

**Vergelijkend onderzoek naar mogelijke verschillen
in de financiële structuur tussen
Vlaamse en Waalse ondernemingen**

William De Saedeleer

Masterproef ingediend
tot het behalen van de graad van
Master in de handelswetenschappen

Academiejaar 2005-2006

Promotor : Prof.Luc KEULENEER

CAMPUS VLEKHO – Departement Handelswetenschappen van de
Hogeschool voor Wetenschap en Kunst

**Vergelijkend onderzoek naar mogelijke verschillen
in de financiële structuur tussen
Vlaamse en Waalse ondernemingen**

William De Saedeleer

Masterproef ingediend
tot het behalen van de graad van
Master in de handelswetenschappen

Academiejaar 2005-2006

Promotor : Prof.Luc KEULENEER

CAMPUS VLEKHO – Departement Handelswetenschappen van de
Hogeschool voor Wetenschap en Kunst

WOORD VOORAF

Hoewel het mijn naam is die op het titelblad staat afgeprint, had ik zonder de hulp van enkele mensen dit werk nooit tot een goed einde weten te brengen.

Oprechte dank aan professor Luc Keuleneer, die bereid was dit eindwerk te begeleiden en die mij, daar waar nodig, nuttige tips en richtlijnen wist aan te reiken bij de totstandkoming van deze thesis.

Een bijzonder woord van dank gaat uit naar mijn echtgenote, voor alle steun en haar eindeloos geduld, vooral op die momenten waarop de Hogeschool op de tweede plaats dreigde te komen.

William De Saedeleer

INHOUD

Woord vooraf.....	4
Lijst figuren, grafieken en tabellen.....	7
Inleiding.....	10

DEEL I

Hoofdstuk 1 : Theoretische determinanten

1.1. Inleiding en overzicht.....	12
1.2. Modigliani en Miller.....	13
1.3. Traditionele theorie.....	15
1.4. Belastingen en bankroetkosten.....	16
1.5. Agencykosten en het signaaleffect.....	18

Hoofdstuk 2 : Praktische determinanten

2.1. Overzicht.....	20
2.1.1. Relaties tussen ondernemingen.....	21
2.1.2. De individuele onderneming.....	22
2.1.3. De algemene economie.....	22

DEEL II

Hoofdstuk 3 : De geglobaliseerde jaarrekening

3.1. Methodologie.....	24
3.2. Inleiding.....	28
3.3. De balans.....	29
3.3.1. Totaal der activa.....	29
3.3.2. Evolutie van de balansposten.....	30
3.3.3. Synthetische balansstructuur.....	31
3.4. De resultaatrekening.....	37
3.5. De toegevoegde waarde.....	43

Hoofdstuk 4 : De ratio-analyse

4.1. Definitie.....	47
4.2. Problemen.....	48
4.2.1. Sectoriële indeling.....	48
4.2.2. Rekenkundig gemiddelde.....	48
4.2.3. Verschillen tussen de tabellen.....	50
4.3. De ratio's : Financiële structuur	
4.3.1. Liquiditeit.....	50
4.3.2. Solvabiliteit.....	54
4.4. Rendabiliteitsratio's.....	55
4.5. Exploitatievoorwaarden.....	57
4.6. Investerings.....	61

Hoofdstuk 5 : Sectoriële evolutie

5.1. Evolutie per sector en grootteklasse.....	62
5.2. Samenvattend beeld.....	65

Algemeen besluit..... 70

Lijst geraadpleegde werken..... 72

Lijst van bijlagen..... 76

LIJST VAN FIGUREN, GRAFIEKEN EN TABELLEN

FIGUREN :

Figuur 1 : Nettobedrijfskapitaal – nettothesaurie – nettobedrijfskapitaalbehoefte..... 32

Figuur 2 : De componenten van de toegevoegde waarde..... 43

GRAFIEKEN :

Grafiek 1 : Evolutie van de ratio's versus Belgisch gemiddelde – KMO's.....69

Grafiek 2 : Evolutie van de ratio's versus Belgisch gemiddelde – GO's..... 70

TABELLEN :

Tabel 1 : Evolutie van het aantal oprichtingen en schrappingen van vennootschappen..... 29

Tabel 2 : Totaal der activa – Procentueel aandeel van de gewesten.....30

Tabel 3 : Index van het eigen vermogen.....31

Tabel 4 : Index van de schulden..... 31

Tabel 5 : Procentueel belang van enkele balansposten – KMO's..... 33

Tabel 6 : Procentueel belang van enkele balansposten – GO's..... 34

Tabel 7 : Geglobaliseerd resultaat in % van het totaal – GO's..... 38

Tabel 8 :	Geglobaliseerd resultaat in % van het totaal – KMO's.....	39
Tabel 9 :	Index belangrijke resultatenrekeningposten – KMO's.....	40
Tabel 10 :	Index belangrijke resultatenrekeningposten – GO's.....	41
Tabel 11 :	Aantal ondernemingen per grootteklasse en per gewest.....	42
Tabel 12 :	Index van het aantal ondernemingen per gewest en grootteklasse.....	42
Tabel 13 :	Index toegevoegde waarde per grootteklasse en per gewest.....	44
Tabel 14 :	Componentenindex van de toegevoegde waarde.....	45
Tabel 15 :	Sectoriële indeling – gebruikte NACE-BEL-codes.....	49
Tabel 16 :	Liquiditeit – Current- en ACID-ratio.....	52
Tabel 17 :	Liquiditeit – Klanten- en leverancierskrediet.....	53
Tabel 18 :	Solvabiliteit – Financiële onafhankelijkheid.....	55
Tabel 19 :	Nettorendabiliteit totaal der activa.....	56
Tabel 20 :	Nettorendabiliteit eigen vermogen.....	57
Tabel 21 :	Exploitatievoorwaarden – Netto- en brutoverkoopmarge.....	58
Tabel 22 :	Exploitatievoorwaarden – Personeelskosten, Toegevoegde waarde Personeelskost/TW.....	59
Tabel 23 :	Verhouding Niet-kaskosten/Toegevoegde waarde.....	60
Tabel 24 :	Investeringsinspanningen.....	61

Tabel 25 :	Evolutie van het aantal ondernemingen in België per sector.....	63
Tabel 26 :	Relatief belang volgens regio en grootteklasse.....	65
Tabel 27 :	Samenvattende tabel op basis van de ratio-analyse en de gegevens van de Balanscentrale van de Nationale Bank.....	66

INLEIDING

Sedert de staatshervormingen van de jaren tachtig leven Vlaanderen en Wallonië min of meer als autonome gewesten naast elkaar. Deze situatie wordt gekenmerkt door de steeds terugkerende vraag (vooral van sommige Vlaamse politieke partijen) om tot een nog verdere, meer volledige federalisering over te gaan [lees: uitbreiding van fiscale bevoegdheden, splitsing van de sociale zekerheid, eigen werkgelegenheidsbeleid]. Belangrijke gespreksonderwerpen tussen Vlamingen en Walen die ongetwijfeld op de agenda zullen staan bij de eerstvolgende regeringsvorming na de verkiezingen van 2007.

Dat is ook heden ten dage het geval en gaat gepaard met optimistische uitspraken over de afzonderlijke economische kracht van de respectievelijke gewesten. Aan Vlaamse zijde maken bepaalde partijen en drukkingsgroepen zelfs gewag van het « België met twee (economische) snelheden ».

Dit eindwerk heeft tot doel na te gaan of er (belangrijke) verschillen bestaan tussen de resultaten van Vlaamse en Waalse ondernemingen over een periode van 15 jaar, van 1985 tot 2000. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen kleine ondernemingen en grote ondernemingen. Een inzicht in de evoluties van de financiële toestand van ondernemingen kan voor verschillende actoren van belang zijn. Op macroniveau valt te denken aan de overheid, de patronale en syndicale organisaties, beleidsverantwoordelijken en onderzoekers. Op microniveau kunnen bedrijfsleiders, bankiers, financiële directeurs, revisoren en accountants geïnteresseerd zijn in de financiële toestand van Belgische (lees : Vlaamse en Waalse) ondernemingen¹.

De analyse gebeurt op basis van statistische gegevens van de geglobaliseerde financiële resultaten van de ondernemingen van beide gewesten, die ons ter beschikking werden gesteld door de Balanscentrale van de Nationale Bank en de Federale Overheidsdienst Economie, K.M.O., Middenstand en Energie.

¹ H. OOGHE, H. ANDERMOERE, en N. AEYAERT, *De financiële toestand van de Belgische ondernemingen (2003), Sleutelratio's en risico-indicatoren 1992-2001*, Intersentia, p. 9.

Het eindwerk is onderverdeeld in twee delen. In het eerste deel wordt een overzicht gegeven van de in de literatuur beschreven determinanten van de financiële structuur. Het eerste hoofdstuk handelt over de theoretische determinanten. Vervolgens wordt in het tweede hoofdstuk aandacht besteed aan de praktische determinanten.

In het tweede deel wordt een analyse gemaakt van de resultaten van de Vlaamse en Waalse ondernemingen.

In het derde hoofdstuk gebeurt de analyse op basis van de geglobaliseerde jaarrekening onderverdeeld volgens regio (Vlaanderen en Wallonië) én grootteklasse (kleine en grote ondernemingen, verder in de tekst ook KMO's en GO's genoemd).

Het vierde hoofdstuk bevat een ratio-analyse. Na een korte uiteenzetting over de gebruikte methodologie gaat de aandacht in eerste instantie naar de bespreking van de financiële situatie van de Belgische ondernemingen. De berekende ratio's werden in 4 groepen ingedeeld: ratio's in verband met de financiële structuur en financiële lasten van de onderneming (liquiditeit en solvabiliteit), de rendabiliteitsratio's, de ratio's in verband met de exploitatievoorwaarden én met de investeringen². De problemen die opduiken bij de interpretatie van de diverse ratio's alsook met de gebruikte data, worden eveneens kort toegelicht.

In het vijfde hoofdstuk wordt aandacht besteed aan de sectoriële evolutie van het aantal ondernemingen in België volgens regio en grootteklasse en wordt een samenvattende tabel gegenereerd. Die tabel geeft een beeld van de ondernemingen weer dat werd verkregen op basis van de geglobaliseerde jaarrekeningen van de Balanscentrale van de Nationale Bank, uit de voorgaande hoofdstukken. Om te besluiten, wordt door middel van vier grafieken een grafische voorstelling geproduceerd van de evolutie van de besproken ratio's van de Belgische KMO's en GO's.

² Verklarende nota Balanscentrale van de Nationale Bank (2003)

DEEL I : OVERZICHT VAN DE THEORETISCHE EN PRAKTISCHE DETERMINANTEN VAN DE FINANCIËLE STRUCTUUR

HOOFDSTUK 1 : THEORETISCHE DETERMINANTEN

1. INLEIDING EN OVERZICHT

De financiële structuur van een onderneming is de combinatie van haar verschillende vermogensbestanddelen. De discussie omtrent de financiële structuur van de ondernemingen begon ongeveer in het begin van de jaren zestig, toen Miller en Modigliani³ hun « stellingen » publiceerden. Deze weken fundamenteel af van de tot dan toe bestaande traditionele opvattingen. In essentie komt het erop neer of de financiële structuur een invloed heeft op de marktwaarde van de onderneming, namelijk de marktwaarde van het eigen en vreemd vermogen.

Miller en Modigliani wezen op de irrelevantie van de financiële structuur. Een optimale kapitaalstructuur bestaat niet in een wereld zonder belastingen en faillissementskosten. De optimale kapitaalstructuur bij belastingen bestaat, door de mogelijke belastingsbesparingen, uit 100 % schuldfinanciering. In werkelijkheid blijkt dat ondernemingen niet aan volledige schuldfinanciering doen. De auteurs zochten naar kosten verbonden aan schuldfinanciering die de belastingsbesparingen zouden compenseren. Dit gegeven wordt door L. Keuleneer verwoord als volgt :

« Een belangrijke conclusie is dat door het bestaan van marktimperfecties, zoals belastingen en faillissementskosten, de optimale vermogensstructuur een afweging is van de mate van schuldfinanciering »⁴.

³ F. MODIGLIANI, en H.M. MILLER, H. M. : The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*, 1958, vol. 3, pp. 261-297.

⁴ L. KEULENEER, *Opties voor een optimaal financieel beleid*, p. 15. (cursus).

Myers en Robichek⁵ én Baxter⁶ suggereerden voor het eerst het bestaan van kosten door bankroet en reorganisatie. Bij combinatie van bankroetkosten en belastingsbesparing door schuldfinanciering ligt de optimale kapitaalstructuur onder de 100 % schuld. Er ontstaat een trade-off tussen, enerzijds, het belastingvoordeel en, anderzijds, de mogelijkheid om bankroetkosten op te lopen.

Miller⁷ trok later de belastingsbesparing in twijfel. In bepaalde omstandigheden wordt immers het voordeel voor de ondernemer tenietgedaan door belastingnadelen op persoonlijk niveau.

Naast de « belastingsbesparing-bankroetkosten »-modellen ontstonden nog andere theorieën zoals de « signaal »-theorie van Ross⁸ en de « agency »-theorie van Jensen en Meckling⁹. Deze stap leidde tot onderzoek naar de relaties manager-eigenaar-schuldeiser en de gevolgen ervan bij het nemen van financiële beslissingen. De verschillende theorieën zullen in dit hoofdstuk zeer kort worden besproken.

2. MODIGLIANI – MILLER (M & M)

Modigliani & Miller kwamen tot bepaalde stellingen betreffende de relatie tussen de financiële structuur en de vermogenskost. Zij formuleerden eerst essentiële voorwaarden, namelijk :

- ▶ Perfecte kapitaalmarkten, perfecte informatie, geen transactiekosten, volledige mededinging en gelijke intrestvoet voor leners en ontleners;
- ▶ De ondernemingen kunnen in homogene risicoklassen worden ingedeeld d.w.z. ondernemingen met het zelfde bedrijfsrisico (bedrijfsrisico « business risk » ontstaat als gevolg van de onzekerheid van de toekomstige uitgaven- en

⁵ A.A. ROBICHEK, en S.C. MYERS. (1965). *Optimal Financing Decisions*.

⁶ N.D. BAXTER, Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital, *Journal of Finance*, September 1967, pp. 395-403.

⁷ M. MILLER, Debt and Taxes, *Journal of Finances*, Vol. XXXII, n° 2, pp. 261-275.

⁸ S.A. ROSS, The Determination of Financial Structure : The Incentive-Signalling Approach, *Bell Journal of Economics*, 1977, vol. 8, pp. 23-40.

⁹ M.C. JENSEN, en W.H. MECKLING, Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, oktober 1976, vol. 3, pp. 305-360.

inkomstenstromen van de onderneming. Financieel risico ontstaat als gevolg van de wijze waarop de onderneming wordt gefinancierd;

- ▶ De activa van de onderneming genereren een oneindige stroom van onzekere opbrengsten (winst vóór intrestbetaling) met als verwachte waarde X ;
- ▶ Ondernemingen hebben slechts twee soorten vermogensbestanddelen : aandelen (E) en obligaties (D). De vergoeding voor de obligaties is constant per tijdseenheid en vrij van onzekerheid;
- ▶ Géén belastingen;
- ▶ Géén bankroetkosten.

Stelling 1 wil dat bij evenwicht de marktwaarde van de onderneming onafhankelijk is van haar financiële structuur of,

$$V = E + D = X/k \text{ of } k = X/V$$

met :

- V = de marktwaarde van de onderneming
- E = de marktwaarde van het eigen vermogen
- D = de marktwaarde van de uitstaande schuld
- X = de verwachte opbrengst van de activa van de onderneming
- k = de gewogen vermogenskost

Stelling 2 zegt dat de aandeelhouders een opbrengstvoet eisen die gelijk is aan de actualisatievoet k , vermeerderd met een risicopremie gelijk aan de verhouding vreemd vermogen / eigen vermogen vermenigvuldigd met het verschil tussen k en k_D of :

$$k_E = k + (k - k_D) \cdot D/E$$

met :

- k_E = de door de aandeelhouders geëiste opbrengstvoet
- k_D = de intrestvoet

De vraag is of de ondernemingen door verschuiving van de hoeveelheid eigen en vreemd vermogen de gemiddelde geëiste opbrengstvoet kunnen verminderen. Het antwoord is negatief. De volledige kapitaalkost¹⁰ blijft gelijk voor alle niveaus van schuldfinanciering (zie bijlage 1 ter illustratie).

Stelling 3 bepaalt dat de minimale rendabiliteitseis voor een investering gelijk is aan de kapitalisatievoet k en volledig onafhankelijk is van de financieringswijze. Deze stelling volgt uit de twee voorgaande.

3. DE TRADITIONELE THEORIE

Deze benadering stelt dat in het algemeen schuldfinanciering goedkoper is. De extreme benadering stelt dat de kost van het eigen vermogen op alle niveaus van leverage constant blijft. De marktwaarde van de onderneming verhoogt door te lenen.

De traditionele benadering meent dat de intrestvoet op vreemd vermogen (k_D) nagenoeg constant blijft voor lage waarden van de verhouding D/V . Nadien beginnen de beleggers zich zorgen te maken over de zekerheid van terugbetaling van de uitstaande schulden en de hoogte van de intrestvoet voor bijkomende leningen (groter risico dus hogere intrestvoet). De belegger eist een risicopremie^{11 12}.

De kost van het eigen vermogen (k_E) blijft nagenoeg constant voor lage waarden van het vreemd vermogen. Vanaf een bepaald punt stijgt het financieel risico, wat een signaal is voor de aandeelhouders om een hoger rendement te eisen.

Een beperkte hoeveelheid schuld (vreemd kapitaal) verhoogt de marktwaarde van een onderneming, een te hoge hoeveelheid doet de marktwaarde dalen. De financiële structuur is optimaal indien de marktwaarde maximaal is en de gemiddelde vermogenskost minimaal¹³.

¹⁰ De gewogen gemiddelde kapitaalkost (Weighted Average Cost of Capital) is een gewogen gemiddelde van de kost van de verschillende vermogensbestanddelen (eigen en vreemd vermogen lange termijn).

¹¹ A. BARGES, *The Effect of Capital Structure on the Cost of Capital: A Test and Evaluation of the M&M-Propositions*, 1963, New York.

¹² L. KEULENEER, *Bank- en Financiën*, VLEKHO Brussel. (cursus).

¹³ Zie supra.

4. BELASTINGEN EN BANKROETKOSTEN

De voorgaande benaderingen zijn ingegeven door een strikt omljnd macro-economisch denkpatroon. Een aanpassing van de gemaakte veronderstellingen aan de realiteit vergt tevens een aanpassing van deze benaderingen.

Zo hebben vennootschapsbelastingen invloed op de financiële structuur van ondernemingen. Intresten zijn immers fiscaal aftrekbaar, dividenden en ingehouden winsten zijn dat niet. Bijlage 2 geeft hiervan een illustratie.

De marktwaarde van een onderneming met schulden is gelijk aan de marktwaarde van de onderneming zonder schulden, plus de geactualiseerde waarde van de belastingbesparing :

$$VD = V + DT = X/k + DT$$

met :

- VD = marktwaarde « levered » onderneming
- V = marktwaarde « unlevered » onderneming
- X = verwachte winst van de onderneming
- k = gemiddelde vermogenskost
- D = marktwaarde schuld
- T = belastingsvoet voor de vennootschap

De kapitaalkost daalt samen met de stijging van de schuld. Tegelijkertijd stijgt de kost van het eigen vermogen of :

$$WACC = (1-T) \cdot kD \cdot D/V + kE \cdot E/V^{14}$$

De onderneming maximaliseert haar marktwaarde door zoveel mogelijk schuld op te nemen. Deze formules gelden enkel voor matige schuldniveaus. Ze houden geen rekening met kosten verbonden aan financiële moeilijkheden of bankroetkosten.

Bankroetkosten beïnvloeden eveneens de financiële structuur. Zij verminderen de waarde van de onderneming door de bijkomende daaraan verbonden kosten. Een toename van de

¹⁴ T.E. COPELAND, *Financial Theory and Corporate Policy, Capital Structure and Cost of Capital*, chapter 11.

mogelijkheid tot bankroet doet de verwachte bankroetkosten stijgen. Dit ontmoedigt het gebruik van schuld¹⁵. De marktwaarde van de onderneming is gelijk aan haar waarde met vennootschapsbelastingen min de geactualiseerde waarde van de verwachte bankroetkosten (B)¹⁶ :

$$VD = V + DT - B$$

De optimale kapitaalstructuur bevindt zich daar waar de marginale stijging in het belastingvoordeel gelijk is aan de marginale stijging in de actuele waarde van de verwachte bankroetkosten.

Naast de vennootschapsbelastingen (T) zijn er ook belastingen op het persoonlijk inkomen, namelijk op intresten (TD) en op dividenden (TE). We stellen dat T, TD en TE niet kunnen veranderen (vast zijn). Door afleiding bekomt men de waarde van een « levered » onderneming¹⁷ :

$$VD = V + [1-(1-T)(1-TE) / (1-TD)]D$$

Het voordeel (W) van de « leverage » is :

$$W = [1-(1-T)(1-TE)/(1-TD)]$$

met $A = (1-T)(1-TE) / (1-TD)$

Miller¹⁸ definieert de personenbelasting zo dat ze de voordelen van vennootschapschuld compenseert. De individuele onderneming verliest de belastingaanmoediging om schuld op te nemen. Voor de volledige sector bestaat echter nog een optimale schuld/EV-ratio. Een individuele onderneming heeft géén optimaal schuldniveau, de volledige industrie echter wel.

¹⁵ C. HALEY, en L. SCHALL, *Theory of Financial Decisions*, 1979, New York.

¹⁶ H. LEVY, en M. SARNAT, *Capital Investment and Financial Decisions : Capital Structure and Validation*, chapter 15 , 1986, New York.

¹⁷ Zie supra.

¹⁸ M. MILLER, Debt and Taxes, *Journal of Finance*, 1977, pp. 261-275.

5. AGENCY-KOSTEN EN HET SIGNAALEFFECT

Voor bepaalde critici voldoet de belastingbesparing- en bankroetkosten theorie niet. Zij stellen dat ondernemingen in de USA al bepaalde regelmatigheden inzake schuldfinanciering vertoonden vooraleer de inkomensbelastingen bestonden en deze regelmatigheden veranderden niet door de invoering van de belastingen. Zij zijn dan ook van oordeel dat andere kosten en voordelen, verbonden aan schuldfinanciering, de keuze van de kapitaalstructuur mee helpen bepalen.

Jensen en Meckling (zie supra) introduceerden het concept van de « agency »-kosten. Een onderneming is een web van relaties tussen hoofdpersonen en tussenpersonen. Een aandeelhouder (eigenaar = hoofdpersoon) gebruikt de onderneming om zijn activa te beheren. Het management daarentegen fungeert als tussenpersoon (aangestelden om het dagelijks beheer van de onderneming te verzekeren). Deze relatie veroorzaakt in de praktijk tal van conflicten omdat de doelstellingen van aandeelhouders en managers vaak verschillen. De manager zal de neiging hebben om het risico van investeringen te verhogen, hij krijgt immers premies voor goede resultaten (bonussen, winstdeelnames, aandelenopties), terwijl hijzelf geen verlies lijdt bij slechte resultaten. Tenslotte hebben beiden een andere tijdshorizon : een manager heeft een kortere tijdshorizon dan de aandeelhouders, die langer bij een onderneming betrokken blijven¹⁹. De aandeelhouders zullen zich hiertegen op verschillende manieren beschermen.

De uitleners van vreemd vermogen (aandeelhouders) monitoren de operaties van de onderneming en willen een overvloedige opname van risico beletten. De aangegane schulden zijn meestal gedekt door de activa van de onderneming, zoals gebouwen, terreinen en machines, en kunnen in waarde verminderen door onvoldoende onderhoud, wanneer het management daartoe te weinig voorzieningen aangelegt ten gevolge van overvloedige uitkeringen van loon en dividenden.

De controleactiviteiten van de aandeelhouders richten zich vooral op de aanwending door het management van de vennootschapswinsten. Aandeelhouders verkiezen om de vrije cash-flow uit te keren. Dat vermindert het agency-probleem, aangezien het management dan minder

¹⁹ H. OOGHE,., M. Deloof, . en S. MANIGART, *Handboek Bedrijfsfinanciering : Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia, p. 4.

middelen ter beschikking heeft waarmee het niet-optimale investeringen kan uitvoeren. Bovendien blijven er in het bedrijf minder middelen over waarop de schuldeisers beslag kunnen leggen. Er zijn echter wezenlijke kosten verbonden aan het opmaken en doen uitvoeren van de aangegane verbintenissen. Deze kosten stijgen samen met de door de geldverschaffers geleverde bedragen. Het bestaan van agency-kosten verwijst naar een kapitaalstructuur waar dergelijke kosten minimaal zijn. Zelfs bij ontstentenis van belastingen en bankroetkosten bestaat er dan een optimale structuur.

Hierop aansluitend stelde Ross dat het management de keuze van het schuldniveau kan gebruiken als een « signaal voor de kwaliteit » van de onderneming. De verplichtingen die een onderneming aangaat, kunnen voor het algemeen publiek als een signaal met betrekking tot de toekomstige resultaten dienen. Zwakke ondernemingen kunnen deze signalen niet nabootsen, zij hebben niet genoeg cash-flow om aan hun verplichtingen te voldoen. De dividendpolitiek en de persoonlijke financiële inbreng van de managers kan als signaalmiddel dienen. Signaalactiviteiten ontstaan wanneer er asymmetrie van informatie is. De informatie is ongelijk verdeeld over de investeerders en het management en voor buitenstaanders is het soms onmogelijk, of te duur, om de werkelijke kwaliteiten van de onderneming te onderzoeken.

Naast agency-kosten blijken ook de informatiekosten determinanten van de financiële structuur te zijn. Verder dient vermeld dat in de recente literatuur de rol van schuld als anti-overnamemiddel wordt bestudeerd²⁰.

²⁰ M. HARRIS, en A. RAVIV, Corporate Control Contents and Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, n° 20, pp. 55-86.

HOOFDSTUK 2 : PRAKTISCHE DETERMINANTEN

2.1. OVERZICHT

Om een overzicht te geven van de praktische determinanten van de financiële structuur, wordt gebruik gemaakt van de indeling gegeven door Spronk en Van Der Wijst²¹, die hierna in het kort zullen worden overlopen.

Determinanten van de financiële structuur met betrekking tot :

▶ Relaties tussen ondernemingen :

- ◆ Banken
- ◆ Klanten
- ◆ Leveranciers
- ◆ Concurrenten

▶ De individuele onderneming :

◆ De onderneming zelf :

- Omvang
- Wettelijke vorm
- Sector
- Financiële situatie
- Onderpanden
- Levenscyclus

◆ De ondernemer :

²¹ J. SPRONK, en D. VAN DER WIJST, *Financial Structure in Small Business : Theory, Tests and Applications*, Erasmus Universiteit Rotterdam, 10 november 1988.

- Informatiegraad
 - Leeftijd / Opvolging
 - Houding ten opzichte van :
 - Risico
 - Schuld
 - Objectieven :
 - Winst
 - Financiële onafhankelijkheid
- ▶ De algemene economie :
- ◆ Conjunctuur
 - ◆ Overheid
 - Wetgeving
 - Belastingen & subsidies
 - ◆ Financieringsregels

2.1.1. RELATIES TUSSEN DE ONDERNEMINGEN.

Banken en financiële instellingen kunnen te meegaand zijn bij de onderhandelingen van de leningsvoorwaarden. Maar vooral kunnen ze te strikte eisen stellen en op die manier het financieel beleid van ondernemingen beïnvloeden, in het bijzonder kleine en middelgrote ondernemingen. Dergelijke ondernemingen hebben immers géén of een te beperkte buffer waarop ze kunnen terugvallen wanneer investeringsprojecten mislukken. Grote ondernemingen daarentegen beschikken over een portefeuille van producten en projecten, die vermoedelijk niet allemaal samen zullen mislukken, waardoor het totale ondernemingsrisico vermindert.

Klanten en leveranciers beïnvloeden op hun beurt de financiële structuur van ondernemingen onder meer, door alsmaar hogere eisen te stellen of, via de geëiste betalingsvoorwaarden (om concurrentiële redenen) met betrekking tot het klanten- en leverancierskrediet. De machtspositie van een onderneming ten opzichte van haar klanten en leveranciers wordt grotendeels bepaald door de concurrentiestrijd op de onderscheiden markten.

2.1.2. DE INDIVIDUELE ONDERNEMING

De grootte (omvang) van de onderneming en haar rechtsvorm bepalen voor een groot deel haar mogelijkheden tot toegang tot de financiële markten. De omvang van een onderneming is een bepalende factor voor haar onderhandelingen. Kleine bedrijven zullen immers minder keuzes hebben wat betreft de aangeboden schuldvormen. Naar gelang van haar rechtsvorm zal een onderneming al dan niet een beroep kunnen doen op externe (kandidaat) participaties.

De sector waarbinnen de onderneming actief is, kan ook de financiële structuur bepalen. De ene sector is meer kapitaalintensief dan de andere of heeft grotere winstschommelingen of activabehoefden. Banken en financiële instellingen zullen ook hiermee rekening houden.

KMO's hebben doorgaans minder onderpanden. Dit zou hun mogelijkheid om schulden op lange termijn op te nemen, beperken. Ook de levensfase van de onderneming is een determinant van de financiële structuur²². In den beginne wordt een onderneming vaak gedwongen zijn toevlucht te nemen tot privé-investeerders : familie en/of vrienden zijn dan de voornaamste bronnen van kapitaal (de naaste verwanten). Naarmate het bedrijf groeit, worden andere financieringsbronnen en -vormen belangrijker.

De determinanten met betrekking tot de ondernemer of het management zelf spreken voor zich en behoeven geen verdere commentaar.

2.1.2. DE ALGEMENE ECONOMIE

De economische conjunctuur speelt een belangrijke rol. Zo zal bij recessie het aantal klanten stijgen die moeilijkheden ondervinden om aan hun betalingsverplichtingen te voldoen. Door de dalende vraag zullen de voorraden stijgen, het machinepark wordt stilgelegd en de winsten dalen. Externe kredietverstrekkers zoals banken en financiële instellingen zullen door het stijgend aantal faillissementen voorzichtiger worden, dus minder risico's nemen bij kredietfinanciering.

²² Zie hieromtrent ook H. OOGHE, M. DELOOF, en S. MANIGART, *Handboek Bedrijfsfinanciering, Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia, p. 556.

Overheidsmaatregelen, zoals belastingen en subsidies, zullen ongetwijfeld de financiële structuur beïnvloeden. Zo moedigen belastingen het gebruik van schuldfinanciering aan omwille van de fiscale aftrekbaarheid van de betaalde interesten.

DEEL II : VERSCHIL IN FINANCIËLE STRUCTUUR EN RESULTATEN TUSSEN VLAAMSE EN WAALSE ONDERNEMINGEN

HOOFDSTUK 3 : DE GEGLOBALISEERDE JAARREKENING

3.1. METHODOLOGIE

De analyse gebeurt op basis van de verkregen gegevens van de Balanscentrale van de Nationale Bank²³ en de Federale Overheidsdienst Economie, K.M.O., Middenstand en Energie. De gegevens hebben betrekking op de periode 1985 – 2000.

Het eerste deel van de analyse is gebaseerd op de geglobaliseerde jaarrekening, onderverdeeld volgens regio en grootteklasse (hoofdstuk 3).

De geglobaliseerde jaarrekening houdt rekening met alle jaarrekeningen neergelegd door niet-financiële ondernemingen die zijn onderworpen aan het Boek II, Titel i, van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen. De Balanscentrale elimineerde alle vergissingen en weglatingen in individuele jaarrekeningen alvorens ze in de statistieken op te nemen. Slecht opgesteld jaarrekeningen vielen weg. Naargelang het een grote of kleine onderneming betreft, zullen de gestandaardiseerde jaarrekeningen de vorm hebben van een volledig schema of een verkort schema.

REGIO : De indeling van de ondernemingen naar regio gebeurt in twee groepen : Vlaanderen en Wallonië. Alle ondernemingen uit de provincies West-Vlaanderen, Oost-Vlaanderen, Antwerpen, Limburg en Vlaams-Brabant worden opgenomen in de groep van Vlaamse ondernemingen. De Waalse ondernemingen zijn alle ondernemingen uit de provincies Henegouwen, Luik, Namen, Luxemburg en Waals-Brabant. Een onderneming behoort tot de regio Vlaanderen of Wallonië naargelang van de lokalisatie van haar maatschappelijke zetel. Veel ondernemingen met meer dan één exploitatiezetel maar ook om opportunistische

²³ Artikel 106 van het Wetboek van Vennootschappen verleent de Nationale Bank van België (NBB) de bevoegdheid om naamloze globale statistieken op te maken en te publiceren betreffende de gegevens of een gedeelte van gegevens die in de bij haar neergelegde jaarrekeningen van de ondernemingen zijn vervat.

redenen - fiscale redenen – (minder fiscale controles in de grote steden zoals Antwerpen en Brussel) hebben hun maatschappelijke zetel in Brussel. Hierdoor ontstaat er een overschatting van Brussel ten nadele van Vlaanderen en Wallonië.

GROOTTEKLASSE : Bij een onderverdeling naar grootte, wordt in deze studie een onderscheid gemaakt tussen grote ondernemingen die aan een volledig jaarrekeningschema onderworpen zijn (GO) en kleine ondernemingen die een verkort jaarrekeningschema moeten opstellen (KMO)l (OZP) en dit op basis van de definitie²⁴ gegeven in het Wetboek van Vennootschappen.

- ▶ 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 : 6.250.000 EUR (vanaf boekjaar 2001)
 - balanstotaal : 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 géén personeelskosten (code 62 uit resultatenrekening) vermelden.

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

Tabel 11 toont de verdeling naar grootteklasse van de ondernemingen, die in de studie betrokken zijn. De grote ondernemingen vormen duidelijk een minderheid (6,9 % in 2000) en bovendien neemt hun relatief belang over de jaren heen af.

²⁴ Artikel 15 van het Wetboek van Vennootschappen (17/05/1999)

Vlaanderen telt duidelijk het grootste aantal ondernemingen : over de beschouwde periode heen situeren zich ongeveer 60 % van de ondernemingen zich in Vlaanderen (tot 62,4 % in 2000). Verder kan men opmerken dat het aandeel van de Vlaamse ondernemingen (KMO + GO) met 4 % is gestegen, terwijl in diezelfde periode het aandeel van de Waalse ondernemingen nagenoeg ongewijzigd is gebleven, dus moet de Vlaamse aangroei ten koste van het Brusselse Gewest gebeurd zijn.

Het tweede deel bevat een ratio-analyse. 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. De onderzochte financiële ratio's hebben betrekking op²⁵ :

- ▶ 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 in verband met intrestbetaling en aflossing ten gevolge van schuldfinanciering nakomen ?
- ▶ liquiditeit : Is de onderneming in staat voldoende kasmiddelen te mobiliseren om haar kortlopende betalingsverplichtingen na te leven ?

De definitie van deze ratio's staan in bijlage 3. De berekening van de ratio's gebeurde op basis van de jaarrekeningposten. Hoewel voor de Belgische ondernemingen de verplichting om hun jaarrekeninggegevens te rapporteren in euro slechts geldt voor de boekjaren vanaf 1 januari 2002, zijn alle absolute kengetallen, die betrekking hebben op de jaren 1985 – 2000, uitgedrukt in 000 EUR.

²⁵ H. OOGHE, en C. VAN WYMEERSCH, *Financiële analyse van de onderneming : Theorie en Toepassing op de Jaarrekening inclusief de Sociale Balans*, 2001, Kluwer/Ced. Samson, Diegem.

De kengetallen, uitgedrukt in BEF, werden daarom gedeeld door 40,3399 om tot hun equivalent in EUR te komen. In het tweede deel wordt tevens kort de betekenis van de ratio's besproken om vervolgens de cijfer- en indexgegevens nader te bekijken. Op het einde wordt een samenvattend beeld gegeven.

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 in het personeelsregister ingeschreven zijn, als personeelsleden worden beschouwd.

De uitzendkrachten, de ter beschikking van de onderneming gestelde personen en de personen die in de onderneming werken onder het statuut der zelfstandigen (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 teweeg 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 de personeelskosten per werknemer vanaf het boekjaar 1996.

In hoofdstuk 5 wordt als volgt tewerkgegaan : voor de gegenereerde grafieken (grafieken 1 en 2) op het einde van deze thesis werd het Belgische (Vlaanderen + Wallonië + Brussel) gewone gemiddelde voor de weergegeven ratio's gelijkgesteld met de index 100 en de bekomen resultaten van beide gewesten werden nadien naar deze index verrekend.

3.2. INLEIDING

Eerst en vooral dient erop gewezen dat veranderingen van bepaalde grootheden niet rechtstreeks het gevolg zijn van veranderingen van de gemiddelde waarde van ondernemingen. De verandering kan met name ook te wijten zijn aan ofwel een stijging van de ondernemingspopulatie ofwel aan de inflatie.

De ondernemingspopulatie steeg in België van 1985 tot 2000 voor de KMO's met meer dan 285,4 % en met 146,2 % voor de GO's. De grotere toegevoegde waarde bij de KMO's (293,9 % t.o.v. 204,8 %) is voor het grootste deel te wijten aan de stijging van het aantal ondernemingen. Ook de zeer kleine stijging (3 %)²⁶ van de toegevoegde waarde per onderneming over de beschouwde periode is hierdoor te verklaren. Later in deze thesis wordt hiernaar nogmaals naar gerefereerd (zie punt 4).

Het zelfde geldt voor de verschillen in regionale waarden. Het aantal KMO's in Vlaanderen en Wallonië steeg respectievelijk met 301,4 % en 292, %. De toegevoegde waarde steeg respectievelijk met 309,19 % en 302,9 %. Dit is een bijna evenwaardige stijging, maar de stijging in Wallonië moet hoger worden ingeschat, omdat de stijging van de ondernemingspopulatie er minder groot was en dus een minder grote invloed heeft gehad op de toegevoegde waarde.

Tabel 1 geeft een overzicht van de evolutie van het aantal oprichtingen en schrappingen. Uit tabel 1 blijkt duidelijk dat, voor Vlaanderen, het jaarlijks aantal oprichtingen in stijgende lijn gaat tot 1998 en daarna daalt, terwijl de dalende trend voor Brussel en Wallonië reeds wordt ingezet vanaf 1988. Jaar na jaar worden er meer vennootschappen opgericht dan stopgezet tot 1998, daarna constateren we een daling van het aantal vennootschappen. Een groot deel van de stijging bestaat uit commanditaire vennootschappen (c.v.) en éénpersoonsvennootschappen (vanaf 1987). De c.v. kent dus een groot succes. Dit is vooral te wijten aan de soepele oprichtingsvoorwaarden, namelijk : geen wettelijk vereist minimumkapitaal, geen financieel plan en geen revisorverslag vereist bij inbreng in natura.

²⁶ Zie bijlage 10.

Tabel 1 : Evolutie van het aantal oprichtingen en schrappingen

Schrappingen	1985	1987	1989	1990	1991	1993	1994	1995	1997	1998	1999	2000
Vlaanderen	24.743	25.137	26.192	27.180	27.627	27.651	28.901	30.168	30.692	30.586	29.727	29.522
Wallonië	16.071	17.123	17.360	17.637	17.618	17.818	17.404	19.014	18.538	18.208	17.431	16.602
Brussel	6.572	6.603	7.190	7.604	7.925	7.444	7.995	7.834	8.104	7.976	8.223	7.270
Het Rijk	47.386	48.863	50.742	52.421	53.170	52.918	54.300	57.016	57.334	56.770	55.381	53.394
Oprichtingen	1985	1987	1989	1990	1991	1993	1994	1995	1997	1998	1999	2000
Vlaanderen	26.176	28.235	33.606	32.386	31.648	36.230	36.118	37.842	33.484	34.955	29.052	29.880
Wallonië	16.982	18.745	20.185	19.161	18.438	19.236	19.061	18.935	16.986	17.789	14.657	14.542
Brussel	7.459	9.024	10.496	9.726	9.481	9.246	8.922	8.635	7.899	8.326	6.795	6.904
Het Rijk	50.617	56.004	64.287	61.273	59.567	64.712	64.096	65.412	58.369	61.070	50.504	51.326
VERSCHILLEN	1985	1987	1989	1990	1991	1993	1994	1995	1997	1998	1999	2000
Vlaanderen	1433	3.098	7.414	5.206	4.021	8.579	7.212	7.674	2.792	4.369	-675	358
Wallonië	911	1622	2.825	1524	820	1418	1657	-79	-1552	-419	-2.774	-2.060
Brussel	887	2.421	3.306	2.122	1556	1802	927	801	-205	350	-1.428	-366
Het Rijk	3.231	7.141	13.545	8.852	6.397	11.799	9.796	8.396	1035	4.300	-4.877	-2.068

BRON : FOD Economie, K.M.O., Middenstand & Energie

Ook inflatie kan vertekende beelden geven. Ondernemingen groeien immers automatisch naarmate de tijd vordert. Deze groei omvat zowel reële groei als groei door inflatie. Kleinere ondernemingen gaan zo over naar een andere ondernemingsgrootte (van KMO naar GO). Dit veroorzaakt een daling in de KMO-cijfers en een stijging van de GO-cijfers.

3.3. DE BALANS

3.3.1. TOTAAL VAN DE ACTIVA

Bij vergelijking van de geglobaliseerde balanscijfers vertegenwoordigt Vlaanderen, voor wat de KMO's betreft, een opvallend groot aandeel (bijlagen 12 tot 15). De Vlaamse KMO's bezitten voor de opeenvolgende jaren respectievelijk tussen de 62 en de 65 % van de totale activa van de Belgische KMO's. Ook het aandeel van de Vlaamse KMO's in de totale activa stijgt over de beschouwde periode. Het aandeel van de Waalse KMO's daarentegen daalt (zie eveneens bijlage 4).

Daartegenover staat de situatie bij de GO's. De Brussels GO's bezitten meer dan de helft van de totale activa van de Belgische grote ondernemingen. Brussel oefent een grote aantrekkingskracht uit op ondernemingen ten gevolge van de aanwezigheid van verschillende internationale instellingen én van de federale en Vlaamse overheid.

Tabel 2 : Totaal der activa : Procentueel aandeel van de gewesten

Referentieperiode	België	Vlaanderen		Wallonië		Brussel	
	KMO/GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	100	615	400	210	116	175	454
1990	100	637	426	200	113	163	431
1995	100	650	437	201	127	149	437
2000	100	647	380	186	98	167	522

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Een aanzienlijk deel van de Brusselse totale activa moet echter feitelijk aan ofwel Vlaanderen ofwel Wallonië worden toegewezen. Heel wat GO's vestigden immers hun maatschappelijke zetel in Brussel terwijl ze er géén of een minder belangrijke exploitatiezetel hebben.

3.3.2. EVOLUTIE VAN DE BALANSPOSTEN

Bijlagen 12 tot 15 geven duidelijk de evolutie weer van de balansposten voor de referentieperiode 1985-2000. Over het algemeen blijkt dat de totale activa, ten opzichte van 1985, een sterke stijging vertonen. De KMO's kennen de sterkste stijging en de Vlaamse veruit de grootste (925 % tegen 725 % ten opzichte van 1985). Ook voor de Vlaamse GO's moet een grotere stijging worden genoteerd dan voor hun Waalse collega's (660 % tegen 475 % ten opzichte van 1985). Ook bij deze evolutie dient echter opnieuw de invloed van de toename van het aantal beschouwde ondernemingen te worden vermeld.

De ondernemingen van beide landsdelen vertonen een sterke verhoging van het eigen vermogen over de beschouwde periode. Ook hier zijn de Vlaamse KMO's de uitschieters (+ 48 % ten opzichte van de Waalse toename)²⁷.

Tabel 3 : Index van het eigen vermogen (1985 = 100)

²⁷ Zie bijlage 7.

Referentie periode	België		Vlaanderen		Wallonië		Brussel	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	100	100	100	100	100	100	100	100
1990	2115	1939	2270	1852	1943	2284	1800	1924
1995	3242	2956	3325	2868	2895	3064	2383	3015
2000	6215	9008	6860	730,1	4636	697,3	5855	1413

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

De sterke stijging (+402 % t.o.v. 1985) van de voorzieningen voor risico's en kosten van de Vlaamse grote ondernemingen is opvallend maar is daarmee bijlange na niet de kampioen want de Brusselse grote ondernemingen noteren een groei van 546 % t.o.v. 1985²⁸.

Tabel 4 : Index v/d schulden (1985 = 100)

Referentie periode	België		Vlaanderen		Wallonië		Brussel	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	100	100	100	100	100	100	100	100
1990	2112	1632	217,0	184,3	206,4	116,1	165,9	1513
1995	345,5	200,0	355,0	229,3	340,2	166,8	316,7	199,8
2000	562,7	433,9	576,7	457,8	540,3	273,4	539,3	466,0

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

De schulden kenden hun hoogste stijging bij de Vlaamse KMO's. In het algemeen vertonen de KMO's grotere veranderingen dan de GO's. De Brusselse en de Vlaamse GO's vertonen weinig of geen verschillen op het einde van de referentieperiode.

3.3.3. SYNTHETISCHE BALANSSTRUCTUUR

Om het financieel evenwicht van een onderneming na te gaan, moet de overeenstemming tussen de liquiditeit van componenten van de activa (vaste, vlottende of beschikbare) én de opeisbaarheid van de vermogenscomponenten (permanent of op korte termijn opeisbaar) worden onderzocht. Zo krijgt men een indeling van de balans in drie blokken, zowel aan de actief- als aan de passiefzijde.

Langs actiefzijde :

Langs passiefzijde :

²⁸ Zie bijlage 9.

Vaste activa	Permanent vermogen
Bedrijfsactiva	Bedrijfspassiva
Thesaurieactiva	Thesaurieverplichtingen

Deze indeling wordt in de hiernavolgende figuur 1 aanschouwelijk voorgesteld.

Figuur 1 : Nettobedrijfskapitaal – nettothesaurie – nettobedrijfskapitaalbehoefte

VASTE ACTIVA D <hr/> BEDRIJFSACTIVA E <hr/> THESAURIEACTIVA F	PERMANENT VERMOGEN A <hr/> BEDRIJFSPASSIVA B <hr/> THESAURIEVERPLICHTINGEN C
--	---

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank & handboek bedrijfsfinanciering²⁹

met : **A** : eigen vermogen + voorzieningen + vreemd vermogen L.T.

B : niet-financiële schulden K.T. + overlopende rekeningen van het passief.

C : financiële schulden op K.T.

D : vaste activa + vorderingen > 1 jaar.

E : voorraden en bestellingen in uitvoering + vorderingen op ten hoogste 1 jaar + overlopende rekeningen van het actief.

F : geldbeleggingen + liquide middelen

(A-D) : nettobedrijfskapitaal (NBK)

(E-B) : nettobedrijfskapitaalsbehoefte (NBKB)

(F-C) : nettothesaurie (NT)

²⁹ H. OOGHE, M. DELOOF, en S. MANIGART, *Handboek Bedrijfsfinanciering : Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia, p. 27.

en $(A-D) - (E-B) = (F-C)$ of $NBK - NBKB = NT$

Tabel 5 : Procentueel belang van enkele balansposten - KMO's (in % van het balanstotaal)

KMO's	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
Permanente middelen (a)	48,8	53,9	56,6	59,3	51,0	53,9	56,8	58,1
Eigen vermogen + voorz. + Schulden op LT	33,2	34,2	33,8	37,4	33,0	31,9	29,8	30,3
	15,6	19,7	22,8	21,9	18,0	22,0	27,0	27,8
Netto vaste activa (b)	34,9	43,9	49,3	52,8	35,0	42,6	49,2	50,4
Materiële + Immateriële Financiële VA Vorderingen op >1jaar								
Netto bedrijfskapitaal I = (a-b)	13,8	10,0	7,3	6,4	16,0	11,3	7,7	7,7
Bedrijfsactiva (c)	54,6	44,8	39,9	36,0	54,1	46,3	40,0	37,2
Vorraden + Handelsvord. Andere vorderingen								
Bedrijfspassiva (d)	42,5	36,0	32,9	30,5	49,0	46,1	43,2	41,9
Handelsschulden + andere								
Netto kapitaalbehoefte E = (c-d)	12,1	8,8	7,0	5,5	5,2	0,2	-3,2	-4,7
Netto Thesaurie (I - E)	1,8	1,2	0,3	0,9	10,9	11,1	10,8	12,4

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Tabel 5 en 6 geven het belang weer van enkele balansposten en –saldi voor de kleine en middelgrote ondernemingen en voor de grote ondernemingen voor Vlaanderen en Wallonië.

Het nettobedrijfskapitaal is een overschot van permanente langlopende middelen boven de vaste activa en, indien (> 0) dekt het de financieringsbehoeften die ontstaan zijn uit de exploitatiecyclus. Niet alleen de vaste activa doch ook een deel van de vlottende activa wordt gefinancierd met permanent aan te wenden vermogen (eigen vermogen en vreemd vermogen op lange termijn).

Een negatief nettobedrijfskapitaal betekent dat de vaste activa niet volledig gefinancierd worden met permanent vermogen en dat een deel ervan dus gefinancierd wordt met vreemd vermogen op korte termijn.

Tabel 6 : Procentueel belang van enkele balansposten - GO's (in % van het balanstotaal)

GO's	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
Permanente middelen (a)	54,2%	58,2%	60,6%	61,2%	57,3%	61,3%	63,9%	67,2%
Eigen vermogen + voorz. +	37,0%	37,0%	42,4%	47,8%	32,7%	41,8%	46,9%	53,0%
Schulden op LT	17,2%	21,2%	18,2%	13,4%	24,6%	19,5%	17,0%	14,2%
Netto vaste activa (b)	43,7%	47,4%	49,5%	57,0%	46,2%	48,2%	50,9%	58,3%
Materiële + Immateriële								
Financiële VA								
Vorderingen op >1jaar								
Netto bedrijfskapitaal I = (a-b)	10,5%	10,8%	11,1%	4,2%	11,1%	13,1%	13,0%	8,9%
Bedrijfsactiva (c)	50,2%	43,8%	42,4%	36,1%	46,8%	42,5%	38,9%	33,2%
Voorraden + Handelsvord.								
Andere vorderingen								
Bedrijfspassiva (d)	34,6%	27,4%	25,3%	21,9%	42,7%	38,7%	36,1%	32,8%
Handelsschulden + andere								
Netto kapitaalbehoefte E = (c-d)	15,6%	16,4%	17,1%	14,2%	4,1%	3,9%	2,8%	0,4%
Netto Thesaurie (I - E)	-5,1%	-5,6%	-6,0%	-10,0%	7,0%	9,3%	10,2%	8,6%

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

3.3.3.1. L.T. INVESTERINGS- EN FINANCIERINGSSFEER : NBK

De Waalse bedrijven hebben hogere percentages permanent vermogen dan de Vlaamse bedrijven. Voor wat de KMO's betreft, is de situatie rond het einde van de beschouwde periode genivelleerd. Bij verdere analyse van het permanent vermogen in het eigen en vreemd vermogen op lange termijn, blijkt dat vooral de Vlaamse KMO's meer gebruik maken van het eigen financiering, terwijl de Waalse KMO's opmerkelijk vaker een beroep doen op vreemde middelen op lange termijn.

De grote ondernemingen, vooral dan de Waalse GO's, hebben een groter percentage permanent vermogen in vergelijking met hun KMO-collega's. Hun aanwendungen in vaste activa liggen ook hoger dan bij de kleine en middelgrote ondernemingen. In 2000 hadden de Vlaamse KMO's ongeveer 2,5 % meer aanwendungen in vaste activa dan hun Waalse collega's. Voor wat de GO's betreft, daalt het verschil in beide landsdelen tot iets meer dan 1 % in het jaar 2000 (Vlaanderen 57 %, Wallonië 58,3 %).

Het nettobedrijfskapitaal is belangrijker in Wallonië. Dat geldt vooral voor de grote bedrijven, waar een opmerkelijk verschil wordt vastgesteld tegen het einde van de beschouwde periode 1985-2000. Niettemin kunnen we in beide landsdelen, zowel bij de KMO's als bij de GO's, een daling van de percentages nettobedrijfskapitaal vaststellen.

Tot besluit kunnen we stellen :

- de Vlaamse KMO's versterkten in de beschouwde periode 1985-2000 hun eigen vermogen én hun vreemd vermogen op lange termijn met méér dan 4 %. Vooral de continue aanwending van financieringsmiddelen voor de vaste activa is opmerkelijk. Voor de onderzochte periode moet een toename met maar liefst 18 % worden genoteerd;
- bij de Vlaamse GO's daarentegen stellen we een aanzienlijke toename van het eigen vermogen vast (+11 %) én een daling van het vreemd vermogen op lange termijn (± 4 %). Een zelfde vaststelling als bij de KMO's wat betreft de aanwending van de middelen voor de vaste activa. Een toename met 14 % wordt genoteerd;
- de Waalse ondernemingen vertonen géén gelijk beeld. De Waalse grote ondernemingen versterkten in de onderzoeksperiode in zeer sterke mate hun eigen vermogen (+20 % t.o.v. 1985), het vreemd vermogen op lange termijn daalde met ongeveer 10 %. Bij de Waalse kleine en middelgrote ondernemingen constateerde ik het omgekeerde, namelijk, het vreemd vermogen op lange termijn steeg over de onderzoeksperiode met ongeveer 10 %, terwijl het eigen vermogen daalde met ongeveer 3 %.

3.3.3.2. EXPLOITATIESFEER

De nettobedrijfskapitaalbehoefte geeft weer in hoeverre een deel van de bedrijfsactiva op korte termijn (voorraden, handelsvorderingen, andere vorderingen) spontaan gefinancierd worden door niet-financiële schulden op korte termijn.

Indien de bedrijfsactiva groter zijn dan de bedrijfspassiva geeft de exploitatiecyclus aanleiding tot behoefte aan bedrijfs- of werkkapitaal (normaal vreemd op korte termijn), m.a.w. het deficit aan spontane financiering, dat nettobedrijfskapitaalbehoefte wordt genoemd.

Grotere ondernemingen hebben een grotere bedrijfskapitaalbehoefte dan KMO's. Regionaal zijn er, qua trends, weinig verschillen te merken. De Vlaamse GO's hebben doorheen de beschouwde periode een grotere noodzaak aan kapitaal dan de Waalse collega's ($\pm 12\%$) en het niveau vertoont slechts minimale schommelingen. Wat de KMO's betreft, is er bijna geen verschil in nettobedrijfskapitaal tussen Vlaamse en Waalse ondernemingen, maar noteren we, gedurende de referentieperiode, een continue doch spectaculaire terugval in nettobedrijfskapitaalbehoefte van $\pm 12\%$ naar $\pm 5\%$ bij de Vlaamse kleine ondernemingen wat, zoals hoger vermeld, niet het geval is bij de GO's.

De bedrijfsactiva nemen in relatief belang af voor alle ondernemingen. In Vlaanderen is er tegen het einde van de referentieperiode nagenoeg geen verschil te merken tussen KMO en GO. In Wallonië is het relatief belang ervan groter bij de KMO's dan bij de GO's. Dat historische verschil inzake bedrijfsactiva tussen beide soorten van ondernemingen is in de loop van de onderzoeksperiode bijna verdwenen. Ook de bedrijfspassiva nemen voor alle ondernemingen in belang af. Dit gebeurt in een mindere mate dan voor de bedrijfsactiva. Opvallend zijn de beduidend hogere percentages bij de kleine en middelgrote ondernemingen.

3.3.3.3. K.T. BELEGGINGS- EN FINANCIERINGSSFEER : THESAURIE

Normaal is het nettobedrijfskapitaal positief en groter dan de nettobedrijfskapitaalbehoefte ($NBK > NBA$), er is dan een overschot aan permanent vermogen. Deze middelen worden niet

aangewend om exploitatiebehoeften te financieren, er is dan een positieve thesauriepositie. Een sterke stijging van de bedrijfsactiva (handelsvorderingen, voorraden en bestellingen in uitvoering,...) zonder een gelijkaardige stijging van de bedrijfspassiva (handelsschulden, vooruitbetalingen,...), verhoogt de behoefte aan bedrijfskapitaal en kan, bij dalend of gelijkblijvend nettobedrijfskapitaal, tot een negatieve thesauriepositie leiden (bij voorbeeld in sectoren met een hoge toegevoegde waarde van het afgewerkt product en een lange exploitatiecyclus).

De kleine en middelgrote ondernemingen hebben in de beide landsdelen beduidend hogere percentages van thesaurieactiva (geldbeleggingen en liquide middelen) en procentueel lagere niveaus van thesaurieverplichtingen. Indien het verschil tussen beide wordt gemaakt, verkrijgt men bijgevolg nettothesaurieposities die voor beide gewesten tussen 1 % en 2 % van het balanstotaal schommelen.

De grote ondernemingen hebben negatieve nettokasposities. De oorzaak kan liggen in de grotere kapitaalbehoeften van de grote ondernemingen. De Waalse GO's hebben hogere nettokasposities en het verschil neemt toe tegen het einde van de referentieperiode. Bij de Vlaamse GO's vormen de spectaculaire daling op het einde van de onderzoeksperiode (meer dan 50 % ten opzichte van 1985) van het nettobedrijfskapitaal, én een min of meer gelijkblijvende nettobedrijfskapitaalbehoefte, de oorzaken van de toenemende negatieve thesauriepositie (tabel 5 & 6).

3.4. DE RESULTATENREKENING³⁰

Wanneer wij de cijfergegevens van de geglobaliseerde resultatenrekeningen omzetten naar percentages over de referentieperiode heen, stellen we het volgende vast :

- de Vlaamse ondernemingen (kleine en middelgrote ondernemingen en de grote bedrijven samen) zijn goed voor ± 54 % van de totale winst, zijnde een lichte daling tegenover het begin van de onderzoeksperiode tengevolge van de daling van het winstpercentage van de grote ondernemingen. Het aandeel van de kleine en middelgrote bedrijven stijgt;

³⁰ Zie bijlagen 16 en 17.

Tabel 7 : Geglobaliseerd resultaat in % van het totaal – GO's

Rubrieken	GO's				Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
I Bedrijfsopbrengsten (+)	48	51	44	54	14	15	11	12	14	15	11	12
II Bedrijfskosten (-)	48	51	44	54	14	15	11	12	14	15	11	12
III Bedrijfswinst (+)	48	48	41	54	12	15	13	13	12	15	13	13
Bedrijfsverlies (-)	35	42	42	38	27	17	16	11	27	17	16	11
IV Financiële opbrengsten	32	42	45	39	9	9	10	7	9	9	10	7
V Financiële kosten (-)	38	46	45	41	13	11	10	6	13	11	10	6
VI Winst voor belastingen	46	45	44	46	10	14	12	10	10	14	12	10
Verlies voor belastingen	39	46	43	40	33	21	15	10	33	21	15	10
VII Uitzonderlijke opbrengsten (+)	33	32	44	19	17	22	12	10	17	22	12	10
VIII Uitzonderlijke kosten (-)	24	31	43	48	21	26	14	10	21	26	14	10
IX Winst boekjaar voor Belastingen	47	44	44	38	10	14	11	10	10	14	11	10
Verlies boekjaar voor Belastingen	34	43	44	58	35	23	12	8	35	23	12	8
X Belasting op resultaat (+)	56	61	46	26	11	13	9	8	11	13	9	8
(-)	54	50	44	52	9	13	12	13	9	13	12	13
XI Winst boekjaar	45	43	45	36	10	14	11	10	10	14	11	10
Verlies boekjaar	34	43	44	58	35	23	13	8	35	23	13	8
XII Onttrekking aan bel.vrije res. (+)	82	16	47	41	2	42	6	14	2	42	6	14
Overboeking naar bel. Vrije res. (-)	39	22	43	59	8	8	15	18	8	8	15	18
Te bestemmen resultaat (+)	46	44	45	36	10	14	11	10	10	14	11	10
(-)	35	43	44	58	34	23	13	8	34	23	13	8

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

- de Waalse ondernemingen nemen ongeveer 12,5 % van de totale winstcijfers voor hun rekening of, één vierde van het totaal van hun Vlaamse collega's. Het aandeel van de GO's blijft nagenoeg *status quo*, maar hier valt dan wel een daling te noteren bij de KMO's;
- het aandeel van de Brusselse ondernemingen stijgt lichtjes voor de KMO's en opvallend veel voor de GO's, wat het aandeel in de totale winstcijfers brengt op 36 % tegen het einde van de referentieperiode. Deze cijfers dienen we, zoals eerder vermeld, te relativieren.

De Vlaamse kleine en middelgrote ondernemingen zijn de absolute winnaars.

Tabel 8 : Geglobaliseerd resultaat in % van het totaal – KMO's

KMO's	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
I Bedrijfsopbrengsten (+)	60	61	60	58	24	24	27	27
II Bedrijfskosten (-)	61	62	60	58	25	24	26	27
III Bedrijfswinst (+)	63	65	66	67	20	20	20	19
Bedrijfsverlies (-)	58	58	59	62	20	22	22	19
IV Financiële opbrengsten	60	66	66	71	19	17	17	12
V Financiële kosten (-)	63	64	65	67	21	20	20	18
VI Winst voor belastingen	62	65	67	69	20	19	19	17
Verlies voor belastingen	58	57	60	62	21	22	21	19
VII Uitzonderlijke opbrengsten (+)	57	59	59	61	21	21	23	15
VIII Uitzonderlijke kosten (-)	51	57	56	63	23	22	25	19
IX Winst boekjaar voor Belastingen	62	66	66	67	20	19	19	16
Verlies boekjaar voor Belastingen	58	57	60	63	22	21	21	17
X Belasting op resultaat (+)	59	65	64	65	26	20	21	17
(-)	61	65	66	67	20	20	20	19
XI Winst boekjaar	63	66	66	67	20	19	19	15
Verlies boekjaar	56	57	60	63	24	21	21	17
XII Onttrekking aan bel.vrije res. (+)	30	55	66	72	26	11	20	17
Overboeking naar bel. Vrije res. (-)	73	70	67	71	17	15	18	17
Te bestemmen resultaat (+)	63	66	66	67	20	19	19	15
(-)	58	57	60	63	22	22	21	17

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Tegen het einde van de onderzochte periode zijn ze goed voor 67 % van de winst van het boekjaar en het percentage blijft min of meer stabiel over de referentieperiode. Daartegenover bedraagt het verlies voor het boekjaar 60 %.

De Vlaamse grote ondernemingen daarentegen scoren, voor wat de winst- en verliescijfers betreft, voor de periode 1985-2000, ongeveer zoals het Brusselse Gewest. De periode na 1995 tot aan het einde van de referentieperiode wordt gekenmerkt door een forse daling van de winstcijfers en een forse stijging van de verliescijfers voor de Vlaamse GO's. Het omgekeerde valt waar te nemen voor wat betreft de Brusselse grote ondernemingen. Bij deze cijfers dient, zoals eerder vermeld, enig voorbehoud te worden gemaakt. Zoals vroeger gesteld, moeten veel « Brusselse ondernemingen » als Vlaamse of als Waalse worden bestempeld (om opportunistische fiscale redenen, administratieve zetel te Brussel en exploitatiezetel elders in het land). Het aandeel in het verlies van het boekjaar van de Waalse ondernemingen bleef rond de 21 % schommelen voor de KMO's en was tevens hoger dan de respectievelijke winstpercentages en dit tot 1995. Daarna daalde het met ± 19 % in 2000 om uiteindelijk te komen onder het winstpercentage.

**Tabel 9 : Index belangrijke resultaatrekeningposten KMO's
(1985 = 100)**

KMO's Rubrieken	België				Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
Bedrijfsopbrengsten	20366	34800	35182	44379	12317	21373	20939	25663	4979	8412	9482	12163
	100	171	173	218	100	174	170	208	100	169	190	244
Bedrijfskosten	-7426	-13409	-12311	-15805	-8868	-15945	-15632	-20008	-3584	-6205	-6858	-9350
	100	181	166	213	100	180	176	226	100	173	191	261
Winst gewone bedrijfsuitvoer	1206	2306	2980	6646	753	1508	1988	4562	239	444	576	1111
voor belastingen	100	191	247	551	100	200	264	606	100	186	242	466
Verlies gewone bedrijfsuitoefening	-425	-894	-1611	-2220	-248	-507	-960	-1386	-91	-196	-343	-411
voor belastingen	100	210	379	522	100	204	387	559	100	215	377	452
Aantal ondernemingen	68311	107980	150366	194989	40738	66173	95250	122799	15350	25266	34589	44838
	100	158	220	285	100	162	234	301	100	165	225	292

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Opvallende trends bij het analyseren van belangrijke resultatenrekeningposten. Hier dienen we rekening te houden met de groeiende ondernemingspopulatie³¹.

Globaal gesproken mogen we stellen dat de Waalse GO's beter presteren dan hun Vlaamse collega's. De winsten uit de gewone bedrijfsuitvoering vóór belastingen stegen met maar liefst 402 % ten opzichte van 1985, terwijl dit voor de Vlaamse GO's 386 % bedraagt.

**Tabel 10 : Index belangrijke resultaatrekeningposten GO's
(1985 = 100)**

GO's Rubrieken	België				Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
Bedrijfsopbrengsten	209528	256556	360147	452738	100026	131092	160099	246152	28779	37496	39950	54758
	100	122	172	216	100	131	160	246	100	130	139	190
Bedrijfskosten	-202192	-247013	-346257	-438579	-96399	-126347	-153943	-237692	-28050	-36122	-38370	-52825
	100	122	171	217	100	131	160	247	100	129	137	188
Winst gewone bedrijfsuitvoering	7220	12745	17012	35179	3314	5678	7494	16090	724	1787	2023	3638
voor belastingen	100	177	236	487	100	171	226	486	100	247	279	502
Verlies gewone bedrijfsuitoefening	-1041	-2101	-2835	-6683	-404	-977	-1208	-2694	-342	-443	-420	-649
voor belastingen	100	202	272	642	100	242	299	667	100	129	123	190
Aantal ondernemingen	10054	12209	13534	14699	5700	7114	8062	8974	1654	2017	2191	2449
	100	121	135	146	100	125	141	157	100	122	132	148

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

³¹ Zie tabel 10.

De bedrijfskosten en –opbrengsten evolueren op een gelijkaardige wijze. De sterke winststijging is dus niet enkel en alleen aan de bedrijfsresultaten te danken maar, dient tevens aan de goede financiële resultaten te worden toegeschreven.

De verliezen vertonen een duidelijk ander verloop. Bij de Waalse grote ondernemingen constateren we een gestage stijging van de verliezen gedurende de onderzochte periode maar, steeds ondergeschikt aan de meer explosieve winststijgingen (zie hoger).

Bij de Vlaamse GO's daarentegen is de procentuele verhouding winst/verlies steeds in het voordeel van de verliescijfers. Over het algemeen kunnen we concluderen dat :

- ☑ enerzijds, de Vlaamse kleine en middelgrote ondernemingen het beter doen dan de Waalse. De winsten zijn gestegen met 506 % ten opzichte van 1985, terwijl die voor de Waalse KMO's 366 % bedragen;
- ☑ anderzijds, is het percentage verliesstijging lager bij de Waalse KMO's. Het grotere stijgingspercentage van het ondernemingsaantal langs Vlaamse zijde zou hier één van de verklarende elementen kunnen zijn.

Tabel 11 : Aantal ondernemingen per grootteklasse en gewest

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	46.074	6.166	17.367	1810	11.391	3.163	77.832	11.29
1986	49.258	6.166	17.963	1778	11.889	3.283	82.10	11.97
1987	56.597	6.391	21.480	1879	16.827	3.514	94.904	11.784
1988	62.808	6.746	23.770	1932	17.790	3.585	104.368	12.273
1989	69.795	7.261	26.239	2.121	18.741	3.730	114.748	13.12
1990	77.581	8.036	29.298	2.330	20.127	3.961	127.006	14.327
1991	86.779	8.495	32.383	2.450	22.092	4.240	141.254	15.185
1992	96.718	8.860	35.060	2.500	23.055	4.276	154.828	16.636
1993	103.859	9.227	37.160	2.554	23.951	4.380	164.970	16.161
1994	103.882	9.409	39.090	2.585	24.419	4.337	172.391	16.331
1995	114.322	9.368	41.858	2.597	25.838	4.303	182.018	16.288
1996	117.330	9.270	41.837	2.585	26.468	4.215	185.635	16.070
1997	125.975	9.400	44.211	2.614	28.221	4.116	198.407	16.160
1998	131.852	9.552	46.626	2.646	30.682	4.187	209.160	16.395
1999	138.876	9.822	50.920	2.726	33.090	4.265	222.886	16.818
2000	144.676	10.152	52.601	2.774	34.453	4.252	231.730	17.178

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Tabel 12 : Index van het aantal ondernemingen per gewest en grootteklasse

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	59,2	55,4	22,3	16,3	18,5	28,3	100	100
1986	60,0	54,8	21,9	15,9	18,1	29,3	100	100
1987	59,6	54,2	22,6	15,9	17,7	29,8	100	100
1988	60,2	55,0	22,8	15,7	17,0	29,3	100	100
1989	60,8	55,4	22,9	16,2	16,3	28,4	100	100
1990	61,1	56,1	23,1	16,3	15,8	27,6	100	100
1991	61,4	55,9	22,9	16,1	15,6	27,9	100	100
1992	62,5	56,7	22,6	16,0	14,9	27,3	100	100
1993	63,0	57,1	22,5	15,8	14,5	27,1	100	100
1994	63,2	57,6	22,7	15,8	14,2	26,6	100	100
1995	62,8	57,6	23,0	16,0	14,2	26,5	100	100
1996	63,2	57,7	22,5	16,1	14,3	26,2	100	100
1997	63,5	58,2	22,3	16,2	14,2	25,7	100	100
1998	63,0	58,3	22,3	16,1	14,7	25,5	100	100
1999	62,3	58,4	22,8	16,2	14,8	25,4	100	100
2000	62,4	59,1	22,7	16,1	14,9	24,8	100	100

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

3.5. DE TOEGEVOEGDE WAARDE

De toegevoegde waarde is een meerwaarde (hier uitgedrukt in Euro) die een onderneming toevoegt aan de door haar gebruikte goederen en diensten (haar economische prestaties) en ontstaat enkel doordat de consument bereid is die meerwaarde te betalen voor de producten of de bewezen diensten op de markt. De toegevoegde waarde kan onderverdeeld worden in diverse componenten³² namelijk : personeelskosten, niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen), financiële kosten, belastingen en toegevoegde winst/verlies.

Figuur 2 : De componenten van de toegevoegde waarde

INTERMEDIAR VERBRUIK	Kosten handelsgoederen, Grond- en hulpstoffen ----- Kosten van diensten en diverse goederen	WAARDE VAN DE PRODUKTIE
	Niet-Kaskosten ----- Personeelskosten	
	Financiële kosten ----- Belastingen ----- Toegevoegde winst	(Toegevoegd Verlies)

Bron : Zie voetnoot 27

De toegevoegde winst of verlies is een begrip om de gecorrigeerde winst/verlies uit te drukken, want in de toegevoegde waarde worden de financiële opbrengsten, zoals interesten en dividenden, niet opgenomen om reden dat ze met de eigenlijke bedrijfsactiviteit niets te maken hebben.

Tabel 13 : Index toegevoegde waarde per grootteklasse en per gewest (1985 = 100)

³² H.OOGHE, M. DELOOF, en S. MANIGART, *Handboek Bedrijfsfinanciering : Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia.

GEWESTEN	Index 100 = 1985				Procentueel aandeel in Belgisch totaal			
	1986	1990	1995	2000	1986	1990	1995	2000
KMO								
Vlaanderen	163	174,0	247,9	309,2	63,0	65,0	66,0	65,5
Wallonië	125	139,1	233,8	302,9	21,0	22,0	22,0	22,5
Brussel	128	146,9	178,2	221,9	1,0	1,0	1,0	1,0
GO								
Vlaanderen	17,6	17,8	19,7	22,6	44,6	45,4	47,1	48,6
Wallonië	15,5	14,3	14,5	12,3	14,4	15,2	14,1	13,6
Brussel	13,8	12,5	14,6	15,2	41,0	39,4	38,8	37,8

BRON : Balanscentrale Nationale Bank en eigen berekeningen

De hoger vermelde tabel geeft doorheen de referentieperiode de evolutie en het percentage weer van de toegevoegde waarde van de KMO's en GO's in de respectievelijke regio's, alsmede hun aandeel in het Belgisch totaal.

De Vlaamse KMO's zijn goed voor meer dan 65 % van de Belgische toegevoegde waarde. Bij de grote ondernemingen zijn de Vlaamse en Brusselse GO's goed voor meer dan 86 % van de toegevoegde waarde. Deze data kunnen de vergelijking doorstaan met de percentages totale activa van de ondernemingen. Indien we de index analyseren, merken we dat de toegevoegde waarde van de Vlaamse en Waalse KMO's in 2000 tot boven de 300 % oplopen in vergelijking met 1985. De Brusselse KMO's doen het minder goed met een stijging tot 222 %. De Vlaamse grote ondernemingen presteren beter dan hun Waalse collega's die op hun beurt beter af zijn dan de Brusselse GO's.

Indien we echter de index van de ondernemingspopulatie in rekening brengen (zie bijlage 10 en 11), valt het op dat de stijging van de toegevoegde waarde groter is dan de ondernemingsaan groei, zodat we kunnen stellen dat de waargenomen toename van de toegevoegde waarde een effectieve stijging betekent. Indien we echter de gemiddelde toegevoegde waarde per onderneming bekijken, constateren we dat Brussel het best scoort voor Wallonië en dan Vlaanderen voor wat de GO's betreft. Bij de KMO's scoort Vlaanderen het best, dan Wallonië en Brussel het laagst.

Bij analyse van de componentenindextabel van de toegevoegde waarde (tabel 13) springen volgende bevindingen in het oog :

- de personeelskosten vormen het allergrootste bestanddeel en gaan naar het einde van de referentieperiode toe, voor beide gewesten, in dalende lijn;

Tabel 14 : Componentenindex van de toegevoegde waarde

KMO's	1985		1990		1995		2000	
	VL	WAL	VL	WAL	VL	WAL	VL	WAL
Personeelskosten	620	641	636	655	631	654	524	576
Niet-kaskosten	126	123	111	115	115	112	231	222
Financiële kosten	68	65	90	83	106	96	114	87
Winstbelastingen	31	29	44	40	45	40	68	56
Toegevoegd resultaat	166	141	39	37	23	18	63	59
Toegevoegde waarde	100	100	100	100	100	100	100	100
GO's								
Personeelskosten	631	706	604	647	538	623	573	624
Niet-kaskosten	159	161	194	179	194	189	200	190
Financiële kosten	113	117	139	129	159	120	260	142
Winstbelastingen	39	20	38	30	41	38	00	50
Toegevoegd resultaat	58	-05	-25	14	18	29	-33	-06
Toegevoegde waarde	100	100	100	100	100	100	100	100

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

- de Waalse ondernemingen (KMO's en GO's) hebben zwaardere personeelskosten;
- de financiële kosten nemen toe over de referentieperiode met een kleinere meerkost voor de Vlaamse kleine en middelgrote bedrijven, maar een beduidend verschil voor de Vlaamse grote bedrijven, wat erop wijst dat een belangrijk deel van de financiering met vreemd vermogen wordt gerealiseerd.

De KMO-ondernemingen van beide regio's kennen een verhoging van de winstbelastingen en andere bedrijfslasten. We noteren eveneens een sterke stijging van de niet-kaskosten. Wanneer wij voor de KMO's de toegevoegde waarde per onderneming analyseren, dan blijkt deze eerder stabiel over de onderzochte periode (uitschieters in 1990 en 1995). Een totaal ander beeld krijgen we bij de grote ondernemingen. De procentuele groei van de toegevoegde waarde per onderneming stijgt gestaag in beide regio's maar, explosiever bij de Vlaamse GO's (144 % in plaats van 130 % in vergelijking met 1985) maar geeft een ander beeld wanneer we in absolute cijfers vergelijken (zie supra).

Aan de bestedingszijde van de GO's maken de investeringen in niet-financiële activa, voornamelijk de aanschaf van materiële activa, het grootste gedeelte van de investeringen uit althans in het begin van de onderzoeksperiode. Vanaf de periode 1995 vormen de investeringen in financiële activa het belangrijkste deel. In tegenstelling tot de KMO's blijven investeringen in materiële activa het belangrijkste deel ($\pm 67\%$ ten opzichte van $\pm 31\%$ voor investeringen in financiële activa). Voor de Waalse KMO's noteren we zelfs nog grotere percentages voor de financiering van materiële activa tot $\pm 78\%$ en $\pm 18\%$ in financiële activa.

HOOFDSTUK 4 : RATIO-ANALYSE

4.1. DEFINITIE

Ratio's zijn verhoudingsgetallen waarbij twee of meer gegevens uit de jaarrekening aan elkaar worden gerelateerd. De jaarrekening bevat talrijke gegevens. In theorie kunnen we dus een zeer groot aantal ratio's berekenen maar veel van die ratio's zouden echter geen enkele economische betekenis hebben of zouden elkaar overlappen. Afzonderlijke ratio's zeggen niet veel en worden, door hun onderling verband, daarom onderverdeeld in groepen. Er bestaan een reeks klassieke, courant gebruikte ratio's. Het is de bedoeling de belangrijkste aspecten van het financiële evenwicht en de gezondheid van de ondernemingen aan de hand van dat beperkt aantal ratio's te beoordelen. De berekende ratio's kunnen in vier groepen worden ingedeeld³³ en zijn als bijlage bijgevoegd :

- ratio's in verband met de financiële structuur en financiële lasten van de onderneming : zij geven een idee van liquiditeit en solvabiliteit en het relatief belang van de financiële lasten;
- ratio's inzake de rentabiliteit : vergelijken de bereikte financiële resultaten in verhouding tot de activa van de onderneming;
- de ratio's in verband met de exploitatievoorwaarden zijn indicatoren van de industriële en commerciële doeltreffendheid van een vennootschap onafhankelijk van de financiële en uitzonderlijke geboekte resultaten;
- de investeringsratio's onderzoeken de investeringsinspanningen van een onderneming (zoals de aanschaf van materiële activa).

4.2. PROBLEMEN

³³ Verklarende nota Balanscentrale van de Nationale Bank (2003), p. 13.

4.2.1. SECTORIËLE INDELING

Het Nationaal Instituut voor de Statistiek (NIS) heeft sinds 1979 de taak op zich genomen om, in samenwerking met de Balanscentrale, aan elke Belgische vennootschap een NACE-code³⁴ toe te kennen.

Tot 1995 gebeurde dit op basis van de NACE-70 nadien, rekening houdende met de evolutie en de aard van de uitgeoefende activiteiten, werd deze nomenclatuur vervangen door een meer aangepaste nomenclatuur, zijnde de NACE Rev.1.³⁵ Aan alle ondernemingen die in de statistieken voorkomen, werd een code van vijf cijfers toegekend, waardoor zij in een subklasse worden ondergebracht.

De indeling gebeurt in nauwe aansluiting met de hoofdactiviteit (bij meerdere activiteiten) zodat het gebrek aan representativiteit in de andere subklassen, die overeenkomen met haar andere activiteiten, progressief vermindert op het niveau van klassen, groepen en afdelingen. Voor dit eindwerk worden de ondernemingen ingedeeld in vier economische sectoren (tabel 15).

4.2.2. REKENKUNDIG GEMIDDELDE ALS STATISTISCHE MAATSTAF

De keuze van het rekenkundig gemiddelde als statische maatstaf om op basis daarvan verschillen in financiële structuur en ondernemingprestaties vast te stellen, heeft voor- en nadelen.

De conclusies die op basis van de ratio's worden gemaakt, gelden dan ook enkel binnen het gekozen statistische referentiekader (rekenkundig gemiddelde). Ze blijven niet noodzakelijk gelden wanneer een andere maatstaf wordt gebruikt (mediaanwaarde). Het rekenkundig gemiddelde wordt sterk beïnvloed door uitschieters in positieve of negatieve zin. We zijn echter van mening dat de statistische populatie die is opgenomen in de geglobaliseerde cijfers

³⁴ « Nomenclature des activités économiques dans la Communauté Européenne » (Algemene Systematische Bedrijfsindeling in de Europese Gemeenschappen).

³⁵ Europese activiteitennomenclatuur, in uitvoering van (EEG) Verordening nr. 3037/90 van de Raad van 9 oktober 1990, betreffende de statistische nomenclatur van de economische activiteiten in de Europese Gemeenschap, gewijzigd door de (EEG) Verordening nr. 761/93 van de Commissie van 24 maart 1993.

van de Nationale Bank groot genoeg is om ons een algemene indicatie te geven van het te onderzoeken probleem én dat ze volledig past in dit eindwerk.

Tabel 15 : Sectoriële indeling – gebruikte NACE-BEL-codes

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 + 14	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 + 2312 NACE BEL 143, 144, 145 + 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 + 37	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 & 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. Gezondheidszorg en maatschap. dienstverl.	85	PU 410
14-19 Vervoer & Diensten		
20. Portefeuillemaatschap. & management-activiteiten van holdings	65234 + 74151	PU 405
21. Overige	75 + 80 + 91 + 99	

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank

4.2.3. VERSCHILLEN TUSSEN DE TABELLEN VOOR DE VOLLEDIGE EN DE VERKORTE SCHEMA'S³⁶

Deze vloeien voort uit het feit dat een aantal gegevens niet voorkomen in het verkorte schema, meer bepaald :

- de omzet en het verbruik van goederen en diensten, waarvan de vermelding in het verkort schema niet verplicht is;
- de exploitatiesubsidies (rubriek 740) die opgenomen zijn in de toegevoegde waarde;
- delen van de financiële en uitzonderlijke kosten en opbrengsten in de resultatenrekening;
- het onderscheid tussen de onttrekking aan de reserves, enerzijds, en aan het kapitaal en de uitgiftepremies, anderzijds;
- de uitsplitsing van de schulden op meer dan een jaar die binnen het jaar vervallen.

4.3. RATIO'S : FINANCIËLE STRUCTUUR

4.3.1. LIQUIDITEIT

Of de mate waarin de ondernemingsinkomsten toereikend zijn om de kasuitgaven te dragen.

4.3.1.1. CURRENT EN ACID RATIO

Het nettobedrijfskapitaal geeft aan hoeveel van de vlottende activa overblijft indien het vreemd vermogen op korte termijn is voldaan :

³⁶ Verklarende nota : Bankcentrale van de Nationale Bank, (2003), p. 38.

$$\text{Nettobedrijfskapitaal} = (\text{beperkt}) \\ \text{Vlottende activa} - \text{vreemd vermogen op korte termijn}$$

Een negatief nettobedrijfskapitaal betekent dat de (beperkt) vlottende activa niet toereikend zijn om de schulden op korte termijn te dekken. De vaste activa worden dus niet volledig gefinancierd met permanent vermogen, maar een deel van het vreemd vermogen wordt hiertoe ingeschakeld. Dit betekent dat de onderneming mogelijkerwijze met betalingsmoeilijkheden te kampen kan krijgen.

De liquiditeitsratio's laten toe, na te gaan in welke mate de ondernemingen hun verplichtingen op korte termijn kunnen nakomen door middel van hun beschikbare en gemakkelijk te realiseren activa (binnen het jaar realiseerbaar).

De current ratio vergelijkt het totaal van de realiseerbare en beschikbare activa met de schulden op korte termijn, inclusief de overlopende rekeningen van het passief. Wanneer de (beperkt) vlottende activa juist voldoende zijn om de schulden op korte termijn te dekken (nettobedrijfskapitaal = 0), is de current ratio gelijk aan 1. Zijn ze onvoldoende, dan is de current ratio < 1 (dan is het nettobedrijfskapitaal < 0). Zijn ze groter (dus nettobedrijfskapitaal > 0), dan is de ratio > 1. Een ratio kleiner of gelijk aan één verwijst naar een « benarde » liquiditeitspositie.

De ACID test houdt enkel rekening met de componenten van de activa die gerealiseerd kunnen worden zonder afbreuk te doen aan de continuïteit van de onderneming. Bij de omzetting van activa in liquide middelen ontstaan er twee problemen namelijk : de tijd die nodig is om de omzetting te realiseren én de onzekerheid omtrent de te realiseren prijs.

Bij de ACID test worden de minst liquide middelen geweerd. Dit wil zeggen, dat de voorraden, de bestellingen in uitvoering, evenals de overlopende rekeningen, niet in rekening worden gebracht. Onderstaande tabel geeft ons een overzicht van de evolutie van beide ratio's over de referentieperiode heen.

Tabel 16 : Liquiditeit - Current- en ACID-ratio

CURRENT RATIO	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	127	121	117	116	133	125	118	118
GO's	123	126	128	111	126	134	136	127
ACID TEST	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	0,81	0,82	0,80	0,87	0,85	0,84	0,81	0,88
GO's	0,82	0,91	1,00	0,89	0,79	0,95	1,00	1,00

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

De liquiditeit in ruime zin (current ratio) is uitstekend te noemen voor alle Vlaamse en Waalse ondernemingen. Wel vallen er telkens hogere waarden te noteren voor de Waalse bedrijven.

De liquiditeit in enge zin (acid test) bedraagt voor alle KMO's, tegen het einde van de onderzochte periode, ongeveer 0,88. De Waalse grote ondernemingen hebben een stabielere ratiowaarde van ± 1 . De Vlaamse GO's daarentegen doen het ietwat minder goed, namelijk $\pm 0,90$. Ook deze cijfers zijn voldoende ruim te noemen.

4.3.1.2. AANTAL DAGEN KLANTEN- EN LEVERANCIERSKREDIET

Het aantal dagen klantenkrediet gaat de liquiditeit van de handelsvorderingen na. Ze zijn slechts liquide als ze in een redelijke termijn kunnen worden geïnd. Daartoe wordt de gemiddelde inningperiode van de handelsvorderingen of het aantal dagen klantenkrediet bepaald. Dit is het gemiddeld aantal dagen tijdens welke krediet wordt gegeven aan de klanten of dat verlopen tussen het ogenblik van verkoop en het tijdstip van betaling door de klanten. Hoe kleiner het aantal dagen, hoe sterker de liquiditeitspositie van de onderneming.

Een te lange inningperiode kan ofwel wijzen op een te losse kredietpolitiek, ofwel op te ruime toegestane betalingsvoorwaarden, dus een slecht debiteurenmanagement. Een te korte inningperiode wijst dan weer op een te strenge kredietpolitiek, met een kleinere omzet, doch zonder risicoklanten.

Het aantal dagen leverancierskrediet is het gemiddeld aantal dagen dat verloopt tussen het ogenblik van inkopen van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen, diensten en diverse goederen én de betaling daarvan. Het is de gemiddelde periode van betaling aan de leveranciers en betekent voor veel ondernemingen een belangrijke financieringsbron.

Een groot aantal dagen leverancierskrediet kan zowel duiden op vertrouwen van de leveranciers in de onderneming als op een liquiditeitsgebrek. Lage ratiocijfers kunnen ook betekenen dat werd geopteerd voor kortingen bij contante betalingen.

Tabel 17 : Liquiditeit - Klanten- & leverancierskrediet

KMO's	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
Klantenkrediet	58	62	66	68	58	61	62	67
Leverancierskrediet	74	76	77	73	74	78	79	77
GO's	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
Klantenkrediet	59	56	62	69	65	66	66	73
Leverancierskrediet	52	51	47	49	58	56	56	57

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

De hiervoor weergegeven tabel geeft ons een overzicht van de evolutie van het aantal dagen leveranciers- en klantenkrediet bij de Vlaamse en Waalse ondernemingen gedurende de referentieperiode.

Voor de Vlaamse ondernemingen kunnen we *grosso modo* stellen dat het klantenkrediet over de onderzochte periode even groot is en gelijkmatig evolueert. De Waalse grote ondernemingen staan hun klanten enkele dagen meer betalingsfaciliteiten toe dan alle andere beschouwde ondernemingen. Over de jaren heen is er relatief weinig verandering te merken in het ontvangen leverancierskrediet. De KMO's wachten ongeveer 20 dagen langer alvorens hun leveranciers te betalen dan de grote ondernemingen. Regionaal zijn er weinig verschillen te merken bij de KMO's. Bij de grote ondernemingen valt het op dat, naar het einde van de referentieperiode toe, zowel het klantenkrediet als het leverancierskrediet toeneemt én de verschillen tussen Vlaamse en Waalse ratio's groter worden. Verder valt op dat de kloof

tussen beide kredieten bij de KMO's om en bij de 7 à 10 dagen bedraagt, terwijl dit bij de GO's oploopt tot 20 dagen voor de Vlaamse en zowat 16 dagen voor de Waalse bedrijven.

4.3.2. SOLVABILITEIT

Deze ratio gaat uit van het eigen vermogen en drukt de financiële onafhankelijkheid van de onderneming uit ten opzichte van het vreemd vermogen :

$$\text{Eigen vermogen} / \text{Totaal vermogen} \times 100$$

Het eigen vermogen wordt beschouwd als een soort van « buffer » tegen slechtere tijden. Een soort garantieschild dat kan dienen als bescherming van de schuldeisers wanneer het met de onderneming fout gaat en op een eventueel gedwongen liquidatie van de activa afstevent. De ratio kan ook als indicator dienen voor het financieel risico van de onderneming : hoe lager de ratiowaarde hoe groter het financieel risico³⁷.

Enige nuancering is hier niet overbodig : wanneer na analyse bepaalde investeringsprojecten voldoende rendabel blijken te zijn in verhouding tot hun financieringskost, kan financiering met vreemd vermogen aangewezen zijn. Bovendien speelt het financieel hefboomeffect³⁸ nog mee.

De tabel hierna geeft de evolutie weer van de financiële onafhankelijkheid van de ondernemingen in beide regio's over de referentieperiode 1985-2000.

Tabel 18 : Solvabiliteit - Financiële onafhankelijkheid

	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	33	34	33	36	32	31	29	29
GO's	36	36	40	40	28	38	43	50

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

³⁷ H. OOGHE, M. DELOOF en S. MANIGART, *Handboek Bedrijfsfinanciering : Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia, p. 33.

³⁸

Wanneer de rendabiliteit van de geïnvesteerde activa groter is dan de vaste financiële kost verbonden aan het vreemd vermogen dat is aangewend ter financiering van het investeringsproject.

De Vlaamse kleine en middelgrote ondernemingen hebben over de ganse beschouwde periode een lichtjes hogere solvabiliteitsratio dan hun Waalse collega's. Het verschil wordt groter naar het einde van de referentieperiode toe. Opmerkelijk is het feit dat de GO's over het algemeen een grotere solvabiliteit vertonen dan de KMO's en dat verschil neemt toe naarmate de referentieperiode vordert. Alle grote ondernemingen vertonen vanaf de periode 1995 opmerkelijke stijgingen van hun ratio, met de Waalse GO's als absolute uitschieters. Deze vaststelling verwondert mij enigszins, omdat men eerder geneigd is te denken dat, enerzijds, de KMO's moeilijker aan kredieten kunnen geraken dan de grote ondernemingen (GO's hebben meer mogelijkheden op de geldmarkt) en ze daardoor met meer eigen financiële middelen zouden werken, en, anderzijds, het hier om traditioneel behoudsgezinde ondernemingen gaat die liever zo weinig mogelijk « pottenkijkers » toelaten, teneinde het familiale karakter van het bedrijf te vrijwaren.

4.4. DE RENDABILITEITSRATIO'S

De rendabiliteitsratio's maken het mogelijk het verschil tussen de ondernemingskosten en de ondernemingsopbrengsten te evalueren.

- Brutorendabiliteit van het totaal der activa;
- Nettorendabiliteit van het totaal der activa;
- Brutorendabiliteit van het eigen vermogen;
- Nettorendabiliteit van het eigen vermogen
(ook cash-flow³⁹ / Eigen vermogen)

De rendabiliteit van het totaal der activa vergelijkt het totaal resultaat met het totaal van de geïnvesteerde middelen (= totaal van de activa). Deze indicator moet ongevoelig zijn voor de financiële structuur, daarom wordt het resultaat berekend vóór aftrek van de financiële kosten en vóór de belastingen. De rendabiliteit kan zowel bruto (inclusief niet-kaskosten) als netto worden berekend⁴⁰.

³⁹ De cash-flow wordt bepaald als het verschil tussen kasopbrengsten en kaskosten, of het resultaat van het boekjaar vermeerderd met de niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).

⁴⁰ Verklarende nota Balanscentrale van de Nationale Bank (2003), pp. 19-20.

De nettorendabiliteit van het eigen vermogen wordt bepaald door het netto resultaat als percentage van het eigen vermogen te stellen. Het netto resultaat houdt rekening met alle bedrijfs-, financiële- en uitzonderlijke resultaten én met belastingen. Het komt hetzij direct, hetzij indirect toe aan de eigenaars (aandeelhouders). Naar gelang men in de teller van deze ratio de winst vóór of na belastingen opneemt, verkrijgt men de nettorendabiliteit van het eigen vermogen vóór of na belastingen⁴¹.

De brutorendabiliteit van het eigen vermogen (cash-flow / eigen vermogen) gaat uit van een ruimer winstbegrip (de niet-kaskosten worden eveneens in de teller opgenomen). De volgende tabel geeft de evolutie weer van de nettorendabiliteit van het totaal der activa over de referentieperiode.

Tabel 19 : Nettorendabiliteit totaal der activa

	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1996	2000	1985	1990	1996	2000
KMO's	7,7	7,3	6,7	7,6	7,0	6,6	6,2	6,2
GO's	7,7	7,0	6,5	5,6	4,4	5,6	3,7	5,9

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Volgens deze gegevens scoren de kleine en middelgrote ondernemingen beter dan grote ondernemingen. De grotere toename van het aantal KMO's kan hier een mogelijke verklaring voor zijn. Het valt op dat de Vlaamse ratio's relatief constant blijven en schommelen rond de 7 %. Terwijl langs Waalse kant grotere schommelingen worden genoteerd. Voor de Vlaamse KMO's en de Waalse GO's kan een stijging worden waargenomen naar het einde toe van de onderzochte periode. Al bij al blijft de rendabiliteit van onze ondernemingen veeleer te laag.

De nettorendabiliteit van het eigen vermogen volgt ongeveer dezelfde evolutie als de ratio nettorendabiliteit totaal der activa. Alle ratio's nemen toe naar het einde van de referentieperiode, behoudens de ratio voor de Vlaamse GO's die ook hier daalt. Ook hier neemt het verschil tussen de gewesten, naar het einde van de onderzochte periode, af. De volgende tabel geeft de evolutie weer van de nettorendabiliteit van het eigen vermogen.

⁴¹H. OOGHE, M. DELOOF en S. MANIGART, *Handboek Bedrijfsfinanciering : Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia, p. 45.

Tabel 20 : Nettorendabiliteit eigen vermogen

	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1996	2000	1985	1990	1996	2000
KMO's	94	69	49	88	7,7	52	25	7,3
GO's	106	90	83	67	34	65	33	7,9

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Regionaal zijn er wel verschillen: de Vlaamse ondernemingen en vooral de grote ondernemingen hebben, globaal genomen, ook hier hogere ratiowaarden. Bij de Waalse ondernemingen (KMO & GO) zien we dat de beide ratiowaarden in stijgende lijn gaan naarmate de referentieperiode vordert. Besluitend kunnen we het volgende zeggen: de grote ondernemingen halen betere scores voor de rendabiliteitsratio's en de Vlaamse KMO's doen het beter dan de Waalse, terwijl de Waalse GO's het iets beter doen dan hun Vlaamse collega's naar het einde toe van de referentieperiode toe.

4.5. RATIO's : EXPLOITATIEVOORWAARDEN

De brutoverkoopmarge relateert het bruto bedrijfsresultaat aan de verkopen. Het bruto bedrijfsresultaat is gelijk aan het verschil tussen de bedrijfsopbrengsten en de bedrijfskosten.

Brutoverkoopmarge voor belastingen (%)

$$= \frac{\text{brutobedrijfsresultaat}}{\text{verkopen}} \times 100$$

De brutoverkoopmarge hangt hoofdzakelijk af van het aandeel van de toegevoegde waarde in de output én het loonaandeel. Het loonaandeel zelf is afhankelijk van de loonvoet en de arbeidsproductiviteit. De brutoverkoopmarge stijgt bij een toename van de arbeidsproductiviteit en toegevoegde waardemarge. Ze stijgt ook bij een afname van de loonvoet. De nettoverkoopmarge wordt berekend na aftrek van de niet-kaskosten. In de teller wordt daarom het nettobedrijfsresultaat na niet-kaskosten in rekening gebracht⁴².

⁴²H. OOGHE, M. DELOOF en S. Manigart, *Handboek Bedrijfsfinanciering : Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia, pp. 41-42.

Onderstaande tabel geeft de evolutie weer van de netto- en brutoverkoopmarge over de beschouwde periode.

**Tabel 21 : Exploitatievoorwaarden
Netto- & brutoverkoopmarge**

BRUTO	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	122	165	237	311	99	130	163	198
GO's	69	81	82	74	65	83	91	83

NETTO	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	61	7,1	9,7	14,1	4,7	5,1	6,0	8,1
GO's	3,7	3,8	3,9	3,5	2,7	3,8	4,2	3,9

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

De hogere verkoopmarges van de KMO's en vooral de hogere brutoverkoopmarges vallen op. Zowel de hogere toegevoegde waardemarges (zie tabel 10 en 11) als de procentueel lagere aandelen van de personeelskosten in de toegevoegde waarde (tabel 13) liggen hieraan ten grondslag.

Regionaal kan een duidelijk verschil worden onderscheiden : de Vlaamse KMO's doen het duidelijk beter dan de Waalse. Voor de GO's is het verschil eerder klein doch in het voordeel van de Waalse ondernemingen. De brutoverkoopmarge stijgt bij alle kleine en middelgrote bedrijven. Bij de grote ondernemingen is in beide gewesten een dalende trend vast te stellen. Verder blijkt het steeds groter wordende belang van de niet-kaskosten (voornamelijk afschrijvingen) uit de alsmaar groeiende kloof tussen bruto- en nettoverkoopmarge.

In hiernavolgende tabel analyseren we de evolutie van de personeelskosten, de toegevoegde waarde per werknemer en het percentuele aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde.

Tabel 22 : Personeelskosten - Toegevoegde waarde
Personeelskost/Toegevoegde waarde

Personeelskost per werknemer								
	Vlaanderen				Wallonië			
in €	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	19.758	23.837	26.681	30.261	19.205	22.188	24.615	27.989
GO's	26.272	32.609	39.299	44.414	25.876	32.188	38.088	43.441

Toegevoegde waarde per werknemer								
	Vlaanderen				Wallonië			
in €	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	31.681	37.490	42.273	57.771	29.949	33.885	37.614	48.597
GO's	41.582	54.031	66.800	77.565	36.668	49.878	61.247	70.166

Personeelskosten / Toegevoegde waarde								
	Vlaanderen				Wallonië			
in %	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	62	64	63	52	64	65	65	58
GO's	63	60	59	57	71	64	62	62

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

De KMO's, en vooral de Waalse, hebben lagere personeelskosten per werknemer, maar eveneens een opvallend lagere toegevoegde waarde per werknemer (-19 %). Bij de GO's is de kost per werknemer over de onderzochte periode ongeveer gelijklopend voor de Vlaamse en Waalse bedrijven (lichtjes in het nadeel van de Waalse GO's), maar ook hier laten de Vlaamse ondernemingen een hogere toegevoegde waarde per werknemer noteren (+10 %). Dit kan voor een stuk te wijten zijn aan de hogere automatiseringsgraad in Vlaanderen (hogere investeringen in materiële vaste activa) of andere invloeden van instituties zoals politieke partijen en vakbonden en de met de jaren gegroeide mentaliteit. In de eindconclusie wordt ook hierop gealludeerd. Het aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde⁴³ gaat, globaal genomen over de referentieperiode, in dalende lijn doch de onderlinge verschillen, vooral bij de KMO's, tussen de regio's lopen op van $\pm 3\%$ tot $\pm 10\%$. In de KMO's is het aandeel het kleinst en de Vlaamse KMO's scoren het best. Onderstaande tabel geeft de evolutie van de niet-kaskosten als onderdeel van de toegevoegde waarde.

⁴³ Zie tabel 13.

Tabel 23 : Verhouding niet-kaskosten / toegevoegde waarde

	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	126	191	195	231	123	185	192	222
GO's	159	194	194	200	161	179	189	190

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Het belang van de niet-kaskosten stijgt voor alle ondernemingen. Vlaamse en Waalse KMO's kennen weinig verschillen. De Waalse GO's behalen de laagste percentages, de Vlaamse KMO's de hoogste. Zowel de Vlaamse GO's als de KMO's scoren in 2000 ongeveer 1,1 % hoger dan hun Waalse collega's. Eveneens is de stijging van de financiële kosten⁴⁴, als component van de toegevoegde waarde, opvallend. In het bijzonder bij de Vlaamse ondernemingen is het verschil, tussen het begin en het einde van de referentieperiode, met ongeveer 100 % toegenomen. Bij de Waalse ondernemingen is dat ongeveer + 25 %.

Wat opvalt in de evolutie van de exploitatievoorwaarden is het verschil in de personeelskost per werknemer tussen KMO's en GO's. In het begin van de onderzoeksperiode (1985) was de verhouding KMO / GO voor Vlaanderen en Wallonië ongeveer 100 / 133. Op het einde van de referentieperiode is die verhouding geëvolueerd naar 100 / 146 voor de Vlaamse verhouding en 100 / 155 voor Wallonië. Alhoewel de toegevoegde waarde per werknemer gedurende de referentieperiode in Vlaanderen altijd het hoogst is geweest, valt de enorme stijging op van de toegevoegde waarde per werknemer voor de Waalse GO's (+92 %) terwijl de Vlaamse GO's een stijging van 86 % laten noteren over de onderzochte periode. Ook hier laten de Waalse KMO's de slechtste resultaten zien (groei van 60 %) hun Vlaamse collega's doen het stukken beter met een groei van 82 % over de periode. Het verschil in toegevoegde waarde per werknemer tussen KMO's en GO's is verdubbeld tegen 2000. Voorts constateren we dat het aandeel van de personeelskosten daalt en het aandeel van de niet-kaskosten en de financiële kosten stijgt (zie supra).

4.6. RATIO : DE INVESTERINGEN

⁴⁴ Zie tabel 14.

Deze ratio geeft ons een idee van de investeringsinspanningen die de ondernemingen hebben geleverd tijdens het boekjaar. In tabel 23 zien wij de evolutie over de referentieperiode.

Aanschaf vaste activa / Toegevoegde waarde

Tabel 24 : Investeringsinspanningen

	Vlaanderen				Wallonië			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
KMO's	19	36	30	36	19	31	26	33
GO's	20	31	21	28	21	28	18	27

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

De investeringsinspanningen van de bedrijven, over de beschouwde periode, gaan zowel in Vlaanderen als in Wallonië in stijgende lijn, met pieken om de tien jaar (1990 – 2000). Uit bovenstaande tabel 23 blijkt duidelijk dat vanaf 1990 (om juister te zijn vanaf 1987) de KMO's relatief meer investeerden dan de GO's. Het relatieve verschil wordt nog groter vanaf 1995.

Wanneer wij de geglobaliseerde balansen⁴⁵ van de KMO's en de GO's verder analyseren, komen we tot dezelfde conclusie. Opmerkelijk bij de grote ondernemingen zijn de investeringen in de financiële vaste activa. De groter wordende overnametendenzen zijn hier wellicht niet vreemd aan.

Regionaal zijn de verschillen, over de referentieperiode, bij de GO's het kleinst, variërend tussen de 1 en de 3 procentpunten. Bij de KMO's daarentegen is de variatie groter, tussen de 3 en de 6 procentpunten.

Concluderend kunnen wij stellen dat de ondernemingen in beide gewesten toenemende investeringsinspanningen hebben geleverd, maar langs Vlaamse zijde waren die inspanningen significanter dan langs Waalse zijde.

⁴⁵ Zie bijlagen 12 tot 15.

HOOFDSTUK 5 : SECTORIËLE EVOLUTIE

5.1. EVOLUTIE PER SECTOR – REGIO & GROOTTEKLASSE

Zoals we kunnen constateren in tabel 11 en 12 groeit het aantal ondernemingen jaar na jaar. In deze tabellen zijn het aantal ondernemingen per gewest en per grootteklasse ingedeeld.

Tabel 25 : Evolutie van het aantal ondernemingen in België per sector, regio en grootteklasse

SECTOR	Regio			Grootteklasse			1985
	VL	W	Bx	KMO	GO	Totaal	Totaal
1. Agro	3082	1407	138	4524	113	4637	
2. Energie en water	56	62	30	58	90	148	
3. Metaal	4.532	1.993	540	5.857	1.208	7.065	
4. Voeding	2.202	833	324	2.825	534	3.359	
5. Chemie	896	376	178	901	549	1.450	
6. Textiel en kleding	1.549	228	250	1.677	350	2.027	
7. Hout en meubel	2.055	618	181	2.591	263	2.854	
8. Papier en druk	2.132	744	897	3.350	423	3.773	
9. Overige industrie	215	101	26	275	67	342	
3-9. Industrie	13.581	4.893	2.396	17.476	3.394	20.870	10.845
10. Bouw	16.597	6.588	1.960	24.004	1.141	25.145	8.507
11. Groothandel	21.739	5.863	5.208	28.930	3.880	32.810	
12. Kleinhandel	22.194	10.400	5.202	36.598	1.198	37.796	
13. Horeca	7.475	2.998	2.363	12.682	154	12.836	
11-13. Handel & Horeca	51.408	19.261	12.773	78.210	5.232	83.442	35.778
14. Vervoer	6.445	1.690	1.115	8.146	1.104	9.250	
15. Onroerend goed	15.478	4.302	4.599	23.079	1.300	24.379	
16. Zakelijke diensten	27.298	8.697	9.678	42.343	3.330	45.673	
17. Persoonlijke diensten	4.260	1.611	1.557	7.187	241	7.428	
18. Financiële diensten	5.140	1.856	1.501	7.430	1.067	8.497	
19. Gezondheidszorg & maatschappelijke dienstverlening	3.903	2.301	746	6.894	56	6.950	
14-19. Vervoer & Diensten	62.524	20.457	19.196	95.079	7.098	102.177	21.596
20. Portefeuillemaatschap. & management activiteiten van holdings							
21. Overige	7.580	2.697	2.212	12.379	110	12.489	1.639
1-21. Totaal België	154.828	55.365	38.705	231.730	17.178	248.908	78.365

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

In het kader van de sectoriële analyse is het belangrijk te weten in welke mate bepaalde sectoren over- of ondervertegenwoordigd zijn in een bepaalde regio. In onderstaande tabel 24 wordt de evolutie weergegeven van het aantal ondernemingen voor de referentieperiode 1985-2000.

Het totaal aantal ondernemingen werd ingedeeld in vier economische sectoren zijnde, industrie, bouw, handel en horeca, en vervoer en diensten. Uit hoger vermelde tabel 25 kunnen we gemakkelijk afleiden dat de industriële sector, over de referentieperiode, sterk terugvalt met zo'n 5 % en de sector bouw lichtjes achteruitgaat.

Het meest opvallende is echter de spectaculaire achteruitgang van de sector handel en horeca, die zijn leidersplaats heeft afgestaan aan de sector vervoer en diensten. In de volgende tabel 26 kunnen we het sectoriële belang van de regio's en de grootteklasse voor het totaal van de Belgische ondernemingen weergeven.

Op deze manier kan men de gemiddelde percentages vergelijken voor de verschillende sectoren en nagaan of een bepaalde sector over- of ondervertegenwoordigd is in een bepaalde regio en/of een bepaalde grootteklasse over- of ondervertegenwoordigd is in een bepaalde sector. Belangrijk is hier te vermelden dat er géén onderverdeling werd gemaakt in de klasse kleine en middelgrote ondernemingen én ondernemingen zonder personeel, zodat voor deze twee klassen slechts één percentage werd gegenereerd.

De sectoren portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings, textiel en kledij, vervoer, en hout en meubel, zijn klaar en duidelijk een Vlaamse aangelegenheid (met percentages variërende van 70 % tot 76 % van het belang van de sector).

In Brussel zijn de sectoren financiële diensten, papier en druk, zakelijke en persoonlijke diensten en onroerend goed, uitdrukkelijk aanwezig. Wallonië kent een goede vertegenwoordiging in de sectoren agro, energie & water, metaal, industrie en gezondheid en maatschappelijke dienstverlening.

De sector energie en water is een zaak van de grote ondernemingen (61 % relatief aandeel) en de GO's zijn verder sterk aanwezig in de groothandel, de financiële diensten, vervoer en de sector chemie. De KMO's hebben dan weer de bovenhand in de sectoren agro, horeca, bouw, voeding, hout en meubel, textiel en kledij, en kleinhandel.

Tabel 26 : Relatief belang volgens regio en grootteklasse

SECTOR	Regio			Grootteklasse		
	VL	W	Bx	KMO	GO	Totaal
1. Agro	665	303	30	976	24	100
2. Energie en water	378	419	203	392	608	100
3. Metaal	641	282	76	829	171	100
4. Voeding	656	248	96	841	159	100
5. Chemie	618	259	123	621	379	100
6. Textiel en kleding	764	112	123	827	173	100
7. Hout en meubel	720	217	63	908	92	100
8. Papier en druk	565	197	238	888	112	100
9. Overige industrie	629	295	76	804	196	100
3-9. Industrie	651	234	115	837	163	100
10. Bouw	660	262	78	955	45	100
11. Groothandel	663	179	159	882	118	100
12. Kleinhandel	587	275	188	968	32	100
13. Horeca	582	234	184	988	12	100
11-13. Handel & Horeca	616	231	163	937	63	100
14. Vervoer	697	183	121	881	119	100
15. Onroerend goed	635	176	189	947	53	100
16. Zakelijke diensten	598	190	212	927	73	100
17. Persoonlijke diensten	574	217	210	968	32	100
18. Financiële diensten	605	218	177	874	126	100
19. Gezondheidszorg & maatschappelijke dienstverlening	562	331	107	992	80	100
14-19. Vervoer & Diensten	612	200	188	931	69	100
20. Portefeuillemaatschap. & management activiteiten van holdings						
21. Overige	607	216	177	991	09	100
1-21. Totaal België	622	222	165	931	69	100

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Alhoewel hier in dit eindwerk niet uitgesplitst, zijn de ondernemingen zonder personeel vooral aanwezig in de sectoren portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings, onroerend goed, en financiële en zakelijke diensten⁴⁶.

⁴⁶ H. OOGHE, H. VANDERMOERE, en N. WAEYAERT, *De financiële toestand van de Belgische ondernemingen (2003), Sleutelratio's en risico-indicatoren 1992-2001*, Intersentia, p. 21e.v.

5.2. SAMENVATTEND BEELD OP BASIS VAN DE RATIO-ANALYSE EN DE
GEGEVENS VAN DE BALANSCENTRALE VAN DE NATIONALE BANK

Tabel 27 : Samenvattende tabel van de gevonden waarden

	KMO's	GO's
Evolutie aantal ondernemingen (t.o.v. 1985)		
BALANS		
Toegevoegde waarde per onderneming (t.o.v. 1985)		
Aandeel in :		
- Toegevoegde waarde		
- Totaal activa		
- Permanente middelen		
Bedrijfskapitaalbehoefte		
Thesauriepositie		
Aandeel winst van het boekjaar (a)		
Aandeel verlies van het boekjaar (b)		
Besluit :		
Evolutie winst uit de gewone bedrijfsvoering (1985 = 100)		
Evolutie verlies uit de gewone bedrijfsvoering (1985 = 100)		

<p style="text-align: center;">RATIO'S</p> <p>FINANCIELE STRUCTUUR</p> <p>Liquiditeit</p> <ul style="list-style-type: none">- Current ratio (ruim)- ACID test (eng) <p>Dagen krediet</p> <ul style="list-style-type: none">- Klanten- Leveranciers <p>Solvabiliteit</p> <p>RENDABILITEIT van</p> <ul style="list-style-type: none">- Activa- Eigen vermogen <p>EXPLOITATIEVOORWAARDEN</p> <ul style="list-style-type: none">- Brutoverkoopmarge- Nettoverkoopmarge- Omzet/Balanstotaal <p>INVESTERINGEN / TW</p>		
--	--	--

	Vlaand.	Wal.	Vlaand.	Wal.
	+201	+192	+57	+48
	+2,6	+3,7	+44,6	+29,9
	66 ↑	23 ↑	49 ↑	14 ↓
	65 ↑	38 ↓	19 ↓	10 ↓
	Minder dan GO's NBK > NKB	Minder dan GO's NBK > NKB	Meer dan KMO's NBK < NKB	Meer dan KMO's NBK < NKB
	+0,9	+2,1	-10	-3,5
	67 ↑	15 ↓	36 ↓	10 ↓
	63 ↑	17 ↓	58 ↑	8 ↓
	a > b	a < b	a < b	a > b
	+ 506	+ 366	+ 385	+ 402
	+ 458	+ 351	+ 566	+ 90
	1,2 ↓	1,2 ↓	1,1 ↓	1,3 ↔
	0,9 ↑	0,9 ↑	0,9 ↑	1,0 ↑

BRON : Eigen berekeningen

In de vorige tabel wordt een samenvattend beeld geproduceerd (van alle voorgaande tabellen) van de ondernemingen onderverdeeld per grootteklasse en volgens regio.

Hierna zal door middel van vier grafieken een grafische voorstelling geproduceerd worden van de evolutie van de besproken ratio's van de Belgische KMO's en GO's.

ALGEMEEN :

De Belgische bedrijven geven over de beschouwde periode een vrij goede indruk. De rendabiliteitscijfers zijn, alhoewel ze in stijgende lijn gaan, echter te laag (zie supra : tabellen 19 en 20). Ook hier zijn de resultaten die door de Vlaamse KMO-bedrijven werden geboekt beter dan die van de Waalse collega's en naar het einde van de onderzochte periode noteren de Waalse GO's beter dan de Vlaamse.

REGIONAAL :

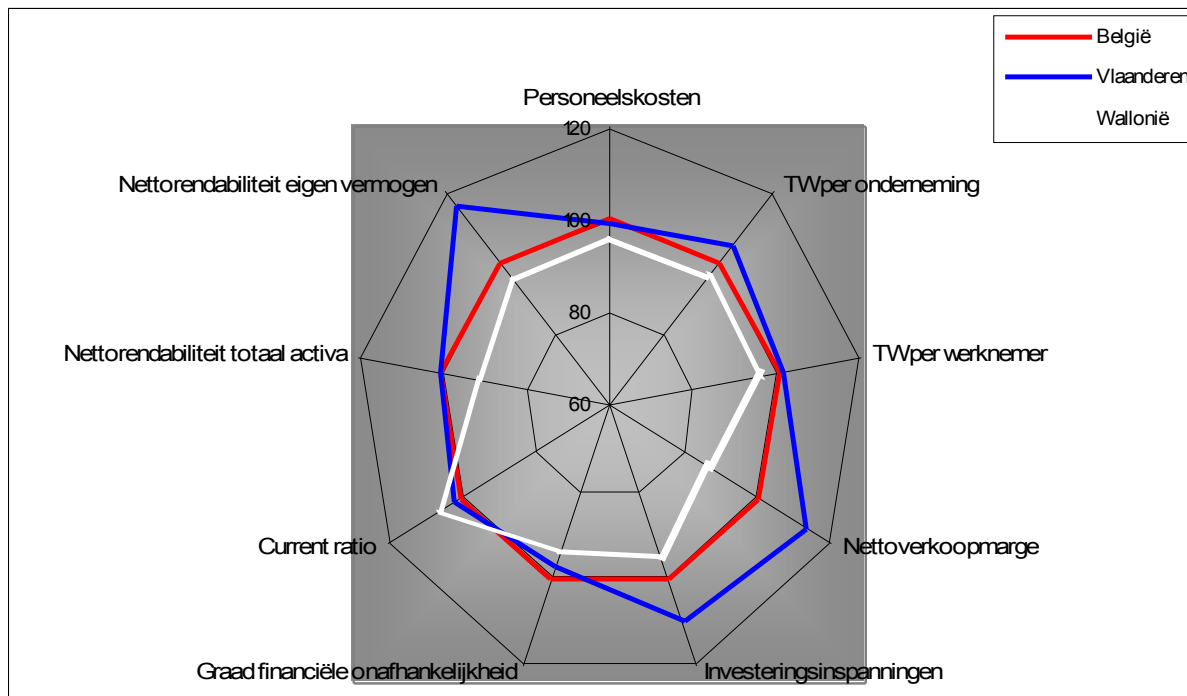
De Vlaamse bedrijven presteren systematisch iets beter dan de Waalse. Er kan echter niet van een plotselinge « kloof » gesproken worden, maar er dient te worden opgemerkt dat het verschil met het jaar toeneemt.

DIMENSIONEEL :

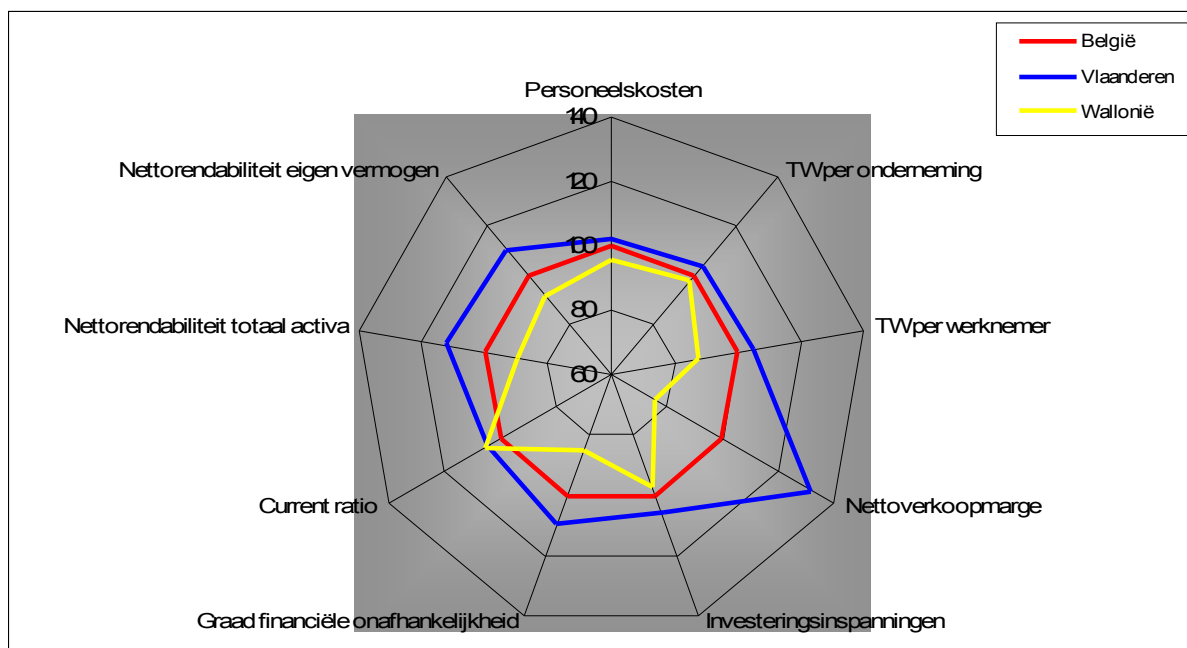
De KMO's, met de Vlaamse op kop, boeken duidelijk betere resultaten dan de grote ondernemingen. De Waalse GO's presteren het slechtst en zitten daarenboven met de hoogste personeelskosten als component van de toegevoegde waarde (zie supra : tabel 13). Het relatieve verschil tussen de KMO- en de GO-resultaten is even belangrijk als de regionale verschillen en wordt over de beschouwde periode 1985-2000 steeds kleiner.

Grafiek 1 : De evolutie van de ratio's versus Belgisch gemiddelde – KMO's

1985



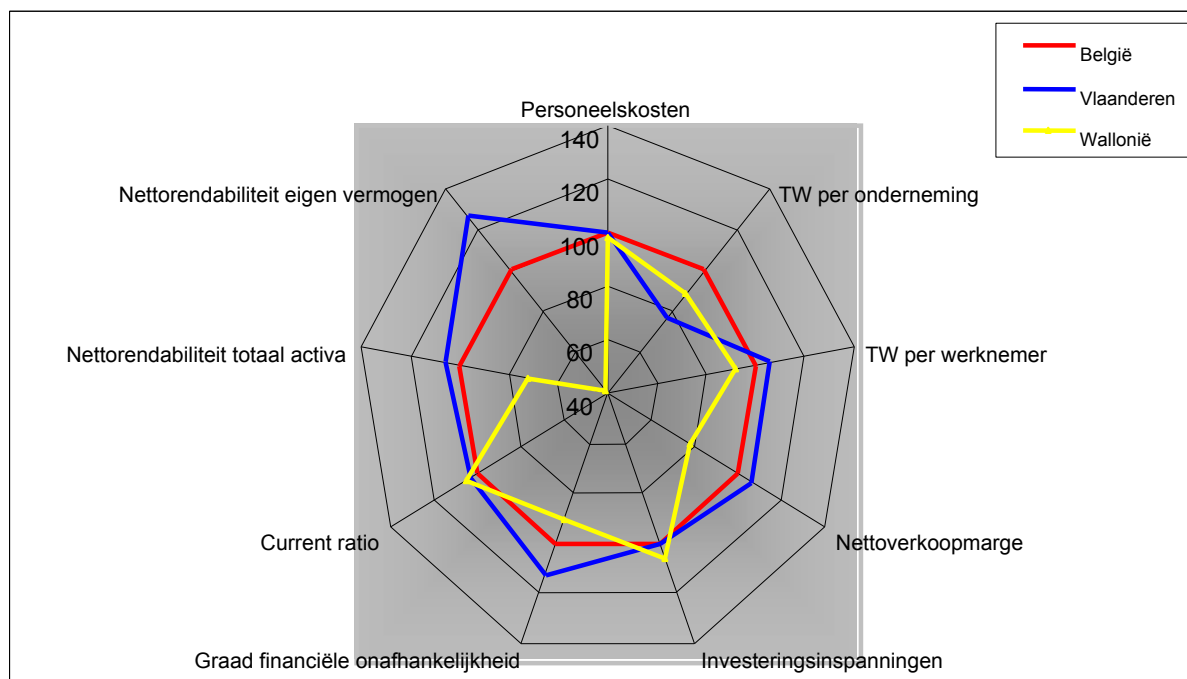
2000



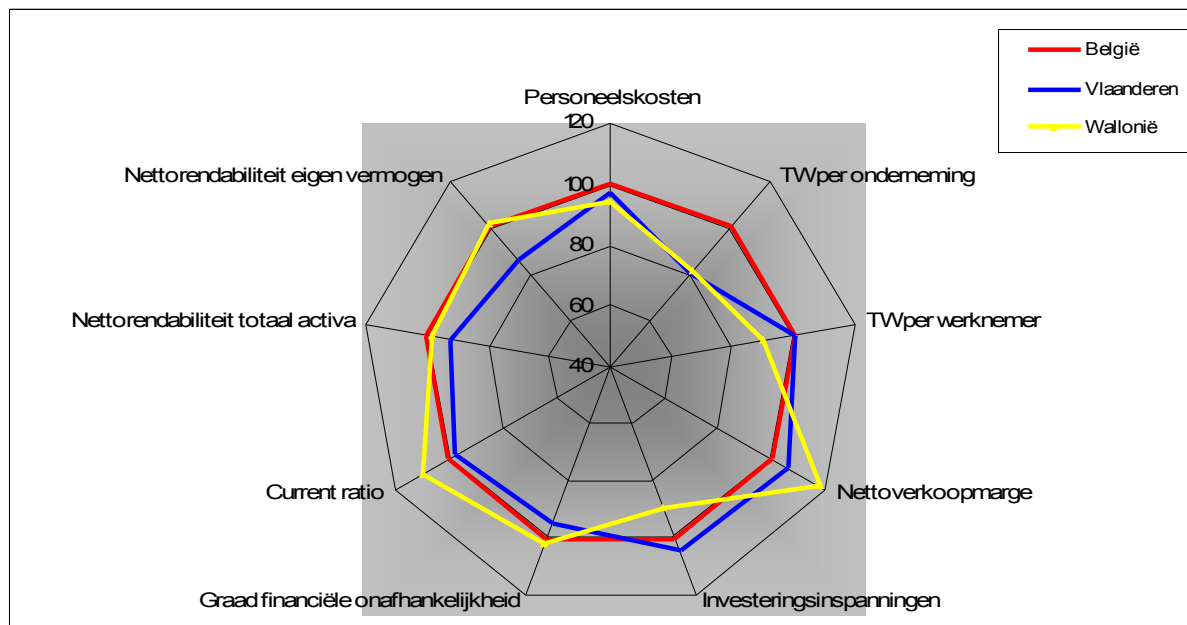
BRON : Eigen berekeningen

Grafiek 2 : De evolutie van de ratio's versus Belgisch gemiddelde – GO's

1985



2000



BRON : Eigen berekeningen

ALGEMEEN BESLUIT

Uit het onderzoek van de geglobaliseerde jaarrekeninggegevens blijkt dat, over de referentieperiode heen, de ondernemingspopulatie sterk is gestegen. Vlaanderen vertoont zowel voor de KMO's als voor de GO's een procentuele toename en dit voornamelijk ten koste van het Brusselse Gewest. De evolutie in Wallonië blijft, zowel voor de KMO's als voor GO's, ongeveer *status quo* over de beschouwde periode.

Ten opzichte van 1985 laten de Vlaamse KMO's een groei noteren van hun procentueel aandeel in de totale activa, tot $\pm 65\%$, dit ten nadele van Brussel én Wallonië. Hun procentueel aandeel in de winst van het boekjaar is evenredig verlopen met de ondernemingstoename en eindigt op $\pm 67\%$ van het Belgisch KMO-totaal. Voor wat het procentueel aandeel in de totaliteit van de toegevoegde waarde betreft, zien we een gelijkaardige beweging, een stijging tot $\pm 66\%$ en, zoals uit het cijfermateriaal blijkt, volledig ten koste van het Brusselse Gewest. De bestaande verschillen in de ratio TW/onderneming is, voor de beide gewesten, ongeveer dezelfde gebleven en ook hier boeken de Vlaamse KMO's een beter resultaat.

Een verrassend gegeven bij de grote ondernemingen is de procentuele terugval van het aandeel in de totale activa. De twee procent daling van de Vlaamse GO's en de vijf procent terugval van de Waalse GO's gaan ten voordele van het Brusselse Gewest. Met een procentuele toename van het aantal Vlaamse GO's, van ongeveer 3,5 %, viel immers veeleer een stijging van het aandeel in de totale activa te verwachten. Het procentueel aandeel in de winst van het boekjaar, in het begin van de referentieperiode, net zoals het Brusselse aandeel in het totaal, goed voor 45 %, kende naar het einde toe een terugval tot 36 %. Het Brusselse aandeel daarentegen is gestegen tot 54 % van het totaal. Het Waalse aandeel blijft *status quo* op 10 % evolueren. In de toegevoegde waarde per onderneming steken de Brusselse GO's er torenhoog bovenuit, wat het Belgisch gemiddelde gevoelig verhoogt, en maken de Vlaamse ondernemingen een inhaalbeweging ten opzichte van de Waalse GO's.

Uit de ratio-analyse blijkt dat de exploitatie- en liquiditeitsratio's weinig grote schommelingen vertonen maar dat de Waalse KMO's én GO's evenwel een ietwat beter resultaat noteren.

De solvabiliteit stijgt bij alle beschouwde ondernemingen, behalve bij de Waalse KMO's, waar zich een tegengestelde tendens aftekent en het verschil met de Vlaamse collega's steeds groter wordt. Alle grote ondernemingen vertonen vanaf de periode 1995 opmerkelijke stijgingen van hun ratio, met de Waalse GO's als absolute uitschieters tegen het einde van de onderzochte periode. De investeringsinspanningen nemen toe bij alle ondernemingen over de beschouwde referentieperiode en zijn min of meer gelijklopend. De rendabiliteitsratio's waren gunstiger voor de Vlaamse ondernemingen, maar op het einde van de onderzochte periode, maakt de gunstige tendens van Vlaanderen een ommezwaai ten voordele van de Waalse bedrijven.

Uit de sectoriële analyse onthouden we dat de sectoren industrie en bouw lichtjes achteruitgaan, alsook dat de sector handel en horeca spectaculair terugvalt en zijn leidersplaats moet afstaan aan de sector vervoer en diensten, die tegen het einde van de onderzochte periode goed was voor 41 % van het totaal van het aantal Belgische ondernemingen. De sectoren portefeuillemaatschappijen en managementactiviteiten van holdings, textiel en kledij, vervoer, en hout en meubel, zijn klaar en duidelijk een Vlaamse aangelegenheid, terwijl Wallonië sterk aanwezig is in de sectoren agro, energie en water, metaal, industrie en gezondheid én maatschappelijke dienstverlening. En in Brussel wordt het economische landschap gekenmerkt door de sectoren financiële diensten, papier en druk, zakelijke en persoonlijke diensten en de vastgoedsector.

De uitspraken met betrekking tot de afzonderlijke economische kracht van de respectievelijke gewesten en « het België met twee (economische) snelheden » moet enigszins worden genuanceerd. Tijdens de onderzoeksperiode is gebleken dat de verschillen tussen de Vlaamse en Waalse KMO's alsmaar toenemen. Tegen het einde van de onderzochte periode, wijzen de bestaande verschillen tussen de Vlaamse en Waalse GO's evenwel, wellicht enigszins verrassend, op een positieve evolutie van de Waalse grote bedrijven. Tot besluit kunnen we stellen dat in Vlaanderen de groter ondernemingen nog steeds sterk verankerd zijn maar dat Vlaanderen echter een uitgesproken KMO-gewest is en blijft.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE WERKEN

BOEKEN

OOGHE, H., DELOOF, M. en MANIGART, S., *Handboek Bedrijfsfinanciering : Theorie en Praktijk*, tweede druk 2003, Intersentia.

OOGHE, H. en VAN WYMEERSCH, C., *Financiële analyse van de onderneming : Theorie en toepassing op de jaarrekening inclusief de Sociale Balans*, 2001, Kluwer/Ced. Samson, Diegem.

OOGHE, H., VANDERMOERE, H. en WAEYAERT, N., *De financiële toestand van de Belgische ondernemingen, Sleutelratio's en risico-indicatoren, 1992-2001*, Intersentia, 2003.

SPRONK, J. en VAN DER WIJST, D., *Financial Structure in Small Business : Theory, Tests and Applications*, Kanters BV, 1988.

Verklarende nota Balanscentrale van de Nationale Bank (2003).

Wetboek van Vennootschappen (17/05/1999) : artikel 15 en 106.

ARTIKELS

BARGES, A., *The Effect of Capital Structure on the Cost of Capital : A Test and Evaluation of the M&M-Propositions*, 1963, New York.

BAXTER, N.D., *Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital*, *Journal of Finance*, September 1967, pp. 395-403.

COPELAND, T.E., *Financial Theory and Corporate Policy, Capital Structure and Cost of Capital*, chapter 11.

JENSEN, M.C. en MECKLING, W.H., Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, oktober 1976, vol. 3, pp. 305-360.

LEVY, H. en SARNAT, M., Capital Investment and Financial Decisions.

MILLER, M., Debt and Taxes, *Journal of Finances*, Vol. XXXII, n° 2, pp. 261-275.

MODIGLIANI, F. en MILLER, H. M., The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*, 1958, vol. 3, pp. 261-297.

MYERS, S.C. en STEWART, C., Interactions of Corporate Finance and Investment Decisions : Implications for Capital Budgeting, *Journal of Finance*, vol. 29, maart 1984.

ROBICHECK, A.A. en MYERS, S.C. (1965). Optimal Financing Decisions.

ROSS, S.A., The Determination of Financial Structure : The Incentive-Signalling Approach, *Bell Journal of Economics*, 1977, vol. 8, pp. 23-40.

CURSUSSEN

COENEN, C., CORTENRAAD, E. en anderen (2001). *Strategisch waardemanagement*, Katholieke Universiteit Brabant. (Paper).

DURINCK, E., LAVEREN, E., VANDENBROUCKE, J. en BONTINCK, P., 95-223 : *Determinanten van de kapitaalstructuur : Een overzicht van theorie en empirie sinds Modigliani en Miller*, UFSIA. (Working paper).

HALLERBACH, W. (2003). *Risico-analyse en –beleid voor niet-financiële ondernemingen*.

KEULENEER, L., DE MAESENEIRE, W. en VERMEIEREN, N., Bedrijfsfinanciering, Hoofdstuk 22, *Waardering van het Midden- en Kleinbedrijf*. (Cursus).

KEULENEER, L. en DE MAESENEIRE, W., *Waardering van ondernemingen, Discounted Cash-Flow, Adjusted Present Value, Decision-Tree Analysis and Real Options*. (Cursus C1805).

KEULENEER, L., *Opties voor een optimaal financieel beleid*. (Cursus).

ROWAT, C. (2004). *Fisher, Modigliani and Miller*. (Lecture 3).

VANDERPOORTEN, B., (1990). *Verschillen in financiële structuur tussen ondernemingen*. (Cursus).

WEBSITES

http://www.cfo.com/article.cfm/2987574/1/c_3046555

<http://www.tijd.be/print/?Id=544378&AgencyId=6>

<http://www.standaard.be/Misc/print.asp?articleID=GQJ4JQV2>

http://www.ecdeo.nl/nieuws/pers_rendement2.php3

<http://www.memebbers.lycos.nl/davin/nepage2.html>

<http://www.business-intelligence.net>

<http://www.investopedia.com/terms/m/modigliani-millerttheorem.asp>

<http://www.destexhe.be/wallonie>

<http://www.cfec.vub.ac.be/cfec/wenken.htm>

http://www.tijd.be/beleggen/fundamentele_analyse

<http://www.nbb.be/belgostat/PresentationLinker?Order?>

http://www.vlerick.be/research/vlerickpublications_nl.html

<http://www.aps.vlaanderen.be/sgml/largereeksen/1097.htm>

<http://europa.eu.int/comm/eurostat/newcronos/queen/display.do?screen=detail&language>

LIJST VAN BIJLAGEN

- Bijlage 1 :** Effecten van schuldfinanciering
- Bijlage 2 :** Vennootschapsbelasting en financiële structuur
- Bijlage 3 :** Ratio's en definities
- Bijlage 4 :** Totaal van de Activa & Procentueel aandeel van de gewesten
- Bijlage 5 :** Totaal van de Vaste Activa & Index
- Bijlage 6 :** Totaal van de Vlottende Activa & Index
- Bijlage 7 :** Totaal Eigen Vermogen & Index
- Bijlage 8 :** Totaal der Schulden & Index
- Bijlage 9 :** Totaal der Voorzieningen & Index
- Bijlage 10 :** Aantal ondernemingen – TW – TW/onderneming – voor KMO's
- Bijlage 11 :** Aantal ondernemingen – TW – TW/onderneming – voor GO's
- Bijlage 12 :** Geglobaliseerde Balans voor KMO's – Vlaanderen
- Bijlage 13 :** Geglobaliseerde Balans voor KMO's – Wallonië
- Bijlage 14 :** Geglobaliseerde Balans voor GO's – Vlaanderen
- Bijlage 15 :** Geglobaliseerde Balans voor GO's – Wallonië
- Bijlage 16 :** Geglobaliseerde Resultatenrekening voor KMO's
- Bijlage 17 :** Geglobaliseerde Resultatenrekening voor GO's
- Bijlage 18 :** Procentueel aandeel in de TW van KMO's en GO's
- Bijlage 19 :** Bevolkingsevolutie – periode 1990-2005 – Vlaanderen – Wallonië - Brussel

Bijlage 1 : Effecten van schuldfinanciering

Het loont de moeite naar de optimale kapitaalstructuur te zoeken indien ze bestaat. De gewogen kapitaalkost van de onderneming is dan minimaal bij het optimale niveau van lenen. Dit in de veronderstelling dat de cash-flows tegen de gewogen gemiddelde kapitaalkost worden geactualiseerd (zie supra voetnoot 9).

De perpetuele stroom per jaar van 1000 EUR, geactualiseerd tegen een WACC van 0,15 geeft een huidige waarde van

$$1000/0,15 = 6666 \text{ EUR}$$

een WACC van 0,10 geeft een huidige waarde van

$$1000/0,10 = 10000 \text{ EUR.}$$

De vraag is of ondernemingen door verschuiving van de hoeveelheid eigen en vreemd vermogen de gemiddelde geëiste opbrengstvoet kunnen verminderen.

Tabel I illustreert het effect van schuldfinanciering op het financieel risico.

Drie ondernemingen (A, B en C) hebben een identiek investeringsplan en identieke verwachte opbrengsten (cash-flow) van 200 EUR.

Onderneming A heeft enkel eigen vermogen, onderneming B heeft eigen vermogen en weinig vreemd vermogen (200) en onderneming C heeft veel vreemd vermogen (800).

De intrestvoet bedraagt 10 %. De cash-flows zijn respectievelijk 200, 180 en 120 EUR. De opbrengst op het eigen vermogen (zie tabel I.A.) steeg boven de 20 % van het investeringsplan naar 22,5 % voor onderneming B en 60 % voor onderneming C. De wijze van financieren « lijkt » welvaart te creëren. Een financiële illusie ?

Veronderstel (zie **tabel I.B.**) dat de cash-flow op de investering met 40 % daalt tot 120 EUR. De intrestbetalingen moeten echter zoals voorheen worden betaald. De opbrengst op het eigen vermogen zakt naar 12 % voor onderneming A, 12,5 % voor onderneming B en 20 % voor onderneming C. Enkel de financieringswijze veranderde. De verwachte opbrengst daalde met

40 % voor de drie ondernemingen. Het aandelenrendement verminderde echter respectievelijk met 40 % voor onderneming A, met 44,5 % voor onderneming B en met 66,3 % voor onderneming C.

Onderneming A, die niets ontleende, en werkte met eigen vermogen, vertoont de laagste daling. Indien de schuldfinanciering toeneemt, neemt de volatiliteit van de cash-flows voor het eigen vermogen toe. Aandeelhouders houden hier niet van. Zij verwachten in ruil voor het hogere risico (namelijk de toename van financieel risico naast het bedrijfsrisico) een hogere opbrengst.

Veronderstel (zie tabel I.C.) dat de cash-flows op de investering stijgen met 40 % tot 280 EUR. De opbrengst voor het eigen vermogen stijgen tot 40 % voor onderneming A, tot 44,4 % voor onderneming B en tot 66,6 % voor onderneming C. De drie ondernemingen werken allen in dezelfde economische omgeving. De opname van schuld verhoogt de volatiliteit van de cash-flows per aandeel. Er gebeurt een trade-off tussen risico en de return. In een wereld zonder belastingen en bankroetkosten moet een zelfde investeringsplan dezelfde marktwaarde hebben.

Tabel 1 : Schuld en financieel risico

Tabel I.a. : X = 200

Onderneming	A	B	C
Eigen vermogen	1000	800	200
Vreemd vermogen	--	200	800
Totaal financiering en investering	1000	1000	1000
Cash-flow (X)	200	200	200
Kost VV (10 % . D)	--	-20	-80
Cash-flow EV (X-kDD)	200	180	120
Opbrengst EV (%)	20	22,5	60

Tabel I.b. : X = 120

Onderneming	A	B	C
Eigen vermogen	1000	800	200
Vreemd vermogen	--	200	800
Totaal financiering en investering	1000	1000	1000
Cash-flow (X)	120	120	120
Kost VV (10 % . D)	--	-20	-80
Cash-flow EV (X-kDD)	120	100	40
Opbrengst EV (%)	12	12,5	20
Daling cash-flow EV	40	44,5	66,3

Tabel I.C. : X = 280

Onderneming	A	B	C
Eigen vermogen	1000	800	200
Vreemd vermogen	--	200	800
Totaal financiering en investering	1000	1000	1000
Cash-flow (X)	280	280	280
Kost VV (10 % . D)	--	-20	-80
Cash-flow EV (X-kDD)	280	260	200
Opbrengst EV (%)	28	32,5	100
Stijging cash-flow EV	40	44,4	66,6

Hoe verandert het vereiste rendement bij toename van de schuldfinanciering (**tabel II**) ?

Stelling 1 zegt :

$$V = E + D = X/k.$$

De marktwaarde (V) van iedere onderneming, bij $k = 17\%$ is :

$$200/0,17 = 1176.$$

De marktwaarde van de schuld (D) wordt à pari bepaald. De marktwaarde van de aandelen (E) is dan gelijk aan V-D. Daarom moet samen met de opname van financieel risico de kost van het eigen vermogen (kE) stijgen.

Onderneming A heeft geen schuld zodat het bedrijfsrisico (17 %) enkel de weerspiegeling is van haar eigen vermogenskost. De ondernemingen B en C namen zowel een bedrijfsrisico als een financieel risico.

Tabel II : Het vereiste aandelenrendement en schuldfinanciering.

Onderneming	A	B	C
Marktwaaarde eigen vermogen (E)	1176	976	376
Marktwaaarde VV (D)	--	200	800
Marktwaaarde onderneming (V)	1176	1176	1176
Geëiste (X-kDD)/E (%) aandelenrendement	17	18,4	31,9

De kost van het eigen vermogen (kE) is dan ook voor onderneming A 17 %, voor onderneming B stijgt de kost van het eigen vermogen tot 18,4 % en voor onderneming C loopt de kost van het eigen vermogen op tot 31,9 %.

De kost eigen vermogen (kE) is groter dan de kost van het vreemd vermogen (kD) omdat het eigen vermogen « risico kapitaal » is.

Tabel III : De WACC en schuldfinanciering

Onderneming	A	B	C
Kost vreemd vermogen (kD) (1)	10 %	10 %	10 %
Kost eigen vermogen (kE) (2)	17 %	18,4 %	31,9 %
D/V (3)	--	17 %	68 %
E/V (4)	100 %	83 %	32 %
WACC (1) (3) + (2) (4)	17 %	17 %	17 %

Gevolg (**tabel III**) : de volledige kapitaalkost (WACC) is dezelfde voor alle niveaus van schuldfinanciering.

Bijlage 2 : Vennootschapsbelastingen en de financiële structuur

Vennootschapsbelastingen hebben immers invloed op de financiële structuur van ondernemingen. Intresten zijn immers fiscaal aftrekbaar, dividenden en ingehouden winsten zijn dat niet.

Tabel IV geeft een cijfervoorbeeld voor drie ondernemingen. De belastingvoet bedraagt 40 % en de verwachte winsten bedragen 333 EUR voor de drie ondernemingen. De onderneming A heeft geen vreemd vermogen, de ondernemingen B en C kunnen de betaalde intresten aftrekken om tot hun belastbare winst te komen.

De cash-flows na belastingen bedragen respectievelijk 200, 188 en 152 EUR. De kost van het eigen vermogen bedraagt 17 % voor onderneming A, 18,4 % voor onderneming B en 31,9 % voor onderneming C (zie tabel III). De marktwaarden van de ondernemingen B en C verhogen met de actuele waarde van de belastingbesparing.

Tabel IV : Vennootschapsbelastingen (T) en marktwaarde (V)

Onderneming	A	B	C
X	333	333	333
kDD (10 %)	--	-20	-80
Cfl na intrest	333	313	253
T (40 %)	-133	-125	-101
Cfl na T	200	188	152
Marktwaarde D	--	200	800
Marktwaarde E	1176	1021	476
Marktwaarde van de onderneming (V)	1176	1221	1276
Marktwaarde minus T-besparing	-1176	-1176	-1176
Marktwaarde T	--	45	100
Geactualiseerde T ⁴⁷	--	80	320
Marktwaarde V ⁴⁸	1176	1256	1496

⁴⁷ Geactualiseerd tegen kD, nl. (T . kDD) / kD

⁴⁸ Marktwaarde van de onderneming zonder T-besparing + actuele waarde T-besparing

De actualisatie gebeurt tegen de intrestvoet van het vreemd vermogen. De belastingbesparing is immers volledig gebaseerd op de intrestbetalingen voor het vreemd vermogen, ze dragen beide het zelfde risico⁴⁹.

⁴⁹ S.C.MYERS, en C. STEWART, Interactions of corporate finance and investment decisions : implications for capital budgeting, *Journal of Finance*, vol. 29, mart 1984.

Bijlage 3 : Tabel met ratio's en definities

Ratio	Definitie	Berekening op basis van jaarrekeningcodes ⁵⁰ (VOL = volledig schema en VKT = verkort schema)
Bruto toegevoegde waarde per werknemer	Bruto toegevoegde waarde / personeelsbestand	VOL : $(70/74) - (740) - (60) - (61)/(9087)$ VKT : $(70/61) - (61/70)/(9087)$
Personeelskosten per werknemer	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-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / totaal der activa	VOL : $(70/67) - (67/70) + (9134) + (650) + (653) - (9126) / (20/58)$ VKT : $(70/67) - (67/70) - <65> - (9126) - 67/77 / (20/58)$ VOL en VKT : $(70/67) - (67/70) / <10/15>$
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen (EV) na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar 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	VOL : $(70/67) - (67/70) + (630) + <631/4> + <635/7> + (6501) + <651> + (6560) - (6561) + (660) + (661) + <662> + (663) + (680) - (760) - (761) (762) - (780) (9125) / (16) + (17/49)$ 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 : $(50/53) + (54/58) - (43) / (29/58) - (29)$

⁵⁰ (code) = absolute waarde en <code> = algebraïsch bedrag inclusief teken. De ratio's kunnen enkel (zinvol) berekend worden indien de noemer groter is dan nul.

Bijlage 4 : Totaal van de activa (in miljoenen EUR)

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	12.763,9	60.559,7	4.362,1	22.191,9	3.631,8	68.787,8	20.757,8	151.539,4
1986	15.552,1	65.641,9	5.311,5	22.972,7	4.203,8	71.158,4	25.067,4	159.773,0
1987	18.033,6	67.032,9	6.178,3	25.001,7	4.703,5	76.763,4	28.915,4	168.798,0
1988	21.343,4	78.903,1	7.019,1	27.062,1	5.296,0	89.226,4	33.658,5	195.191,6
1989	25.201,3	96.256,1	8.105,9	30.885,4	6.156,3	104.855,1	39.463,5	231.996,6
1990	28.092,8	111.660,3	8.834,3	37.488,9	7.186,5	112.772,8	44.113,6	261.922,0
1991	31.056,6	121.143,1	9.693,6	38.507,7	7.850,4	128.608,1	48.600,6	288.258,9
1992	34.600,9	130.026,6	10.658,5	40.847,6	8.684,6	137.527,9	53.944,0	308.402,1
1993	38.715,5	136.455,4	11.834,2	41.689,1	9.451,0	145.154,2	60.000,7	323.298,7
1994	42.500,0	144.453,6	13.070,3	43.283,9	9.952,3	152.910,9	65.522,6	340.648,4
1995	45.686,9	151.936,2	14.159,3	44.157,7	10.474,6	151.936,1	70.320,8	348.030,0
1996	53.661,3	178.878,0	16.139,6	57.396,4	13.112,4	238.380,3	82.913,3	474.654,7
1997	59.827,5	204.591,4	17.541,3	62.113,0	14.639,2	261.535,4	92.008,0	528.239,8
1998	64.908,1	231.823,7	18.538,4	71.704,6	17.271,5	317.752,1	100.718,0	621.280,4
1999	71.763,1	267.363,4	20.804,9	81.695,6	18.015,0	375.986,9	110.583,0	725.045,9
2000	78.491,1	334.553,0	22.625,8	86.705,6	20.250,1	460.082,9	121.367,0	881.341,5

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Procentueel aandeel van de gewesten

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	61,5	40,0	21,0	14,6	17,5	45,4	100	100
1986	62,0	41,1	21,2	14,4	16,8	44,5	100	100
1987	62,4	39,7	21,4	14,8	16,3	45,5	100	100
1988	63,4	40,4	20,9	13,9	15,7	45,7	100	100
1989	63,9	41,5	20,5	13,3	15,6	45,2	100	100
1990	63,7	42,6	20,0	14,3	16,3	43,1	100	100
1991	63,9	42,0	19,9	13,4	16,2	44,6	100	100
1992	64,1	42,2	19,8	13,2	16,1	44,6	100	100
1993	64,5	42,2	19,7	12,9	15,8	44,9	100	100
1994	64,9	42,4	19,9	12,7	15,2	44,9	100	100
1995	65,0	43,7	20,1	12,7	14,9	43,7	100	100
1996	64,7	37,7	19,5	12,1	15,8	50,2	100	100
1997	65,0	38,7	19,1	11,8	15,9	49,5	100	100
1998	64,4	37,3	18,4	11,5	17,1	51,1	100	100
1999	64,9	36,9	18,8	11,3	16,3	51,9	100	100
2000	64,7	38,0	18,6	9,8	16,7	52,2	100	100

Eigen berekeningen

Bijlage 6 : Totaal Vlottende activa (in miljoenen EUR)

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	8.447,3	35.053,8	2.885,6	12.336,6	2.362,4	36.064,7	13.695,3	83.455,1
1986	10.101,7	38.070,5	3.370,9	12.502,4	2.721,9	35.903,5	16.194,5	86.476,4
1987	11.395,8	39.259,0	3.823,9	13.584,8	3.012,0	37.479,2	18.231,7	90.323,0
1988	12.997,3	46.484,0	4.236,9	15.259,8	3.204,8	46.150,9	20.439,0	107.894,7
1989	14.898,2	56.476,9	4.825,1	17.640,8	3.580,1	55.649,1	23.303,4	129.766,8
1990	16.016,7	63.736,5	5.144,7	20.581,6	3.996,6	58.242,2	25.158,0	142.560,3
1991	17.401,1	68.046,9	5.547,7	20.753,1	4.238,8	67.715,6	27.187,6	156.515,6
1992	18.789,5	73.608,0	5.854,4	21.610,0	4.430,7	71.492,8	29.074,6	166.710,8
1993	20.284,7	77.647,7	6.215,6	21.259,3	4.647,3	75.977,3	31.147,6	174.884,3
1994	22.092,7	82.731,9	6.821,7	22.886,1	4.726,4	82.793,4	33.640,8	188.411,4
1995	23.570,4	87.314,6	7.284,7	22.898,0	4.926,3	87.314,6	35.781,4	197.527,2
1996	27.122,6	98.297,1	8.265,7	26.385,1	5.771,7	117.008,9	41.160,0	241.691,1
1997	29.885,6	114.638,0	9.105,0	29.875,9	6.353,7	129.421,0	45.344,3	273.934,9
1998	31.990,6	122.343,1	9.623,2	33.206,7	7.824,2	143.106,5	49.438,0	298.656,3
1999	35.210,7	140.438,5	10.871,1	38.352,0	7.799,1	164.511,6	53.880,9	343.302,1
2000	38.570,4	165.967,2	11.940,6	39.720,1	8.670,8	191.613,7	59.181,8	397.301,0

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

INDEX

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	61,7	42,0	21,1	14,8	17,2	43,2	100	100
1986	62,4	44,0	20,8	14,5	16,8	41,5	100	100
1987	62,5	43,5	21,0	15,0	16,5	41,5	100	100
1988	63,6	43,1	20,7	14,1	15,7	42,8	100	100
1989	63,9	43,5	20,7	13,6	15,4	42,9	100	100
1990	63,7	44,7	20,4	14,4	15,9	40,9	100	100
1991	64,0	43,5	20,4	13,3	15,6	43,3	100	100
1992	64,6	44,2	20,1	13,0	15,2	42,9	100	100
1993	65,1	44,4	20,0	12,2	14,9	43,4	100	100
1994	65,7	43,9	20,3	12,1	14,0	43,9	100	100
1995	65,9	44,2	20,4	11,6	13,8	44,2	100	100
1996	65,9	40,7	20,1	10,9	14,0	48,4	100	100
1997	65,9	41,8	20,1	10,9	14,0	47,2	100	100
1998	64,7	41,0	19,5	11,1	15,8	47,9	100	100
1999	65,3	40,9	20,2	11,2	14,5	47,9	100	100
2000	65,2	41,8	20,2	10,0	14,7	48,2	100	100

Eigen berekeningen

Bijlage 8 : Totaal der schulden (in miljoenen EUR)

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	8.521,0	38.176,1	2.920,1	14.936,8	2.303,3	46.122,4	13.744,4	99.235,3
1986	10.182,2	41.227,4	3.495,5	14.601,8	2.672,7	46.102,8	16.350,4	101.932,0
1987	11.672,9	41.347,7	4.106,7	15.316,4	2.955,0	50.112,2	18.734,6	106.776,3
1988	13.848,7	48.921,6	4.702,2	16.476,0	3.323,6	58.030,3	21.874,5	123.427,9
1989	16.585,9	60.553,1	5.500,6	18.665,4	3.990,8	67.380,1	26.077,3	146.598,6
1990	18.486,8	70.348,6	6.027,3	21.819,1	4.511,8	69.802,9	29.025,9	161.970,6
1991	20.475,0	75.322,1	6.658,1	22.153,0	5.306,0	78.919,1	32.439,1	176.394,2
1992	22.880,1	78.869,1	7.324,2	23.397,8	6.058,5	84.230,3	36.262,8	186.497,2
1993	25.381,3	81.959,8	8.174,8	23.235,3	6.378,8	87.245,6	39.934,9	192.440,7
1994	28.027,0	85.397,3	9.101,3	23.788,3	6.780,4	91.731,9	43.908,7	200.917,5
1995	30.253,2	87.544,8	9.932,8	23.425,3	7.294,9	87.544,8	47.480,9	198.514,9
1996	34.531,0	97.499,3	11.305,8	28.162,4	8.651,5	127.611,8	54.488,3	253.273,5
1997	38.129,1	112.406,6	12.379,5	30.705,0	9.760,4	139.877,4	60.269,0	282.989,0
1998	41.221,8	121.910,0	12.873,8	33.847,5	11.502,6	153.774,1	65.598,2	309.531,6
1999	45.080,5	145.691,8	14.480,0	37.563,6	11.746,7	176.271,8	71.307,2	359.527,2
2000	49.138,7	174.780,5	15.778,6	40.839,9	12.421,7	214.919,5	77.339,0	430.539,9

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

INDEX

	Vlaanderen		Wallonië		Brussel		België	
	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO	KMO	GO
1985	100	100	100	100	100	100	100	100
1986	119,5	108,0	119,7	97,8	116,0	100,0	119,0	102,7
1987	137,0	108,3	140,6	102,5	128,3	108,7	136,3	107,6
1988	162,5	128,1	161,0	110,3	144,3	125,8	159,2	124,4
1989	194,6	158,6	188,4	125,0	173,3	146,1	189,7	147,7
1990	217,0	184,3	206,4	146,1	195,9	151,3	211,2	163,2
1991	240,3	197,3	228,0	148,3	230,4	171,1	236,0	177,8
1992	268,5	206,6	250,8	156,6	263,0	182,6	263,8	187,9
1993	297,9	214,7	279,9	155,6	276,9	189,2	290,6	193,9
1994	328,9	223,7	311,7	159,3	294,4	198,9	319,5	202,5
1995	355,0	229,3	340,2	156,8	316,7	189,8	345,5	200,0
1996	405,2	255,4	387,2	188,5	375,6	276,7	396,4	255,2
1997	447,5	294,4	423,9	205,6	423,8	303,3	438,5	285,2
1998	483,8	319,3	440,9	226,6	499,4	333,4	477,3	311,9
1999	529,1	381,6	495,9	251,5	510,0	382,2	518,8	362,3
2000	576,7	457,8	540,3	273,4	539,3	466,0	562,7	433,9

Eigen berekeningen

Bijlage 10 : Toegevoegde waarde - Aantal ondernemingen - TW/Onderneming - KMO's

Vlaanderen KMO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	6.16097	7.09971	7.709579	8.683989	9.592109	10.639842	11.6282	12.633.761	13.401983	14.266.375	15.161537	14.492998	15.166.406	16.234.097	17.542.400	18.907.171
[1985 = 100]	100	116,27	125,07	142,01	156,86	173,99	189,90	206,60	219,16	233,30	247,94	237,00	248,02	265,48	286,87	309,19
Aantal ondernemingen	40.738	43.609	49.700	54.766	59.971	66.173	73.388	79.709	87.211	91.167	95.230	100.210	107.207	120.07	117.376	122.799
[1985 = 100]	100	107,0	122,0	134,4	147,2	162,4	180,2	195,7	214,1	223,8	233,8	246,0	263,2	274,9	288,1	301,4
Toeg.w de/onderneming	150,11	163,04	155,2	158,57	159,95	160,79	158,22	158,50	163,67	166,49	159,8	144,63	141,47	144,94	149,45	153,97
[1985 = 100]	100	108,6	103,3	105,6	106,6	107,1	105,4	105,6	102,4	104,2	106,0	96,3	94,2	96,6	99,6	102,6

Wallonië KMO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	2.199.834	2.407.553	2.683.685	2.999.034	3.199.266	3.619.247	3.880.176	4.166.980	4.386.967	4.760.259	5.109.835	4.879.550	5.090.062	5.465.292	6.001.141	6.481.508
[1985 = 100]	100	112,5	125,4	137,3	149,5	169,1	180,4	194,7	205,0	222,5	238,8	228,0	237,9	255,4	280,4	302,9
Aantal ondernemingen	15.360	15.964	18.922	20.659	22.712	25.266	27.540	29.320	31.334	32.574	34.589	36.073	38.160	40.172	43.441	44.838
[1985 = 100]	100	104,0	123,3	134,6	148,0	164,6	179,4	191,0	204,1	212,2	225,3	235,0	248,6	261,7	283,0	292,1
Toeg.w de/onderneming	139,40	150,81	141,83	142,26	140,86	143,25	140,17	142,12	140,01	146,14	147,73	155,27	133,39	136,05	138,14	144,55
[1985 = 100]	100	108,2	101,7	102,1	101,0	102,8	100,5	102,0	100,4	104,8	106,0	97,0	95,7	97,6	99,1	103,7

Brussel KMO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	1.561.485	1.761.478	1.871.302	1.979.553	2.106.064	2.294.100	2.436.463	2.547.763	2.577.847	2.639.560	2.782.331	2.706.229	2.770.921	2.973.229	3.210.684	3.464.322
[1985 = 100]	100	112,8	119,8	126,8	134,9	146,9	156,0	163,2	165,1	169,0	178,2	173,3	177,5	190,4	205,6	221,9
Aantal ondernemingen	12.223	12.634	14.215	14.852	15.442	16.541	17.795	18.323	19.252	19.620	20.527	21.545	22.889	24.595	26.256	27.352
[1985 = 100]	100	103,4	116,3	121,5	126,3	135,3	145,6	149,9	157,5	160,5	167,9	176,3	187,3	201,2	214,8	223,8
Toeg.w de/onderneming	127,75	139,42	131,64	133,29	136,39	138,69	136,92	139,05	133,90	145,53	155,54	125,61	121,06	120,89	122,28	126,66
[1985 = 100]	100	109,1	103,0	104,3	106,8	108,6	107,2	108,8	104,8	105,3	106,1	98,3	94,8	94,6	95,7	99,1

België KMO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	9.864.46	11.279.012	12.264.576	13.602.576	14.897.439	16.553.219	17.909.451	19.348.484	20.366.797	21.666.194	23.053.703	22.078.777	23.027.389	24.672.618	26.754.225	28.853.001
[1985 = 100]	100	114,9	124,9	138,6	151,8	168,6	182,4	197,1	207,5	220,7	234,8	224,9	234,6	251,3	272,5	293,9
Aantal ondernemingen	68.311	72.207	82.837	90.277	98.125	107.980	118.733	127.352	137.797	143.361	150.366	157.828	168.256	176.774	187.073	194.989
[1985 = 100]	100	105,7	121,3	132,2	143,6	158,1	173,8	186,4	201,7	209,9	220,1	231,0	246,3	258,8	273,9	285,4
Toeg.w de/onderneming	143,70	156,20	148,06	150,68	151,82	153,30	150,84	151,93	147,80	151,8	153,32	159,89	136,86	139,57	143,01	147,97
[1985 = 100]	100	108,7	103,0	104,9	105,7	106,7	105,0	105,7	102,9	105,2	106,7	97,3	95,2	97,1	99,5	103,0

* = in duizend EUR

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Bijlage 11 : Toegevoegde waarde - Aantal ondernemingen - TW/Onderneming - GO's

Vlaanderen GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	20880.187	22481651	22920573	25072265	26589512	28783901	31064271	32088626	32673355	34511.735	35445.111	36222465	39908.311	42688950	43608015	47552381
[1985 = 100]	100	107,6	109,7	120,0	127,1	137,8	148,7	153,6	156,4	165,2	169,7	173,4	191,0	204,4	208,7	227,6
Aantal ondernemingen	5700	5626	5792	6127	658	7.114	7.539	7.784	8085	8083	8062	8.383	8.505	858	8736	8974
[1985 = 100]	100	98,7	101,6	107,5	114,4	124,8	132,3	136,6	141,8	141,8	141,4	147,1	149,2	149,4	153,3	157,4
Toeg.w de/onderneming	3664,95	3996,03	3957,28	4092,09	4074,79	4046,09	4.204,8	4.223,38	4.041,23	4.270,04	4.396,57	4.320,94	4.692,34	5012,79	4.991,76	5.298,91
[1985 = 100]	100	109,0	108,0	111,7	111,2	110,4	112,4	112,5	110,3	116,5	120,0	117,9	128,0	136,8	136,2	144,6

Wallonië GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	6891964	7271839	7287001	7871109	8607772	9667818	9397605	9672078	9440826	10477353	10645557	10789986	11281467	12245620	12470789	13253311
[1985 = 100]	100	105,5	105,7	114,2	124,9	140,3	136,4	140,3	137,0	152,0	154,5	156,6	163,7	177,7	180,9	192,3
Aantal ondernemingen	1654	1607	1672	1698	1835	2017	2126	2140	2175	2194	2191	2283	2308	2338	2406	2449
[1985 = 100]	100	97,2	101,1	102,7	109,9	121,9	128,5	129,4	131,5	132,6	132,5	138,0	139,5	141,4	145,5	148,1
Toeg.w de/onderneming	4.166,85	4.525,0	4.358,25	4.635,52	4.690,88	4.793,17	4.420,32	4.519,66	4.340,61	4.775,46	4.868,77	4.726,23	4.887,98	5.237,65	5.183,20	5.411,72
[1985 = 100]	100	108,6	104,6	111,2	112,6	115,0	106,1	108,5	104,2	114,6	116,6	113,4	117,3	125,7	124,4	129,9

Brussel GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	1994.237	20684.001	20689.070	22330.686	24063.407	25012.700	26010.461	26899.929	26777.166	28075.335	29222.174	30067.119	30909.020	32771.629	35727.770	36926.687
[1985 = 100]	100	103,8	103,8	112,0	120,7	125,5	130,5	134,9	134,3	140,8	146,6	150,8	155,1	164,4	179,2	185,2
Aantal ondernemingen	2700	2768	2824	2886	2940	3078	3234	3218	3299	3272	3281	3441	338	3301	3390	3276
[1985 = 100]	100	102,5	104,6	106,9	108,9	114,0	119,8	119,0	122,2	121,2	121,5	127,4	122,9	123,3	125,6	121,3
Toeg.w de/onderneming	7.383,05	7.472,54	7.326,16	7.737,59	8.184,83	8.126,28	8.042,81	8.372,22	8.167,5	8.580,48	8.906,48	8.737,90	9.315,56	9.927,79	10.539,17	11.271,88
[1985 = 100]	100	101,2	99,2	104,8	109,9	110,1	108,9	113,4	109,9	116,2	120,6	118,4	126,2	134,5	142,7	152,7

België GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegevoegde w de*	47.716.388	50.437.491	50.886.644	55.274.060	59.230.691	63.464.419	66.472.337	68.660.633	68.891.347	73.067.423	75.328.872	77.079.570	82.088.798	87.716.199	91.806.574	97.732.379
[1985 = 100]	100	105,7	106,7	115,8	124,1	133,0	139,3	143,9	144,4	153,1	157,8	161,5	172,1	183,8	192,4	204,8
Aantal ondernemingen	1054	1001	1028	1071	1129	1209	1289	1337	1359	1349	1334	1407	1411	1417	1452	1469
[1985 = 100]	100	99,5	102,3	106,5	112,3	124,4	128,3	130,7	134,9	134,8	134,6	140,3	140,6	140,8	144,5	146,2
Toeg.w de/onderneming	4.746,01	5.043,24	4.947,19	5.160,49	5.244,90	5.198,17	5.132,29	5.226,51	5.080,86	5.392,83	5.564,72	5.463,92	5.809,84	6.195,96	6.317,55	6.648,91
[1985 = 100]	100	106,3	104,2	108,7	110,5	109,5	108,6	110,1	107,1	113,6	117,3	115,1	122,4	130,6	133,1	140,1

* = in duizend EUR

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Bijlage 13 : Geglobaliseerde balans - KMO's - Wallonië (in miljoen EUR)

Wallonië KMO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
VASTE ACTIVA	1476,4	1940,6	2354,4	2782,1	3280,9	3689,6	4145,9	4804,1	5686	6248,6	6874,5	7873,9	8436,3	8915,2	9933,7	10685,3
I Oprichtingskosten	7,0	8,5	10,3	11,0	12,4	13,1	13,5	16,4	22,2	25,3	22,0	21,2	24,5	22,1	23,0	21,7
II Immateriële VA	100,3	114,5	145,8	177,2	264	260,3	280,2	293,1	290,1	265,1	256,1	302,3	314,6	301,0	322,9	385,4
III Materiële VA	1279,5	1629,9	1980,1	2300,8	2624,6	3072,5	3345,6	3964	4627,5	5175,3	5735,2	6298,4	6780,4	7163,1	7834,8	8349,1
IV Financiële VA	89,7	87,8	28,1	29,1	427,5	343,8	506,7	578,3	678,9	782,9	861,2	1252,1	1316,8	1429,1	1753,0	1929,1
VLOTTENDE ACTIVA	2885,6	3370,9	3823,9	4237,0	4825,0	5144,7	5547,7	5854,4	6215,6	6821,7	7284,7	8265,7	9105,0	9623,2	10871,1	11940,6
V Vorderingen +1jaar	511	66,1	72,0	72,2	79,3	70,6	70,3	75,3	72,5	94,6	90,2	570,9	701,6	580,4	692	70,1
VI Voorraad en bestel. in uitvoering	1005,4	1311	1274,4	1338,3	1450,8	1620,9	1738,5	1821,7	1901,4	2053,4	2146,3	2166,3	2252,9	2437,7	268,7	2768,8
VII Vordering, max. 1j	1297,7	1516,0	1702,4	1985,7	2182,6	2352,0	2539,1	2605,7	2764,8	3086,5	3330,6	3582,1	3966,0	4143,8	4809,0	5350,6
VIII Geldbeleggingen	1318	168	209,0	236,5	394,0	313,9	366,9	49,1	480,1	480,5	484,5	586,8	638,0	735,8	841,5	970,4
IX Liquide middelen	342,0	426,7	490,0	557,7	685	668,5	697,6	778,4	833,8	920,5	1045,5	1157,2	138,3	1476,0	170,1	1840,6
X Overlopende rek.	57,6	64,1	75,9	86,6	99,7	18,7	15,3	14,1	13,0	16,2	17,7	22,4	22,3	249,5	272,6	300
TOTAAL DER ACTIVA	4362,1	5311,5	6178,3	7019,0	8105,9	8834,2	9693,6	10688,5	11834,2	13070,3	14169,3	16199,6	17541,3	18538,4	20804,9	22625,8

Wallonië KMO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EIGEN VERMOGEN	1409,3	1776,1	2021,5	2261,6	2542,2	2738,3	2961,2	3236,5	3557,1	3850,3	4080,1	4645,5	4931,0	5426,1	6051,0	6532,5
I Kapitaal	772,1	926,1	1039	1231,1	1462,1	1612	1792,4	2049,2	2417,3	2705,6	2883,2	3213,0	3428,2	3668,5	4018,2	4197,8
II Uitgiftepremies	4,4	5,3	9,3	9,2	10,4	11,8	12,3	15,1	20,7	20,4	20,2	29,4	27,3	30,8	68,2	78,1
III Herw .meerw rden	26,4	50,7	56,8	53,3	59,7	72,4	78,7	79,8	100,4	106,8	114,2	129,1	131,8	152,1	166,1	203,0
IV Reserves	601,1	764,5	848,8	926,6	945,0	983,5	1098,8	1183,5	1216,1	1351,3	1456,9	1657,7	1774,5	1908,3	2083,9	2245,2
V Overgedrag. w inst	201,5	247,0	307,3	357,0	391,2	438,0	490,5	553,4	604,5	659,9	749,9	879,7	1009,3	1207,3	1420,7	1617,5
Overgedr. verlies	-206,9	-229,4	-319,0	-328,6	-345,0	-401,7	-526,1	-678,4	-872,4	-1031,1	-1193,6	-1341,4	-1530,2	-1626,2	-1832,7	-1941,6
VI Kapitaalsubsidies	10,7	119	14,4	13,0	18,8	21,1	14,6	33,9	40,5	37,4	49,3	78,0	90,1	95,3	111,6	125
VII VOORZIENINGEN	32,7	40,0	50,2	55,3	63,2	68,8	74,3	97,9	102,3	18,8	146,5	188,3	230,8	238,4	273,8	314,6
SCHULDEN	2920,1	3495,5	4106,7	4702,2	5500,6	6027,3	6668,1	7324,2	8174,8	9101,3	9932,8	11305,8	12379,5	12873,8	14480,0	15778,6
VIII Op meer dan 1 j.	784,5	991,6	1248,0	1451,0	1678,7	1963,8	2181,1	2518,9	2984,2	3408,8	3821,5	4776,9	5258,9	5315,9	5917,4	6293,0
IX Ten hoogste 1 j.	2091,4	2447,3	2800,4	3185,5	3747,2	3992,2	4437,5	4783	5090,7	5576,0	5995,7	6398,4	6970,5	7399,3	8382,8	9264,1
X Overlopende rek.	44,2	56,6	55,2	65,8	74,7	81,4	89,5	92,0	99,9	16,5	15,6	130,5	160,0	188,6	197,7	221,5
TOTAAL DER PASSIVA	4362,1	5311,5	6178,3	7019,0	8105,9	8834,3	9693,6	10688,5	11834,2	13070,3	14169,3	16199,6	17541,3	18538,4	20804,9	22625,8

Bijlage 14 : Geglobaliseerde balans - GO's - Vlaanderen

Vlaanderen GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
VASTE ACTIVA	255059	275714	277730	32419,1	397792	479237	530963	56486	58807,7	617217	646215	80580,9	89953,4	109480,5	126924,9	168585,7
I Oprichtingskosten	1234	1448	181	104	858	765	147	158	115	130	108	139	150	940	924	885
II Immateriële VA	2102	2293,9	2579,0	3256,8	3466,3	3880,1	3947,6	3949,6	3867,9	3757,0	3888,9	1772,9	2632,6	2745,8	3327,1	3943,4
III Materiële VA	18724,7	19554,7	18687,4	20185,4	23016,1	26678,7	29457,0	30104,7	30908,1	31303,5	31441,7	32520,9	34848,7	36671,3	38301,6	4215,9
IV Financiële VA	4527,6	5577,9	6388,5	8917,4	13210,9	17288,5	19557,1	22188,5	23860,3	26488,5	29200,1	46163,2	52357,1	69989,4	85203,7	12437,9
VLOTTENDE ACTIVA	350540	38070,5	39259,8	46484,0	56477,0	63736,5	68046,9	73608,0	77647,7	82731,9	87344,6	98297,1	114638,0	122343,0	140438,5	165957,3
V Vorderingen +1 jaar	978,2	1512	1751	2564,8	3956,1	5000,7	5495,2	6336,4	7566,8	9226,1	10515,9	10966,7	12597,1	12832,8	15432,6	22032,8
VI Voorraad en bestel. in uitvoering	1096,0	11284,1	11319,5	12705,3	13321,7	14573,7	15510	15844	16889,9	16279,3	16857,6	17210	19354,1	20500,4	21202,2	24688,5
VII Vordering, max. 1j	1228,3	1096,9	1229,8	2295,3	2817,5	32734,7	35610,7	38553,1	39678,0	43107,4	45449,7	52255,5	61897,6	64767,5	79785,5	91974,7
VIII Geldbeleggingen	1875,8	3105,8	3808,4	4672,3	7036,5	7067,6	6546,0	8094,2	9011,5	8585,4	8507,4	10961,7	12956,2	15526	14942	16091,9
IX Liquide middelen	1800,0	1913,1	1976,9	2295,5	2526,0	2729,4	3130,5	3254,6	3543,4	3535,6	3900,5	4520,8	5227,2	5739,6	6712,5	7197,8
X Overlopende rek.	188,1	157,5	104,1	120,8	140,2	163,4	178,4	178,4	197,2	199,0	208,6	237,5	260,7	290,2	301,5	397,5
TOTAAL DER ACTIVA	60559,7	65641,9	67032,8	78903,1	96256,1	111660,3	121143,1	130026,6	136455,4	144453,6	151936,1	178878,0	204591,4	231823,7	267363,4	334553,0

Vlaanderen GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EIGEN VERMOGEN	21270,4	23152,6	24262,5	28304,2	34011,1	39382,2	43635,0	48688,1	51549,4	56236,0	61010,1	77894,9	88368,2	105940,8	117646,2	15295,3
I Kapitaal	10707,3	11931,3	12505,6	14951,9	18165	21757,6	25773,2	29889,7	31535,6	33613,9	36435,6	45249,1	50491,9	57151,3	65591,1	84161,0
II Uitgiftepremies	2515,0	2646,5	2526,1	2701,3	2893,8	3354,2	3191,7	3106,5	3786,8	4902,2	5294,7	5586,7	6964,8	9242,0	9694,3	27685,1
III Herw. meerw. rden	152,2	1082,1	999,5	932,1	984,1	1032,1	1086,2	1327,1	1443,9	1556,3	1329,7	2389,4	2203,0	3336,4	3292,8	3802,7
IV Reserves	5779,9	6479,1	7015,8	7849,6	9134,2	9998,6	10662,8	11385,6	12017,8	12407,1	12944,9	16886,3	18522,6	23349,0	24682,3	26181,6
V Overgedrag. w inst Overgedr. verlies	1401,9 -1192	1766,2 -1265,5	2144 -148,9	2904,5 -155,3	4022,7 -1782,7	4831,9 -2262,1	5531,7 -3168	6311,2 -3850,7	6422,7 -417,7	7404,5 -425,7	8810,8 -4588,9	12209,7 -5358,0	14091,6 -5206,6	17620,2 -619,7	20011,1 -7044,8	22001,6 -1021,7
VI Kapitaalsubsidies	483,3	529	540	530,1	562,5	669	526,2	517	540,3	567	783,3	951,7	1300,9	1438,6	1389,4	1733,0
VII Voorzieningen	118,3	126,3	142,6	167,6	169,9	192,4	218,9	248,3	296,4	280,3	338,2	348,9	381,7	397,9	402,4	447,1
SCHULDEN	38176,1	41227,4	41347,7	48921,6	60553,1	70348,6	75322,1	78889,1	81989,8	85397,3	87544,8	97499,3	112406,6	121910,0	145691,8	174780,5
VIII Op meer dan 1 j.	1432,1	1162,7	1205,6	1519,6	1916,5	2376,3	2473,0	2531,9	2677,4	2795,6	2763,7	3100,1	3175,2	3555,3	4007,2	4488,7
IX Ten hoogste 1 j.	2689,4	2864,7	2825,5	3284,1	4023,7	4524,3	4906,6	5193,4	5346,9	5592,9	5813,1	6432,1	7824,9	8392,9	1075,2	1642,0
X Overlopende rek.	924,6	917,0	756,7	907,8	1163,0	1391,9	1484	1591,8	1738,0	1808,8	1899,0	2037,1	2405,5	2421,8	2886,2	3470,8
TOTAAL DER PASSIVA	60559,7	65641,9	67032,8	78903,1	96256,1	111660,3	121143,1	130026,6	136455,4	144453,6	151936,1	178878,0	204591,4	231823,7	267363,4	334553,0

Bijlage 15 : Geglobaliseerde balans - GO's - Wallonië

Wallonië GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
VASTE ACTIVA	9855,3	10470,2	11469	11802,3	13244,6	16907,3	17754,6	19237,6	20429,8	20397,8	21259,7	31011,2	32237,1	38497,9	43343,6	46985,5
I Oprichtingskosten	018	754	131	328	430	533	506	847	135	170	94,1	496	104,3	94,5	74,6	65,9
II Immateriële VA	606,6	854,8	872,6	838,6	929,3	117,6	1205,7	1651,4	2033,4	2097,7	2160,4	1520,2	1361,1	1494,4	1483,6	1487,8
III Materiële VA	7502,9	7547,5	8068,9	8327,3	9482	1059,1	10905,0	11126,2	11044,8	11305,4	10954,0	11741,1	11630,7	12599,8	13001,7	13281,4
IV Financiële VA	144	1992,5	2342,3	2603,6	3124,1	5127,3	5593,3	6375,2	721,1	6857,7	8051,2	17700,4	19410	24309,2	28783,7	32160,4
VLOTTENDE ACTIVA	12336,6	12502,4	13584,8	15259,8	17640,8	20581,6	20753,1	21610	21259,3	22886,1	22898,0	26385,1	29875,9	33206,7	38352,0	39720,1
V Vorderingen +1jaar	388,3	4117	688,6	755,5	1009,3	1154,1	1454,9	2036,7	1815,5	1522,0	1221,6	1730,7	2602,5	2721,3	3570,0	3534,3
VI Voorraad en bestel. in uitvoering	416,9	3902,9	3785,3	3901,3	4357,2	5089,5	4838,8	4915,5	4654,6	4778,1	5067	5338,4	5601,7	5975,0	5870,7	6512,7
VII Vordering, max. 1j	5926,6	6042,8	6647,7	7777,5	8599,7	10355,5	10628,2	10519,7	10534,2	11819,7	11667,4	12934,1	14921,7	16178,5	20379,7	21294,0
VIII Geldbeleggingen	913	115,1	1384,4	1683,5	2377,0	2526,3	2322,1	2561,1	2740,5	3118,9	3333,9	4391,3	4459,9	5508,9	5432,0	5119,1
IX Liquide middelen	638	620,1	708,6	764,3	892,1	950,9	962,8	1088,2	1055,5	1174,7	1172,0	1381,3	1553,4	1903,6	2105	2296,0
X Overlopende rek.	353,4	389,1	370,1	377,6	405,4	515,4	546,3	488,9	458,8	477,6	486,4	609,3	736,7	919,4	989,1	964,0
TOTAAL DER ACTIVA	22192,0	22972,6	25001,6	27061,9	30885,4	37488,9	38507,7	40847,6	41689,1	43283,9	44157,7	57396,4	62113,0	71704,6	81695,7	86705,6
Wallonië GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EIGEN VERMOGEN	6253,4	7132,4	8513,8	9312,0	10961	14284,0	15011,8	16123,2	17017,5	17940,7	19139	27104	29213,0	35644,0	41897,1	43607,0
I Kapitaal	4251,1	4973,2	5808,9	6233,8	6795,1	9036,9	10223,2	11591,8	12263,2	13243,9	14198,1	16720	19398	21306,5	24360,7	25452,0
II Uitgiftepremies	464,5	505,0	549,7	585,1	728,4	1142,1	1094,0	1057,5	1103,5	1149,3	878,0	270,1	2678,6	3540,6	4017,4	3534,0
III Herw .meerw rden	582,1	588,1	534,5	376,0	389,2	363,0	366,4	368,5	454,7	402,5	420,9	540,5	479,4	532,1	566,7	585,4
IV Reserves	1644,0	1756,6	1983,6	2219,4	2851,7	3573,5	3404,0	3474,3	3551,3	3580,1	3720,3	5280,6	5411,6	5827,0	6188,1	5829,6
V Overgedrag. w inst	289,6	370,6	452,2	674	747,6	947,7	1005,7	1079,6	1089,8	967,0	1160,9	2052,2	2853,6	5483,8	7788,3	8989,9
Overgedr. verlies	-199,0	-1246,9	-1040,8	-1047,9	-794,1	-1120,2	-1442,7	-1844,4	-1841,1	-1865,5	-1723,2	-3078,4	-2681,1	-2408,6	-2448,5	-2107,0
VI Kapitaalsubsidies	221,1	205,8	225,7	264,2	308,2	341,0	371,2	385,9	46,1	463,4	518,9	973,4	1111,1	1362,6	1434,4	1353,1
VII VOORZIENINGEN	1001,8	1238,4	1714	1273,9	1223,9	1365,8	1342,9	1326,6	1436,3	1554,9	1573,5	2083,6	2195,0	221,1	2235,0	2238,7
SCHULDEN	14936,8	14601,8	15316,4	16476,0	18665,4	21819,1	22153,0	23397,8	23235,3	23788,3	23425,3	28162,4	30705,0	33847,5	37563,6	40899,9
VIII Op meer dan 1 j.	5459,0	5399,1	5700,1	5685,5	6165,5	7318,0	8049,6	8230,7	7774,9	7808,2	7485,0	9253,4	9873,7	10560,7	11010,8	12374,9
IX Ten hoogste 1 j.	9162	8819,0	9226,5	10438,6	12105,1	13798,9	13664,1	14684,1	14982,9	15517,3	15459,6	18344,8	20298,4	22729,0	25999,0	27702,3
X Overlopende rek.	321,6	383,7	389,9	351,9	393,7	702,2	439,3	482,9	477,6	462,8	480,7	564,1	532,8	557,8	563,7	762,7
TOTAAL DER PASSIVA	22192,0	22972,6	25001,6	27061,9	30885,4	37488,9	38507,7	40847,6	41689,1	43283,9	44157,7	57396,4	62113,0	71704,6	81695,7	86705,6

BRON: Deelstaat rekeningen de Nationale Rekeningen - Vlaanderen

Bijlage 16 : Geglobaliseerde resultatenrekening - KMO's

Rubrieken	KV	Vlaanderen				Wallonië				Brussel				België			
		1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
I Bedrijfsopbrengsten (+)		12.316,5	21373,1	20.939,4	25.662,9	4.979,4	8.412,3	9.482,2	12.163,3	3.069,7	5.014,2	4.759,9	6.553,0	20.365,6	34.799,6	35.181,5	44.379,2
II Bedrijfskosten (-)		-8.867,8	-15.944,9	-15.631,7	-20.007,5	3.583,8	6.205,3	6.857,6	9.350,3	-2.142,2	-3.668,9	-3.536,6	-5.147,6	-7.426,2	-13.408,5	-12.310,7	-15.804,8
III Bedrijfswinst (+)		938,9	1869,9	2.674,5	4.666,4	3016	567,0	802,1	1289,1	243,7	426,1	546,4	963,3	1484,2	2.863,0	4.023,0	6.918,8
Bedrijfsverlies (-)		-199,9	-376,2	-663,9	-1062,3	-70,5	-1410	-240,6	-324,1	-77,0	-136,3	-213,7	-317,3	-347,4	-653,5	-1118,2	-1703,7
IV Financiële opbrengsten		178,6	467,3	627,6	1718,9	55,6	123,9	162,1	3017	65,6	118,3	1617	395,7	299,8	709,5	9514	2.416,3
V Financiële kosten (-)		-413,1	-960,5	-1610,4	-2.147,2	-139,2	-3017	-4.903,0	-566,7	-103,5	-245,4	-387,2	-491,3	-655,8	-1507,6	-6.900,6	-3.205,2
VI Winst voor belastingen		752,6	1507,6	1988,0	4.562,2	238,5	443,7	576,4	1110	214,8	354,4	415,5	973,2	1205,9	2.305,7	2.979,9	6.646,4
Verlies voor belastingen		-248,1	-506,9	-960,2	-1386,4	-90,9	-195,5	-343,0	4110	-86,0	-1917	-308,2	-422,8	-425,0	-894,1	-16114	-1398,2
VII Uitzonderlijke opbrengsten (+)		132,1	254,4	415,4	1715	48,7	919	169,9	297,3	50,1	813	133,6	458,3	230,9	427,6	708,9	1927,1
VIII Uitzonderlijke kosten (-)		-56,6	-188,3	-230,4	-518,6	-25,7	-52,8	-102,3	-164,4	-27,9	-52,8	-79,1	-153,5	-110,2	-243,9	-4118	-826,5
IX Winst boekjaar voor Belastingen		790,9	1579,1	2.128,3	5.280,1	250,1	460,8	614,4	1238,2	225,6	370,3	460,8	1305,9	1266,6	2.410,2	3.203,5	7.824,2
Verlies boekjaar voor Belastingen		-210,9	-462,4	-915,6	-1451,3	-79,5	-173,5	-323,4	-395,3	-74,6	-179,2	-299,1	-450,5	-365,0	-815,1	-1538,1	-2.297,1
X Belasting op resultaat (+)		3,6	7,3	10,8	14,4	16	2,3	3,6	3,8	0,9	17	2,6	4,1	6,1	11,3	17,0	22,3
(-)		-1916	-476,1	-686,8	-1297,6	-63,6	-146,6	-206,0	-364,3	-57,6	-15,1	-144	-266,7	-312,8	-737,8	-1034,2	-1928,6
XI Winst boekjaar		609,4	126,7	1477,1	4.000,2	190,6	324,1	4216	882,2	1710	2618	328,5	1046,8	9710	1712,6	2.227,2	5.929,2
Verlies boekjaar		-217,3	-478,8	-951,8	-1486,7	-91,9	-181,1	-335,4	-407,1	-76,6	-184,1	-3110	-465,3	-385,8	-844,0	-1598,2	-2.359,1
XII Onttrekking aan bel.vrije res. (+)		0,1	4,6	13,3	45,7	0,1	0,9	5,4	10,6	0,1	2,9	3,9	7,2	0,2	8,4	27,6	63,5
Overboeking naar bel. Vrije res. (-)		-20,4	-38,8	-39,7	-115,6	-4,8	-8,5	-10,9	-28,1	-2,8	-8,3	-8,9	-19,7	-28,0	-55,6	-59,5	-163,4
Te bestemmen resultaat (+)		5918	1095,8	1454,5	3.934,1	186,2	318,0	416,3	865,2	168,5	255,9	323,1	1033,3	946,5	1669,7	2.193,9	5.832,6
(-)		-220,1	-482,1	-950,5	-1490,6	-82,3	-182,6	-335,7	-407,6	-76,8	-183,6	-310,6	-464,3	-379,2	-848,3	-1596,8	-2.362,5
RESULTAATVERWERKING																	
A. Te bestemmen winstsaldo (+)		768,5	1598,4	2.366,0	6.746,4	322,6	639,5	958,2	2.018,7	284,2	480,1	678,8	2.034,4	1375,3	2.718,0	4.003,0	10.799,5
Te verwerken verliessaldo (-)		-712,2	-1246,8	-3.481,5	-5.552,4	-225,7	-420,6	-1223,9	-1975,8	-251,1	-428,7	-1238,4	-2.203,8	-1.189,0	-2.096,1	-5.943,8	-9.732,0
B. Onttrekking a/h eigen vermogen		29,6	46,5	114,6	262,2	15,9	25,4	47,1	59,6	8,9	21,3	32,8	77,4	54,4	93,2	194,5	399,2
C. Toevoeging a/ vermogen (-)		-278,7	-576,1	-666,9	-1640,6	-65,0	-122,5	-126,8	245,0	-48,3	-77,8	-80,2	-201,7	-392,0	-776,4	-873,9	-1597,3
D. Over te dragen winst (-)		-320,9	-797,7	-1472,6	-4.567,5	-201,5	-438,0	-749,9	-1617,5	-176,8	-334,9	-524,6	-1533,2	-699,2	-1570,6	-2.747,1	-7.718,2
Over te dragen verlies (+)		669,7	1214,6	3.413,4	5.415,0	206,9	401,7	1193,6	1941,6	237,6	413,0	1.186,0	2.179,3	1114,2	2.029,3	5.793,0	9.535,9
E. Tussenkomsst v/d vennoten (+)		23,0	9,5	18,1	37,9	6,6	3,2	6,9	4,5	7,9	2,5	5,1	5,0	37,5	15,2	30,1	47,4
F. Ut te keren winst (-)		-179,0	-248,4	-291,1	-701,2	-59,9	-88,8	-105,2	-186,1	-62,4	-75,4	-84,3	-357,4	-301,3	-412,6	-480,6	-1244,7

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Bijlage 17 : Geglobaliseerde resultatenrekening - GO's

Rubrieken	Vlaanderen				Wallonië				Brussel				België			
	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000	1985	1990	1995	2000
I Bedrijfsopbrengsten (+)	100.025,5	131.091,5	160.098,6	246.151,5	28.778,9	37.495,5	39.950,0	54.758,4	80.723,3	87.968,7	160.098,6	151.828,3	209.527,7	256.555,7	360.117,2	452.738,2
II Bedrijfskosten (-)	-96.398,6	-126.346,9	-153.943,3	-237.692,1	-28.049,7	-36.122,2	-38.370,3	-52.824,9	-77.743,7	-84.544,2	-153.943,2	148.062,1	-202.192,0	-247.013,3	-346.256,8	-142.454,9
III Bedrijfswinst (+)	3.947,0	5.561,1	6.160,9	10.700,4	980,0	1702,0	1910,9	2.555,9	3.333,1	4.216,9	7.053,4	6.727,9	8.260,1	11.480,0	15.125,2	19.984,2
Bedrijfsverlies (-)	-317,0	-816,3	-898,0	-2.236,3	-250,9	-328,8	-331,1	-618,5	-348,5	-792,4	-898,0	-2.961,6	-916,4	-1.937,5	-2.127,1	-5.816,4
IV Financiële opbrengsten	1633,9	5.403,3	5.772,1	17.274,5	461,4	1.222,9	1.300,0	2.935,3	2.940,2	6.260,4	5.772,1	24.570,5	5.035,5	12.886,6	12.844,2	44.780,3
V Financiële kosten (-)	-2.354,3	-5.446,8	-5.640,7	-12.342,5	-808,3	-1.251,3	-1.276,6	-1.883,2	-3.037,8	-5.087,0	-5.640,7	-16.226,3	-6.200,4	-11.785,1	-12.558,0	-30.452,0
VI Winst voor belastingen	3.313,5	5.678,4	7.494,2	16.089,5	724,1	1.787,3	2.023,1	3.638,2	3.182,1	5.279,3	7.494,2	15.451,6	7.219,7	12.745,0	17.011,5	35.179,3
Verlies voor belastingen	-403,9	-976,9	-1.207,5	-2.693,5	-341,8	-442,5	-419,9	-648,6	-295,1	-681,5	-1.207,5	-3.341,1	-1.040,8	-2.100,9	-2.834,9	-6.683,2
VII Uitzonderlijke opbrengsten (+)	475,2	731,6	1.282,3	3.741,7	246,0	510,3	348,5	2.032,7	700,3	1.074,8	1.282,3	1.821,3	1.421,5	2.316,7	2.913,1	19.595,7
VIII Uitzonderlijke kosten (-)	-317,5	-785,4	-1.424,1	-4.182,8	-275,2	-642,3	-462,0	-894,3	-737,5	-1.066,4	-1.424,0	-3.591,5	-1.330,2	-2.494,1	-3.310,1	-8.668,6
IX Winst boekjaar voor Belastingen	3.444,5	5.762,9	7.894,1	18.433,3	730,9	1.798,4	1.983,4	4.918,2	3.186,5	5.480,2	7.894,1	25.534,7	7.361,9	13.041,5	17.771,6	48.886,2
Verlies boekjaar voor Belastingen	-375,9	-1.115,2	-1.749,2	-5.478,4	-377,8	-585,5	-493,7	-790,2	-336,7	-873,9	-1.749,1	-3.194,6	-1.090,4	-2.574,6	-3.992,0	-9.463,2
X Belasting op resultaat (+)	12,9	25,3	11,3	62,1	2,6	5,3	2,1	3,5	7,7	10,9	11,3	30,3	23,2	41,5	24,7	95,9
(-)	-829,7	-1.126,9	-1.467,4	-69,8	-143,6	-292,8	-404,6	-664,6	-576,1	-829,7	-1.467,4	-1.765,6	-1.549,4	-2.249,4	-3.339,4	-2.500,0
XI Winst boekjaar	2.628,6	4.664,2	6.443,7	15.872,5	590,7	1.513,8	1.589,9	4.276,5	2.613,3	4.665,5	6.443,7	23.842,6	5.837,6	10.843,5	14.477,3	43.991,6
Verlies boekjaar	-376,9	-1.118,2	-1.763,7	-5.505,7	-378,5	-588,4	-504,7	-798,1	-338,0	-878,0	-1.763,7	-3.230,3	-1.093,4	-2.584,6	-4.032,1	-9.534,1
XII Onttrekking aan bel.vrije res. (+)	4,1	6,9	55,8	125,2	0,1	17,8	7,7	44,0	0,8	17,7	55,8	189,0	5,0	42,4	19,3	308,2
Overboeking naar bel. vrije res. (-)	-182,1	-184,8	-95,7	-184,8	-37,6	-51,2	-33,6	-42,0	-246,3	-438,9	-95,7	-51,2	-466,0	-624,9	-225,0	-228,0
Te bestemmen resultaat (+)	2.459,1	4.547,6	6.394,6	15.841,4	555,8	1.482,8	1.564,4	4.275,4	2.376,7	4.251,6	6.394,6	23.929,8	5.391,6	10.282,0	14.353,6	44.046,6
(-)	-385,4	-1.129,6	-1.754,6	-5.484,2	-381,2	-590,7	-505,0	-794,9	-342,0	-885,3	-1.754,6	-3.229,8	-1.108,6	-2.605,6	-4.014,2	-9.508,9
RESULTAATVERWERKING																
A. Te bestemmen winstsaldo (+)	3.405,0	8.180,7	13.082,8	34.567,5	721,7	2.110,0	2.386,3	11.166,4	3.621,5	6.683,1	13.082,8	44.833,7	7.748,2	16.974,8	28.551,9	90.567,6
Te verwerken verliessaldo (-)	-1.234,4	-2.550,9	-5.370,9	-10.625,0	-1.666,3	-1.310,9	-1.868,7	-2.722,2	-1.698,3	-1.812,5	-5.370,9	-8.314,9	-4.599,0	-5.674,3	-12.610,5	-21.662,1
B. Onttrekking a/h eigen vermogen	145,2	442,4	1.057,9	1.127,8	476,4	218,2	164,4	804,1	167,1	362,3	1.057,9	1.735,7	788,7	1.022,9	2.280,2	3.667,6
C. Toevoeging a/ vermogen (-)	-613,4	-976,2	-1.070,8	-2.341,2	-131,4	-455,8	-262,1	-535,5	-447,4	-898,2	-1.070,8	-3.162,2	-1.192,2	-2.330,2	-2.403,7	-6.038,9
D. Over te dragen winst (-)	-1401,8	-4.831,9	-8.810,8	-22.001,6	-289,6	-947,7	-1.150,9	-8.959,9	-1.652,2	-3.289,2	-8.810,8	-30.097,0	-3.343,6	-9.068,8	-8.772,5	-61.058,5
Over te dragen verlies (+)	1.139,2	2.262,1	4.588,9	10.219,7	1.199,0	1.120,1	1.723,2	2.107,0	1.561,7	1.605,5	4.588,8	7.522,3	3.899,9	4.987,7	10.900,9	19.849,0
E. Tussenkost v/d vennoten (+)	13,9	2,2	5,7	21,2	1,8	0,9	14,8	36,9	18,1	13,1	5,7	10,3	33,8	16,2	26,2	168,4
F. Ut te keren winst (-)	-1.453,7	-2.528,3	-3.482,7	-10.968,4	-311,6	-735,9	-1.007,0	-1.896,7	-1.570,4	-2.664,1	-3.482,7	-12.268,6	-3.335,7	-5.928,3	-7.972,4	-25.133,7

BRON : Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Bijlage 18 : Procentueel aandeel in de TW van KMO's & GO's

België KMO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegev. Waarde*	98646	1127902	1264576	13602576	14897439	16553219	17909451	19348484	20366797	21666194	23053703	22078777	23027389	24672618	26754225	28853001
[1985 = 100]	100,0	114,9	124,9	138,6	151,8	168,6	182,4	197,1	207,5	220,7	234,8	224,9	234,6	251,3	272,5	293,9

België GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegev. Waarde*	4776388	50437491	50896644	55274080	59230691	63464419	66472337	68660633	68891347	73067423	75312872	77079570	82098798	87761199	91806574	97732379
[1985 = 100]	100	105,7	106,7	115,8	124,1	133,0	139,3	143,9	144,4	153,1	157,8	161,5	172,1	183,8	192,4	204,8

België KMO + GO	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Toegev. Waarde*	57532804	6176503	63161220	68876636	74128130	80017638	84381788	88009117	89258144	94733617	98366575	99188347	105126187	112388817	118560799	126585380
[1985 = 100]	100	107,3	109,8	119,7	128,8	139,1	146,7	153,0	155,1	164,7	171,0	172,4	182,7	195,3	206,1	220,0
Aandeel KMO (%)	17,1	18,3	19,4	19,7	20,1	20,7	21,2	22,0	22,8	22,9	23,4	22,3	21,9	22,0	22,6	22,8
[1985 = 100]	100	106,9	113,6	115,5	117,5	121,0	124,1	128,6	133,4	133,7	137,1	130,2	128,1	128,4	132,0	133,3
Aandeel GO (%)	82,9	81,7	80,6	80,3	79,9	79,3	78,8	78,0	77,2	77,1	76,6	77,7	78,1	78,0	77,4	77,2
[1985 = 100]	100	98,6	97,2	96,8	96,4	95,7	95,0	94,1	93,1	93,0	92,4	93,8	94,2	94,1	93,4	93,1

* = in duizend EUR

BRON : De Balanscentrale van de Nationale Bank en eigen berekeningen

Bijlage 19 : Bevolkingsevolutie – periode 1990-2005 – Vlaanderen – Wallonië - Brussel

NAAM Bevolking per Gewest					
DIMENSIES Ruimte Belgische Gewesten, totaal voor België en Duitstalige Gemeenschap Tijd 1990-2005					
BRON FOD Economie - Afdeling Statistiek, Bevolkingsstatistieken (voorheen: N.I.S.) * Het betreft de wettelijke bevolking (population de droit / de jure) op basis van het Rijksregister					
Voor meer informatie http://aps.vlaanderen.be/sgml/largereeksen/1097.htm					
laatst gew ijzgd 08-06-05					
Datum opmeting	tellingen				
	VLAAMS GEWEST	WAALS GEWEST (incl. Duits. Gem.)	BRUSSELS HOOFDSTEDELIJK GEWEST	RIJK	DUITSTALIGE GEMEENSCHAP
1/01/2005	6.043.161	3.395.942	1.006.749	10.445.852	72.512
1/01/2004	6.016.024	3.380.498	999.899	10.396.421	
1/01/2003	5.995.553	3.368.250	992.041	10.355.844	
1/01/2002	5.972.781	3.358.560	978.384	10.309.725	
1/01/2001	5.952.552	3.346.457	964.405	10.263.414	
1/01/2000	5.940.251	3.339.516	959.318	10.239.085	
1/01/1999	5.926.838	3.332.454	954.460	10.213.752	
1/01/1998	5.912.382	3.326.707	953.175	10.192.264	
1/01/1997	5.898.824	3.320.805	950.597	10.170.226	
1/01/1996	5.880.357	3.314.568	948.122	10.143.047	
1/01/1995	5.866.106	3.312.888	951.580	10.130.574	
1/01/1994	5.847.022	3.304.539	949.070	10.100.631	
1/01/1993	5.824.628	3.293.352	950.339	10.068.319	
1/01/1992	5.794.857	3.275.923	951.217	10.021.997	
1/01/1991	5.767.856	3.258.795	960.324	9.986.975	
1/01/1990	5.739.736	3.243.661	964.385	9.947.782	