sector lage rendabiliteitsratio's: de nettorendabiliteit van het totaal der activa en de netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen zijn zwak. De ondernemingen in deze sector hebben een lage schuldgraad. Deze financiële onafhankelijkheid gaat evenwel gepaard met een zeer lage dekking van het vreemd vermogen door de cashflow. Dit is het gevolg van een zeer lage cashflowgerichtheid.

De liquiditeitspositie van de sector portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings is niet zo gunstig. Hoewel de nettokasratio iets beter is dan de doorsnee Vlaamse onderneming, is de current ratio uitzonderlijk laag.

Deze liquiditeitspositie leidt er toe dat ondernemingen uit deze sector op korte termijn iets risicovoller zijn dan de Vlaamse mediaanonderneming. Het middellange termijn risico ligt daarentegen lager.

X. Overige ondernemingen

Figuur 49: Positioneringsroos van de overige ondernemingen in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

Om een sluitend totaal van alle ondernemingen te verkrijgen, is het noodzakelijk om een 'sector' te vormen met de overige ondernemingen. Deze overige ondernemingen omvatten: openbaar bestuur, algemene collectieve diensten en verplichte sociale verzekering, onderwijs, diverse verenigingen en extraterritoriale organisaties en lichamen.

Omwille van deze diversiteit is het moeilijk algemene besluiten te trekken uit de positioneringsroos van deze ondernemingen.

Toch zijn er een aantal opvallende feiten. De hoge toegevoegde waarde per werknemer springt in het oog. De personeelskosten zijn evenwel ook vrij hoog.

Ondanks een extreem hoge nettoverkoopmarge liggen de rendabiliteitsratio's aanzienlijk lager dan bij de doorsnee Vlaamse onderneming.

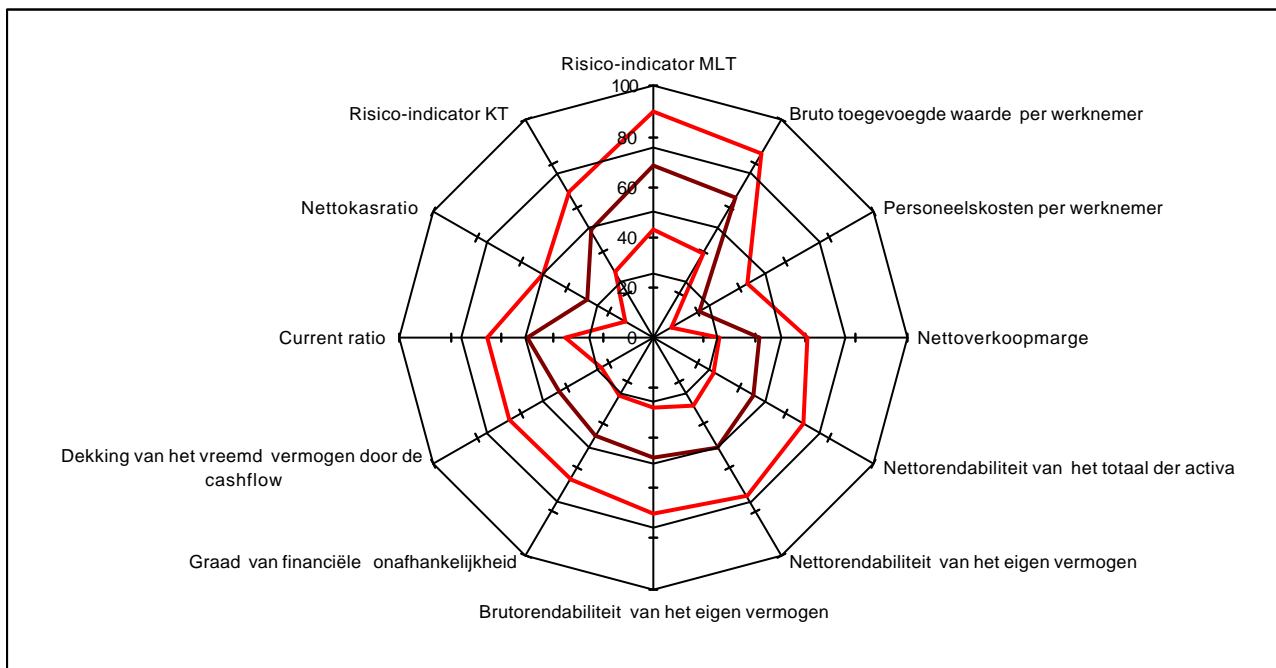
Ook de hoge mate van financiële onafhankelijkheid en de zeer hoge nettokasratio vallen op.

Ondernemingen uit de opgesomde categorieën zijn op korte termijn risicovoller dan de Vlaamse mediaanonderneming. Het middellange termijn risico ligt daarentegen lager.

6. BESPREKING PER GROOTTEKLASSE

A. Grote ondernemingen

Figuur 50: Positioneringsroos van de grote ondernemingen in 2001 (kwartielen)



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De positioneringsroos van de grote ondernemingen kent een zeer onregelmatige vorm, met sterk positieve en sterk negatieve uitschieters. Bovendien is het opvallend dat de drie kwartielen steeds heel nauw bij elkaar aansluiten. Dit betekent dat de verschillen tussen de 25% slechtste en de 25% beste grote ondernemingen relatief klein zijn en dat de grote ondernemingen op financieel vlak een homogene groep vormen.

In bovenstaande positioneringsroos springt eerst en vooral de zeer hoge toegevoegde waardecreatie per werknemer in het oog. Deze hoge toegevoegde waardecreatie wordt echter in belangrijke mate opgeslorpt door zeer hoge personeelskosten per werknemer.

Op vlak van rendabiliteit is de situatie in de grote ondernemingen minder gunstig: de nettoverkoopmarge, de nettorendabiliteit van het totaal der activa en de brutorendabiliteit van het eigen vermogen zijn duidelijk lager dan die van de Vlaamse mediaanonderneming.

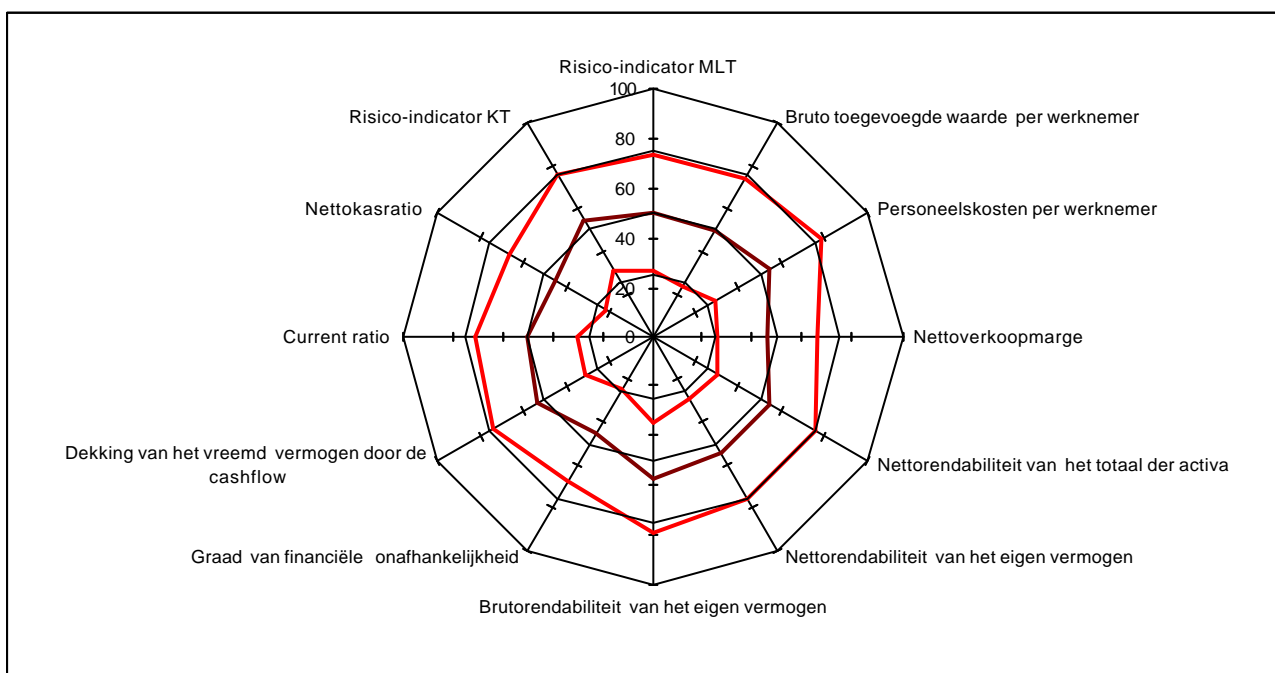
Grote ondernemingen vertonen een zwakke solvabiliteitspositie: zij financieren zich veel meer met vreemd vermogen, o.m. omdat zij gemakkelijker toegang krijgen tot schuldfinanciering. Bovendien is de dekking van het vreemd vermogen en dus de schuldaflodingscapaciteit laag: een lage cashflowgerichtheid en een zwakke financiële onafhankelijkheid (hoge schuldgraad) liggen hier aan de basis.

Naast een zwakke rendabiliteits- en solvabiliteitspositie, zijn grote ondernemingen ook gekenmerkt door een zwakke liquiditeitspositie. Zij hebben een extreem lage nettokasratio omdat zij zich in belangrijke mate met financiële schulden op korte termijn financieren.

De risico-indicator op korte termijn van de grote ondernemingen is sterk vergelijkbaar met het risico van de doorsnee Vlaamse onderneming. Op middellange termijn zijn de grote ondernemingen omwille van hun stabiliteit veel minder risicovol dan de Vlaamse mediaanonderneming.

B. Kleine ondernemingen

Figuur 51: Positioneringsroos van de kleine ondernemingen in 2001 (kwartielen)



De positioneringsroos van de kleine ondernemingen heeft een regelmatige vorm. De kwartielen van de kleine ondernemingen sluiten goed aan bij de kwartielen voor het totaal van de Vlaamse ondernemingen. Het feit dat bijna de helft van het totaal van de Vlaamse ondernemingen in 2001 uit kleine ondernemingen bestaat, ligt hier uiteraard aan de basis.

De toegevoegde waardecreatie per werknemer in de kleine ondernemingen komt overeen met die in de doorsnee Vlaamse onderneming. Deze waardecreatie gaat echter gepaard met een lagere personeelskost, waardoor er nog voldoende van de toegevoegde waarde overblijft ter vergoeding van de andere productiefactoren.

De rendabiliteitspositie van de kleine ondernemingen is behoorlijk. De nettorendabiliteit het totaal der activa en de nettorendabiliteit van het eigen vermogen van de kleine ondernemingen liggen iets boven die van de doorsnee Vlaamse onderneming. Vooral de brutorendabiliteit van het eigen vermogen van de kleine ondernemingen is relatief hoog. Deze ondernemingen zijn bijgevolg meer cashflowgericht.

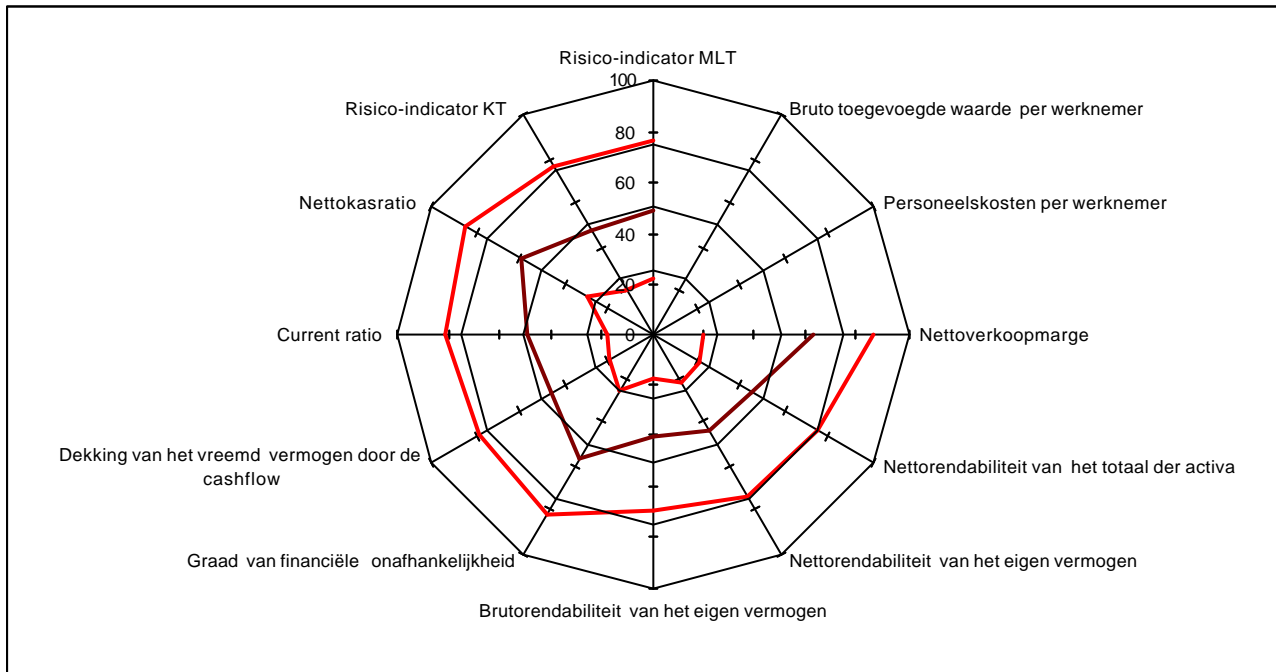
Verder kennen de kleine ondernemingen in Vlaanderen een eerder lage financiële onafhankelijkheid. Zij financieren zich dus meer met vreemd vermogen en minder met eigen vermogen. De cashflowdekking van het vreemd vermogen bereikt, ondanks de hoge schuldgraad, toch het niveau van de doorsnee Vlaamse onderneming. De sterke cashflowgerichtheid van de kleine onderneming ligt hier aan de basis.

De lage nettokasratio wijst op een minder gunstige reële liquiditeitspositie bij vele kleine ondernemingen.

Op korte termijn zijn de kleine ondernemingen iets minder risicovol dan de Vlaamse ondernemingen in het algemeen. Op middellange termijn is het risico vergelijkbaar met dat van de doorsnee Vlaamse onderneming.

C. Ondernemingen zonder personeel

*Figuur 52: Positioneringsroos van de ondernemingen zonder personeel in 2001
(kwartielen)*



© Bedrijfsfinanciering (UGent)

De positioneringsroos van de numeriek belangrijke groep van ondernemingen zonder personeel (73.847 in 2001) wijst op grote verschillen tussen de ondernemingen in deze grootteklasse. Enerzijds presteren de beste ondernemingen zonder personeel (Q3) over het algemeen beter dan de doorsnee Vlaamse onderneming, maar anderzijds vertonen de minder goede ondernemingen zonder personeel (Q1) veel slechtere cijfers. De groep van ondernemingen zonder personeel kenmerkt zich dus door een grote heterogeniteit op financieel vlak.

Het is opvallend dat de ondernemingen zonder personeel een zeer hoge nettoverkoopmarge kennen in vergelijking met de middelste Vlaamse ondernemingen. De afwezigheid van personeel en personeelskosten vormt hiervoor een verklaring. De andere rendabiliteitsratio's – de rendabiliteit van het totaal de activa en de netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen – van de ondernemingen zonder personeel zijn daarentegen zeer laag in vergelijking met de doorsnee Vlaamse onderneming. Over het algemeen is de rendabiliteit van de ondernemingen zonder personeel dus niet zo gunstig.

De ondernemingen zonder personeel financieren zich relatief weinig met vreemd vermogen (hoge graad van financiële onafhankelijkheid). Desondanks is de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow laag. Deze lage schuldaflossingscapaciteit is het gevolg van de lage cashflowgerichtheid van de ondernemingen zonder personeel.

De liquiditeitspositie van de ondernemingen zonder personeel is vrij sterk. Vooral de nettokasratio is uitzonderlijk hoog.

De twee risico-indicatoren van de ondernemingen zonder personeel wijken nauwelijks af van die van de doorsnee Vlaamse onderneming. Het risico is, zowel op korte als op middellange termijn, iets hoger dan het Vlaamse niveau.

V. CONCLUSIES

Deze studie schetst een beeld van de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen over een periode van 10 jaar, van 1992 tot 2001, met de nadruk op de meest recente gegevens van 2001. Er moet rekening gehouden worden met het feit dat de resultaten voor 2001 waarschijnlijk in positieve zin vertekend zijn, alhoewel er voor 2001 reeds bijna 98% van het aantal ondernemingen uit het vorige boekjaar in de studie zijn opgenomen. Er kan immers vermoed worden dat ondernemingen met goede resultaten hun jaarrekening eerder neerleggen en dat de ondernemingen met minder goede resultaten de neerlegging van hun jaarrekening uitstellen.

De financiële situatie wordt beschreven aan de hand van 10 sleutelratio's en 2 risico-indicatoren. De 10 sleutelratio's zijn: bruto toegevoegde waarde per werknemer, personeelskosten per werknemer, nettoverkoopmarge voor belastingen, nettorendabiliteit van de activa voor belastingen, bruto- en nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen, algemene graad van financiële onafhankelijkheid, cashflowdekking van het vreemd vermogen, current ratio en nettokasratio. De 2 risico-indicatoren geven, op basis van een score tussen 0 en 1, het financiële risico weer van een onderneming en dit op korte, respectievelijk op middellange termijn.

De conclusies zijn gebaseerd op de kwartielen, vooral de mediaan of het tweede kwartiel, van de verschillende ratio's en risico-indicatoren.

In hoofdstuk III worden de 10 ratio's en de 2 risico-indicatoren afzonderlijk besproken. Hierbij bekijkt men niet alleen de financiële toestand van geheel van de Vlaamse ondernemingen, maar ook die van de 21 sectoren (agro, energie en water, metaal, voeding, chemie, textiel en kleding, hout en meubel, papier en druk, overige industrie, bouw, groothandel, kleinhandel, horeca, vervoer, onroerend goed, zakelijke diensten, persoonlijke diensten, financiële diensten, gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening, portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings en overige ondernemingen). Ook wordt aandacht geschonken aan de financiële toestand per grootteklasse

(grote ondernemingen, kleine ondernemingen en ondernemingen zonder personeel) binnen de sectoren.

In hoofdstuk IV worden de sectoren en de grootteklassen één voor één globaal gepositioneerd ten opzichte van het totaal van de Vlaamse ondernemingen aan de hand van de positioneringsroos, een grafische voorstelling van de 10 ratio's en de 2 risico-indicatoren in één figuur.

Hieronder worden de bevindingen van deze studie kort voorgesteld. Eerst worden enkele algemene besluiten getrokken voor het totaal van de Vlaamse ondernemingen en meer bepaald in verband met de evolutie van de sleutelratio's en de risico-indicatoren. Vervolgens worden de belangrijkste resultaten voor de verschillende sectoren en grootteklassen samengevat.

1. DE FINANCIËLE TOESTAND VAN HET TOTAAL VAN DE VLAAMSE ONDERNEMINGEN

De algemene conclusie in verband met de evolutie van de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen is duidelijk: de evolutie van de voorbije 10 jaar gaat in de positieve richting en de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen is in 2001, zowel op korte als op middellange termijn, lichtjes versterkt. Toch moet op enkele negatieve evoluties gewezen worden: de personeelskosten per werknemer stijgen in 2001 sterker dan de bruto toegevoegde waarde per werknemer, de rendabiliteit van de Vlaamse ondernemingen gaat er op achteruit en ook de solvabiliteit lijkt zijn hoogtepunt bereikt te hebben. Een daling van de rendabiliteit samen met een verbetering van de liquiditeit wijst duidelijk op het feit dat ondernemingen in 2001 minder investeren. De verslechtering van de (wereld)economie laat zich immers in 2001 reeds duidelijk voelen en bedrijven worden voorzichtig. Voor 2002 is een verdere verslechtering van de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen waarschijnlijk, doch dit kan pas vastgesteld worden na de neerlegging van de jaarrekeningen van boekjaar 2002 in de loop van 2003.

- In 2001 bedraagt de *bruto toegevoegde waarde per werknemer* van de Vlaamse mediaanonderneming 53.000 EUR, waardoor de onafgebroken stijgende trend sedert 1992 wordt verdergezet. In de periode 1992-2001 is de bruto toegevoegde waarde per werknemer met 55,9% toegenomen, alhoewel de toename van 1,9% in 2001 lager is dan in de vóórgaande jaren. De productiviteit en de concurrentiekracht van de Vlaamse

ondernemingen is bijgevolg positief. Opvallend is dat de gecreëerde toegevoegde waarde en de personeelskosten per werknemer veel groter zijn bij de grote ondernemingen dan bij de kleine ondernemingen, hoewel deze laatste over de tijd heen een inhaalbeweging maken.

Ook de *personeelskosten per werknemer* vertonen in een stijgende trend. In 2001 bedraagt de mediaanwaarde van deze sleutelvariabele 33.000 EUR. Over de gehele periode 1992-2001 liggen de personeelskosten per werknemer duidelijk lager dan de toegevoegde waarde per werknemer, doch ze zijn sterker (57,1%) gestegen dan de bruto toegevoegde waarde per werknemer (55,9%). De personeelskosten per werknemer bij de middelste Vlaamse onderneming evolueren bijgevolg in ongunstige zin.

- De rendabiliteit van de Vlaamse ondernemingen evolueert in 2001 duidelijk in ongunstige zin. De nettoverkoopmarge en de nettorendabiliteit van het eigen vermogen vertonen tot 2000 een duidelijk positieve trend. In 2001 wordt deze trend evenwel niet verdergezet en dalen de rendabiliteitsratio's.

Sedert 1992 is de nettoverkoopmarge tot in 2000 onophoudelijk gestegen (met uitzondering van een daling in 1993 en een status quo in 1996). In 2001 kent de nettoverkoopmarge opnieuw een lichte daling waardoor de mediaanwaarde zakt tot een waarde van 3,89%. Over de jaren heen kan wel gesteld worden dat de relatieve efficiëntie van de bedrijfsactiviteit van de Vlaamse ondernemingen is toegenomen.

De stijgende trend in de *nettorendabiliteit van het totaal der activa* sinds 1997 zet zich in 2001 nog door. De rendabiliteit van de investeringen stijgt lichtjes, tot 5,33%.

De *nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen* of het rendement voor de aandeelhouder daalt echter in 2001 tot een mediaanwaarde van 6,45%.

De *brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen*, de relatieve maatstaf voor het zelffinancieringspotentieel van een onderneming, kende over de periode 1991-1996 een continue daling. Tussen 1997 en 2000 nam de cashflowrendabiliteit systematisch toe. In 2001 neemt de brutorendabiliteit van het eigen vermogen voor het eerst sinds jaren opnieuw af tot een mediaanwaarde van 25,96%.

- De solvabiliteitspositie van de Vlaamse ondernemingen vertoont in 2001 een licht positief beeld.

De *algemene graad van financiële onafhankelijkheid* of het aandeel van het eigen vermogen in de totale financiering bereikt in 2001 duidelijk haar hoogste peil sinds 1992, namelijk 31,10%.

De *dekking van het vreemd vermogen door de cashflow* kent in 2001 een heel lichte stijging en wel tot een mediaanwaarde van 13,03%. De stijgende trend in de schuldaflodingscapaciteit, die zich sedert 1997 voordoet, wordt dus verder gezet, zij het in beperkte mate.

- Op vlak van liquiditeit presteren de Vlaamse ondernemingen in 2001 goed: de *current ratio* en de *nettokasratio* nemen sterk toe.

Over de periode 1992-1997 bleef de mediaanwaarde van de *current ratio* opvallend stabiel op een niveau van 1,18. Sinds 1998 kent deze ratio een geleidelijke stijging en in 2001 stijgt de *current ratio* tot 1,22.

Sinds 1992 evolueert de *nettokasratio* van de Vlaamse ondernemingen systematisch in gunstige zin. Ook in 2001 is de stijging van de *nettokasratio* zeer sterk en bereikt deze een historisch hoogste waarde van 17,70%.

- In 2001 dalen de risico-indicatoren, zowel op *korte termijn* (1 jaar) als op *middellange termijn* (3 jaar), ten opzichte van het vorige boekjaar. Op deze manier wordt de dalende trend in de risico-indicator op korte termijn verder gezet en kent ook de gunstige evolutie van het risico op middellange termijn, die in 1999 werd ingezet, een vervolg. De dalende evolutie van beide *risico-indicatoren* wijst op een algemene verbetering van de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen en vormt meteen een goede samenvatting van de totale financiële prestaties, zoals die ook uit de sleutelratio's zijn gebleken, ondanks de in 2001 gedaalde rendabiliteit.

2. DE FINANCIËLE TOESTAND VAN DE VLAAMSE ONDERNEMINGEN PER SECTOR EN GROOTTEKLASSE

De samenvatting van de financiële toestand gebeurt per aspect van de financiële situatie. Achtereenvolgens worden de resultaten per sector en grootteklasse besproken. In tabel 7 worden de belangrijkste verschillen tussen sectoren en grootteklassen in een overzicht samengevat.

Toegevoegde waarde en personeelskosten

- Sectoren, die veel bruto toegevoegde waarde per werknemer voortbrengen, zijn: financiële diensten, energie en water, overige ondernemingen, portefeuillemaatschappijen en

managementactiviteiten van holdings en onroerend goed. Sectoren, die daarentegen weinig toegevoegde waarde per werknemer creëren, zijn horeca, persoonlijke diensten, textiel en kleding, overige industrie en hout en meubel.

- De sectoren, die veel bruto toegevoegde waarde creëren en dus heel productief zijn, blijken over het algemeen ook de sectoren te zijn met hoogste personeelskosten per werknemer. Opvallend hoge personeelskosten per werknemer vinden we bij de sectoren financiële diensten, energie en water, portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings, chemie, vervoer en zakelijke diensten.

De eerste drie sectoren vinden we ook terug in de top 5 inzake toegevoegde waarde per werknemer.

- Sectoren, die weinig bruto toegevoegde waarde per werknemer voortbrengen en ook lage personeelskosten per werknemer vertonen, zijn de sectoren horeca, persoonlijke diensten en textiel en kleding. De agrosector is een voorbeeld van een sector die met relatief lage personeelskosten per werknemer toch relatief veel bruto toegevoegde waarde per werknemer schept.

De toegevoegde waardecreatie per werknemer is duidelijk het hoogst in de grote ondernemingen, waar ook de personeelskosten per werknemer het hoogst liggen. In de kleine ondernemingen is de toegevoegde waardecreatie lager, maar zijn ook de personeelskosten lager. Toch maken de kleine ondernemingen zowel op vlak van personeelskosten als op vlak van toegevoegde waarde een heuse inhaalbeweging ten opzichte van de grote ondernemingen.

Rendabiliteit

- Rendabiliteit kan op verschillende manieren gemeten worden: nettoverkoopmarge, nettorendabiliteit van het totaal der activa en netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen. De sectoren gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening en overige ondernemingen halen voor 3 van de 4 rendabiliteitsratio's de top 5, terwijl de sector textiel en kleding voor de 4 rendabiliteitsratio's en de sectoren onroerend goed en horeca voor 3 rendabiliteitsratio's tot de groep van de 5 minst renderende sectoren behoren (zie tabel 7).
- Een opvallende sector inzake rendabiliteit is de sector onroerend goed. De middelste onderneming binnen deze sector heeft een nettoverkoopmarge van 13,33 % in 2001, wat de derde hoogste waarde is van alle sectoren, maar dit vertaalt zich verder niet in goede andere rendabiliteitsratio's.

- De horecasector springt eveneens in het oog. Deze sector presteert zeer slecht op vlak van nettoverkoopmarge, nettorendabiliteit van de activa en nettorendabiliteit van de investeringen. Toch scoort de sector heel goed op vlak van brutorendabiliteit van het eigen vermogen. Ook de agrobédrijven kenmerken zich door een relatief hoge brutorendabiliteit van het eigen vermogen en dus een hoog zelffinancieringspotentieel.
- De vervoersector kent een vrij lage nettoverkoopmarge, maar is over het algemeen een zeer goed renderende sector op vlak van netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen.

De analyse per grootteklasse toont aan dat in 2001 de rendabiliteitsratio's, met uitzondering van de nettoverkoopmarge, voor de kleine ondernemingen het hoogst zijn. Op basis van dezelfde 3 ratio's (nettorendabiliteit van het totaal der activa, netto- en brutorendabiliteit van het eigen vermogen) zijn de ondernemingen zonder personeel in 2001, net als in alle vorige jaren, het minst rendabel. De ondernemingen zonder personeel presteren daarentegen het best op vlak van nettoverkoopmarge.

Solvabiliteit

- De sector met de hoogste financiële onafhankelijkheid en dus de laagste schuldgraad is de sector overige ondernemingen. Ondernemingen binnen deze sector financieren zich heel sterk (50,03%) met eigen vermogen. Omgekeerd is de horecasector duidelijk de sector die het meest met vreemd vermogen financiert. Dit is te verklaren door het feit dat deze sector het hoogste aantal verlieslatende bedrijven telt. In verlieslatende bedrijven wordt het eigen vermogen immers aangetast door de verliezen.
- De cashflowdekking van het vreemd vermogen is het hoogst bij de vervoersector. De sector onroerend goed daarentegen presteert het slechtst op vlak van schuldaflossingscapaciteit.
- Op basis van beide solvabiliteitsratio's kunnen de sectoren klein- en groothandel aangeduid worden als de minst solvabele sectoren.

In 2001 financieren de ondernemingen zonder personeel zich duidelijk het meest met eigen vermogen. Inzake financiële onafhankelijkheid is er daarentegen tussen de grote ondernemingen en de kleine ondernemingen niet veel verschil. Van de drie grootteklassen

vertonen de grote ondernemingen in 2001 de laagste dekking van het vreemd vermogen door de cashflow, terwijl de kleine ondernemingen duidelijk de hoogste dekkingsratio hebben.

Liquiditeit

- De sectoren met een zeer hoge current ratio zijn vooral de industriële sectoren: textiel en kleding, bouw, hout en meubel, metaal en overige industrie.
- De horecasector kenmerkt zich duidelijk door de zwakste liquiditeitspositie op een tijdshorizon van één jaar: de current ratio van de doorsnee horecazaak is namelijk lager dan de drempelwaarde 1. In deze sector zijn de beperkte vlottende activa bijgevolg niet voldoende om het vreemd vermogen op korte termijn te voldoen.
- Na de ‘overige’ ondernemingen kennen de dienstensectoren zakelijke diensten, persoonlijke diensten en gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening de hoogste nettokasratio en bijgevolg de sterkste nettokaspositie of liquiditeitspositie op zeer korte termijn. Ook de sector portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings staat in de top vijf.
- De industriële sectoren chemie, hout en meubel, textiel en kleding en overige industrie en de sector groothandel kennen daarentegen de zwakste nettokasratio.

Inzake liquiditeit scoren de ondernemingen zonder personeel in 2001 het best: de nettokasratio is het hoogst in deze grootteklasse. De grote ondernemingen hebben de zwakste liquiditeitspositie. Inzake current ratio zijn de verschillen tussen de grootteklassen zeer klein en doen de kleine ondernemingen het net iets beter dan de ondernemingen zonder personeel. De verschillen inzake nettokasratio zijn daarentegen vrij groot.

Risico-indicatoren

- Zowel op korte als op middellange termijn kan de horecasector aangeduid worden als de sector met het hoogste financiële risico. De sector persoonlijke diensten volgt deze sector op de voet.
- Meestal gaat een hoog risico op korte termijn gepaard met een hoog risico op middellange termijn, maar er zijn ook uitzonderingen. De sector energie en water kent een hoog korte termijn risico, maar een zeer laag structureel risico.

De verschillen tussen de grootteklassen op vlak van risico op korte termijn zijn klein. Toch blijken de ondernemingen zonder personeel het meest risico in te houden en kennen de kleine ondernemingen het laagste risico. Voor het risico op middellange termijn zijn de verschillen groter. De kleine ondernemingen en de ondernemingen zonder personeel hebben duidelijk een veel hoger structureel risico dan de grote ondernemingen, die dus blijkbaar meer stabiliteit vertonen.

Tabel 7: Rangschikking van de sectoren, grootklassen en regio's voor de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren (mediaan 2001)

	1. Bruto toegevoegde waarde per werknemer	2. Personeelskosten per werknemer	3. Nettoverkoopmarge	4. Nettorendabiliteit van het totaal der activa	5. Nettorendabiliteit van het eigen vermogen	6. Brutorendabiliteit van het eigen vermogen
Sectoren						
1.	Financiële diensten	Financiële diensten / Energie en water	Managementactiviteiten	Zakelijke diensten	Gezondheidszorg	Vervoer
2.	Energie en water	Managementactiviteiten	Overige	Gezondheidszorg	Energie en water	Agro
3.	Overige	Chemie	Onroerend goed	Bouw	Zakelijke diensten	Horeca
4.	Managementactiviteiten	Vervoer / Zakelijke diensten	Energie en water	Metaal	Vervoer	Gezondheidszorg
5.	Onroerend goed	Papier en druk	Zakelijke diensten	Kleinhandel	Bouw	Persoonlijke diensten
17.	Hout en meubel	Kleinhandel / Overige ind.	Vervoer	Overige	Horeca	Textiel en kleding
18.	Overige industrie	Textiel en kleding	Textiel en kleding	Horeca	Hout en meubel	Overige
19.	Textiel en kleding	Agro	Groothandel	Textiel en kleding	Textiel en kleding	Managementactiviteiten
20.	Persoonlijke diensten	Persoonlijke diensten	Kleinhandel	Overige industrie	Overige	Financiële diensten
21.	Horeca	Horeca	Horeca	Onroerend goed	Onroerend goed	Onroerend goed
Grootteklasse						
1.	GO	GO	OZP	KO	KO	KO
2.	KO	KO	KO	GO	GO	GO
3.			GO	OZP	OZP	OZP

	7. Algemene graad van financiële onafhankelijkheid	8. Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow	9. Current ratio	10. Nettokasratio	11. Risico-indicator op korte termijn	12. Risico-indicator op middellange termijn
Sectoren						
1.	Overige	Vervoer	Textiel en kleding	Overige	Horeca	Horeca
2.	Energie en water	Gezondheidszorg	Bouw	Zakelijke diensten	Onroerend goed	Persoonlijke diensten
3.	Financiële diensten	Bouw	Hout en meubel	Persoonlijke diensten	Energie en water	Agro
4.	Managementactiviteiten	Voeding	Metaal	Gezondheidszorg	Persoonlijke diensten	Overige industrie
5.	Zakelijke diensten	Papier en druk	Overige industrie / Kleinhandel	Managementactiviteiten	Overige	Kleinhandel
17.	Kleinhandel	Kleinhandel	Energie en water	Groothandel	Kleinhandel	Hout en meubel
18.	Groothandel	Groothandel	Persoonlijke diensten	Overige industrie	Metaal	Textiel en kleding
19.	Vervoer	Overige industrie	Onroerend goed	Textiel en kleding	Gezondheidszorg	Financiële diensten
20.	Agro	Managementactiviteiten	Managementactiviteiten	Hout en meubel	Zakelijke diensten	Chemie
21.	Horeca	Onroerend goed	Horeca	Chemie	Bouw	Energie en water
Grootteklasse						
1.	OZP	KO	KO	OZP	OZP	OZP
2.	KO	OZP	OZP	KO	GO	KO
3.	GO	GO	GO	GO	KO	GO

VI. BELEIDSAANBEVELINGEN¹

De Vlaamse economie is klein en open. Daardoor is ze in grote mate afhankelijk van wat er in het buitenland gebeurt en drijft ze mee op de golven van de internationale conjunctuurbewegingen. De Vlaamse overheid kan dan ook moeilijk in haar eentje de richting van de economische beweging wijzigen.

Wel kan zij voor de nodige voorwaarden zorgen waarbinnen ondernemerschap gedijt en kan zij zich inspannen om de groei te kanaliseren binnen de door haar uitgestippelde beleidslijnen. Wij maken hierbij een onderscheid tussen financiële steun, administratieve steun, begeleiding in een internationaal perspectief en uiteraard een gericht beleid ter ondersteuning van ondernemerschap.

1. FINANCIËLE ONDERSTEUNING

Uit de analyse bleek de ongunstige evolutie van de rendabiliteit sinds 2001 en de sterk stijgende personeelskosten in de voorbije tien jaar.

Er is dus duidelijk nood aan maatregelen ter bevordering van de verlaging van de ondernemingslasten en ter bevordering van investeringsgroei. Lastenverlaging voor ondernemingen is een prioriteit voor de regering. Aangezien Vlaanderen evenwel weinig bevoegdheden heeft om de ondernemingslasten zelf te verminderen, kan gepleit worden voor meer fiscale autonomie van de gewesten. Daarnaast moeten ook de particuliere investeringen aantrekkelijker gemaakt worden aan de hand van fiscale incentives. Dit gebeurt best op een continue basis en niet op te kleine schaal zoals in het verleden het geval was.

Naast lastenverlaging is ook de financiering van ondernemingen een belangrijk punt. Alhoewel volgens de analyse de solvabiliteit algemeen in 2001 een licht positief beeld vertoont, zijn de verschillen tussen de diverse sectoren groot. Het vinden van de nodige financieringsmiddelen is vaak één van de moeilijkheden bij de opstart en/of uitbouw van een

onderneming. De moeilijkheden situeren zich voornamelijk op het vlak van de kredietverlening door banken. Er is immers weinig bereidheid om ondernemers, die een zaak willen starten of die willen investeren, kredieten toe te staan. Bovendien worden dikwijls zeer grote borgens geëist terwijl uit de analyse bleek dat de kleine ondernemingen het vooral moeten hebben van de hoge aflossingscapaciteit van hun schulden uit de cashflow. Met de invoering van Bazel II in 2006 zal dit wellicht niet verbeteren, aangezien de banken dan verplicht worden een bepaalde hoeveelheid eigen vermogen opzij te zetten, gebaseerd op de openstaande kredieten en de hieraan verbonden risicograad. De prijs, die ondernemers zullen moeten betalen om financiering van de bank te verkrijgen, zal dus eerder verhogen.

De overheid heeft de mogelijkheid om hierop in te spelen. Dit gebeurt reeds gedeeltelijk via de bovenstaande fiscale hervormingen. Een bijkomende mogelijkheid lijkt ons een fiscaal gunstige behandeling van leningen van particulieren aan startende of doorgroeiende ondernemingen. Het steunen van familie, vrienden en kennissen, die bereid zijn aan een ondernemer krediet te verlenen, kan in een economie met veel KMO's een goede zaak zijn. In Nederland bleek dergelijke steun reeds zeer succesvol (zie ook Buyens D., Crijns H., Guiot D. en De Stobbeleir K., 2002, Startende ondernemers in Vlaanderen: een verkennend onderzoek, Vlerick Leuven Gent Management School, Gent).

2. ADMINISTRATIEVE ONDERSTEUNING

Een andere belangrijke krachtlijn van de Vlaamse overheid is het verminderen van de administratieve lastendruk en een betere dienstverlening aan de ondernemer. De Huizen van de Vlaamse Economie moeten in de provinciehoofdsteden aan ondernemers een loketfunctie aanbieden, zodat ondernemers op één fysieke plaats terechtkunnen met al hun vragen en dossiers. Dit initiatief moet zo snel mogelijk doorgevoerd worden. Er moet hierbij vermeden worden dat ondernemers deze ondernemersloketten beschouwen als een controleorgaan waar ze verantwoording moeten afleggen. De ondernemer moet immers bereid zijn zelf de stap naar een Huis van de Vlaamse Economie te zetten. Een uitgebreide mediacampagne kan hierbij helpen.

¹ Zal verder worden uitgediept in een aparte paper

3. INTERNATIONALE ONDERSTEUNING

De productiviteit van de bedrijven is een belangrijke factor voor de welvaart. Het besef dringt door dat niet de relatieve productiviteit van bepaalde sectoren in een regio de vestiging of het behoud ervan binnen die regio bepaalt. De globalisering van het economische verkeer wordt steeds belangrijker en brengt met zich mee dat bedrijven de concurrentietoets op een internationaal niveau moeten doorstaan en daarbij is de absolute productiviteit binnen de industrietak doorslaggevend. Een continue verbetering van de kwaliteit en de productiviteit van de productiefactoren is in dit kader belangrijk.

De overheid kan hier ondersteuning bieden door te zorgen voor een goed opgeleid arbeidsaanbod, instituten waar wetenschappelijke kennis ontwikkeld wordt en een adequate infrastructuur (industrieterreinen, wegen en waterwegen, elektronische communicatie).

Daarnaast is het van zeer groot belang dat de overheid het bedrijfsleven bijstaat bij zijn buitenlandse operaties. Ter bevordering van de export richtte de overheid in het verleden als aanspreekpunt voor ondernemingen Export Vlaanderen op. Het blijft voor de ondernemer echter vaag wat de specifieke rol is van de verschillende Vlaamse instellingen gericht op het buitenland (Export Vlaanderen, VLAM, DIV, GOM's,...). Er moet dan ook meer duidelijkheid komen omtrent de taken van deze instellingen.

Buitenlandse investeringen maken een belangrijk deel uit van het totale investeringsvolume dat jaarlijks in Vlaanderen wordt gerealiseerd. Nog meer aandacht besteden aan het aantrekken van buitenlandse investeringen is dus een noodzaak. De communicatie blijkt hier soms gebrekkig te verlopen.

4. ONDERSTEUNEN VAN HET ONDERNEMERSCHAP

Het overheidsbeleid gericht op het stimuleren van ondernemerschap en innovatie richt zich op dit moment vooral op financiële en fiscale incentives voor individuele ondernemers en op het wegnemen van barrières in wet- en regelgeving. Er zijn reeds verschillende beleidsinitiatieven geïmplementeerd langs deze lijn. Een aantal aanvullende initiatieven kunnen echter aanbevolen worden. De overheid kan immers ook de minder tastbare condities voor succesvol

ondernemerschap nog verder stimuleren (zie ook Nandram S.S. en Samsom K.J., 2000, Succesvol ondernemen: eerder een kwestie van karakter dan van kennis, Universiteit Nyenrode, Breukelen).

A. Beeldvorming

Ondernemers krijgen dikwijls slechts mediabelangstelling als het om hun faling gaat of wanneer hun onderneming moeilijkheden kent. Er is dan ook dikwijls een zeer negatieve en eenzijdige beeldvorming ten aanzien van ondernemen. Opwaardering is nodig om dit patroon te doorbreken en om mensen te stimuleren om een eigen zaak op te richten. Meer aandacht voor positieve rolmodellen is nodig en meer positieve media-aandacht kan hiertoe bijdragen.

B. Begeleiding van (startende) ondernemers

Startende ondernemers vormen één van de belangrijkste kanalen waardoor vernieuwing in het economisch stelsel kan worden geïntroduceerd. Jonge bedrijven hebben evenwel grote nood aan begeleiding. Nog te veel ondernemingen halen de eindstreep niet als gevolg van onkunde en een tekort aan professionalisme. Een betere begeleiding van starters moet de slaagkansen van deze jonge ondernemers verbeteren. Opnieuw is communicatie naar de potentiële ondernemer toe belangrijk.

Ook bijkomende opleidingen voor gevestigde ondernemers zijn aangewezen. Veel ondernemers die vanuit hun vooropleiding niet over voldoende kennis en inzicht in management beschikken, laten bijscholingen achterwege. De opleidingen moeten worden afgestemd op de leefwereld van de ondernemer. Zuiver theoretische uiteenzettingen in een cursus bedrijfsbeheer zijn dan ook niet of weinig relevant.

C. Falen als leerproces

Ondernemers, die na een faillissement voor een tweede maal een zaak opstarten, verdienen de nodige aandacht. Falen kan immers ook bekeken worden als een leerproces in plaats van als een mislukking.

In een economie, gekenmerkt door structurele veranderingen, globalisering en de introductie van nieuwe technologieën is het niet langer vanzelfsprekend een onderneming succesvol te

leiden. Ondernemen houdt risico's in en wie risico neemt kan uiteraard mislukken in zijn opzet. Door onkunde, door het verkeerd inschatten van de markten waar men zich op richt en door externe oorzaken gaan veel ondernemingen failliet. De taak van de overheid is hier niet een vangnet te creëren voor niet-levensvatbare bedrijven. Het is immers eigen aan de vrije markteconomie dat de minder goede ondernemingen geëlimineerd worden.

Wij zijn ervan overtuigd dat, vooral voor kleine ondernemingen, de boekhouder-accountant een belangrijke rol als professionele adviseur kan spelen indien een onderneming moeilijkheden kent. Hij is in principe de vertrouwenspersoon van de ondernemingsleiding en kan als allereerste vaststellen of er (financieel) iets verkeerd loopt. Daarom stellen wij voor aan deze persoon een signaalfunctie toe te kennen, in eerste instantie gericht naar de bedrijfsleiding en niet naar andere partijen. Belangrijk is wel dat de boekhouder-accountant zijn opdracht niet te veel fiscaal oriënteert en zelfs ruimer dan boekhoudkundig-financieel opvat. Dit vergt een andere instelling van de boekhouder-accountant en een ander verwachtingspatroon van de bedrijfsleider: samen proberen zij de boekhoudkundig-financiële informatie te vertalen naar de meer fundamentele oorzaken van de problemen.

Ook de Kamers voor handelonderzoek bij de Rechtbanken van Koophandel kunnen, alhoewel in een volgende fase, een belangrijke rol vervullen in het beleid ten aanzien van de ondernemingen in moeilijkheden. Hun taak situeert zich op het vlak van de detectie van ondernemingen in moeilijkheden en het op gang brengen van een proces bij de ondernemer waarbij deze bewust wordt van zijn moeilijkheden, zoekt naar oorzaken en tot slot op zoek gaat naar oplossingen. Deze taak is echter onvoldoende gekend en wordt ook niet in dezelfde mate geïntegreerd in de verschillende gerechtelijke arrondissementen. De Kamers voor Handelonderzoek worden dan ook onvoldoende gezien als behulpzame partner, maar eerder als voorloper van een definitief faillissement.

D. De rol van het onderwijs

De Vlaamse overheid en het onderwijs moeten, nog meer dan tot nu toe het geval was (onder meer met het project “mini-ondernemingen” en de “ondernemersplanwedstrijd”), samen verder denken over mogelijkheden om het ondernemerschap als attitude structureel in te passen in het onderwijs. Het onderwijs moet meer aandacht besteden aan bepaalde vaardigheden die noodzakelijk zijn voor het succes van een eigen zaak. Er moet doelbewust gestreefd worden naar de ontwikkeling van creativiteit, zelfstandigheid, doorzettingsvermogen en het nemen van initiatief. Jongeren moeten de mogelijkheid krijgen om kennis te maken met de verschillende bedrijfskundige aspecten van het opstarten en runnen van een onderneming, zodat zij de kans krijgen te ontdekken of een ondernemerscarrière voor hen is weggelegd.

Bovendien moeten meer personen zich bewust worden van de mogelijkheden die ondernemerschap biedt als alternatief voor werken in loondienst. Het onderwijs is te eenzijdig gericht op een job als loontrekkende.

VII. BIJLAGE : GEBRUIK VAN DE CD-ROM²

Het boekdeel van deze editie van “de financiële toestand van de Vlaamse ondernemingen” wordt vergezeld van een CD-ROM. Deze CD-ROM laat toe de percentielen van de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren van een bepaalde referentiegroep, waarmee men de onderneming wenst te vergelijken, op te vragen.

Indien men een financiële analyse wil maken van een onderneming, dan volstaat het niet de prestaties van deze onderneming op zichzelf te bekijken. Het is belangrijk te onderzoeken hoe de onderneming presteert in vergelijking met andere (vergelijkbare) ondernemingen. Indien men voor deze onderneming de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren berekent (zie tabellen 1 en 2) en bovendien beschikt over de percentielgegevens van deze sleutelratio's voor een bepaalde referentiegroep, waarmee men de onderneming wil vergelijken, dan kan men deze onderneming op een eenvoudige manier positioneren binnen deze referentiegroep.

Aan de hand van deze CD-ROM kunnen percentielgegevens worden opgevraagd voor de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren van zeer gedetailleerde referentiegroepen. De gebruiker kan de gewenste referentiegroep zelf samenstellen naar sector, grootteklasse en regio. Verder kan de gebruiker een keuze maken uit verschillende boekjaren waarvoor hij de percentielen wenst te kennen.

Voor de bepaling van de referentiegroep, kan men in het keuzevakje SECTOR een keuze maken uit de volgende sectoren:

1. agro

² in het kader van deze CD-rom met alle onderzoeksresultaten van het Steunpunt OOI, is bovengenoemde CD-rom niet bijgevoegd. Deze kan afzonderlijk worden aangevraagd bij het Steunpunt OOI.

2. energie en water
3. metaal
4. voeding
5. chemie
6. textiel en kleding
7. hout en meubel
8. papier en druk
9. overige industrie
10. bouw
11. groothandel
12. kleinhandel
13. horeca
14. vervoer
15. onroerend goed
16. zakelijke diensten
17. persoonlijke diensten
18. financiële diensten
19. gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening
20. portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings
21. overige ondernemingen

Verder kan men in het keuzevakje GROOTTEKLASSE kiezen uit de volgende drie grootteklassen:

1. grote ondernemingen
2. kleine ondernemingen
3. ondernemingen zonder personeel

Tenslotte kan men ook in het keuzevakje REGIO de gewenste regio specificeren:

1. Vlaanderen
2. Wallonië
3. Brussel

Indien men bij één of meerdere van deze keuzevakjes de referentiegroep niet verder wenst te specificeren en de referentiegroep dus ruimer wenst te definiëren, dan kan kiest men in elk vakje voor ‘totaal’.

Als de referentiegroep volledig geïdentificeerd is, kunnen de percentielen (of de kwartielen indien de groep minder dan 100 ondernemingen bevat) opgevraagd worden via de knop “uitvoeren”. Indien men de percentielgegevens wenst op te vragen van meerdere groepen tegelijk, dan dient men de knop “uitvoeren in nieuw scherm” te gebruiken. In dit geval kan men meerdere schermen met percentielgegevens voor verschillende groepen tegelijk gebruiken.

De percentieltabellen kunnen tenslotte geëxporteerd worden via de knop “gegevens exporteren”.