

## **Studie van de bedrijfseconomische effecten van de invoering van rekeningrijden voor vrachtwagens.**

### **Deelrapport 2:**

de liquiditeit, de rentabiliteit en de solvabiliteit voor de transport-, de voedings-, de houtverwerkingssector en de sector van de niet-metaalhoudende minerale producten

**Dr. C. Smolders  
J. Burssens  
E. Van Dorpe**

Hogeschool Gent  
Departement Handelswetenschappen en Bestuurskunde  
**September 2010**

**Algemeen secretariaat – Steunpunt beleidsrelevant Onderzoek  
Fiscaliteit & Begroting**  
Voskenslaan 270 – 9000 Gent – België  
Tel: 0032 (0)9 248 88 35 – E-mail: [vanessa.bombeeck@hogent.be](mailto:vanessa.bombeeck@hogent.be)  
[www.steunpuntfb.be](http://www.steunpuntfb.be)

## Inhoud

<b>1. Beleidssamenvatting</b>	<b>3</b>
<b>2. Scope van het onderzoek</b>	<b>5</b>
<b>4. Definiëring van de gehanteerde ratio's</b>	<b>7</b>
<b>4. Resultaten voor de sector transport</b>	<b>12</b>
<b>4.1. De liquiditeitspositie van de transportsector</b>	<b>12</b>
<b>4.2. De solvabiliteit van de transportsector</b>	<b>13</b>
<b>4.3. De rentabiliteit en de investeringsgraad van de transportsector</b>	<b>14</b>
<b>4.4. De kans op faling</b>	<b>15</b>
<b>5. De overige sectoren</b>	<b>22</b>
<b>5.1. De liquiditeitspositie van de overige sectoren</b>	<b>22</b>
<b>5.2. De solvabiliteit van de overige sectoren</b>	<b>25</b>
<b>5.3. De rentabiliteit en de investeringsgraad van de overige sectoren</b>	<b>28</b>

## 1. Beleidssamenvatting

In dit deelrapport 2 wordt de financiële situatie van in totaal 6073 bedrijven geanalyseerd met behulp van rentabiliteits-, liquiditeits- en solvabiliteitsratio's. De oefening is gebaseerd op de jaarrekeningen van 2008 voor de transportsector, de voedingsnijverheid, de houtverwerkingsnijverheid en de sector van de niet-metaalhoudende producten. Voor de transportsector worden aanvullend de falingskansen berekend voor een steekproef van 592 bedrijven.

Voor de transportsector werden berekeningen gedaan op het niveau van 3 subsectoren. Inzake de liquiditeit blijkt het vervoer op de weg (nacebelcode 49410) vrij goede resultaten voor te kunnen leggen inzake current ratio, aantal dagen klantenkrediet en de netto-kasratio. De liquiditeit blijkt, uitgezonderd voor de nettokasratio, in deze deelsector significant beter in nv's dan in bvba's. Grotere bedrijven genieten meer klanten- en leverancierskrediet maar vertonen een vrij lage nettokasratio. Voor de deelsector 53200 (koerierbedrijven) is de liquiditeitspositie heel wat minder fraai. Bijna 40% van de bedrijven uit deze deelsector laten een current ratio noteren die inferieur is aan 1. De deelsector 49420 positioneert zich qua liquiditeit tussen de 2 andere sectoren.

De slechtere gemiddelde positie van de subsector 53200 komt tevens naar voor in de gemiddelde waarden van de indicatoren van de solvabiliteit en de rentabiliteit. Deze subsector kent een opvallend hogere schuldgraad, een lager niveau van algemene financiële onafhankelijkheid en een lagere dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow. De sector scoort ook slechter op de indicator van de netto-rentabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen en inzake de nettorentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen. Ook de winst per aandeel ligt gemiddeld lager dan in de 2 overige subsectoren.

Om een beeld te krijgen van de falingskansen binnen de 3 subsectoren worden Z-scores berekend, die worden geïnterpreteerd in een courant criteriumkader. Voor de steekproef van 596 bedrijven blijkt dat 20.5% in de gevarenzone zit ( $Z\text{-score} < 1.9$ ). Opnieuw stellen we hier vast dat de deelsector 53200 (koerierdiensten) beduidend hogere falingskansen voorleggen dan de andere subsectoren (24% versus 18% voor de verhuisbedrijven en 13% voor de vervoersondernemingen voor vervoer over de weg).

Met betrekking tot de 3 overige sectoren vermelden we dat de voedingssector een vrij zwakke liquiditeitspositie aanhoudt, uitgedrukt via de current ratio. De houtnijverheid scoort hier gemiddeld het beste op deze ratio. In de 3 onderzochte sectoren blijkt telkens een kwart

of meer van de bedrijven een negatieve nettokasratio voor te leggen. De sector van de niet-metaalhoudende minerale producten krijgt significant langere betalingstermijnen van de leveranciers en past ook langere termijnen toe voor wat betreft het klantenkrediet. In het algemeen kunnen we stellen dat de sector geen problemen zal ondervinden met de betalingsverplichtingen op korte termijn.

De solvabiliteit in de overige sectoren is het hoogst voor de sector van de niet-metaalhoudende minerale producten. De netto-rentabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen is tevens het hoogst in deze sector. De voedingssector presteert dan weer beter op het vlak van de investeringsgraad en de winst per aandeel.

## 2. Scope van het onderzoek

Het onderzoek heeft tot doel de bedrijfseconomische effecten van diverse scenario's van rekeningrijden te analyseren. De focus ligt op het identificeren van financieel kwetsbare bedrijven in relevante sectoren, op het identificeren van de mogelijke reacties van bedrijven op een invoering van een kilometerheffing en op het inschatten van het zuivere kosteneffect en de gevolgen daarvan voor de rentabiliteit en de falingskans van bedrijven uit deze sectoren. Dit deelrapport focust op de financiële gezondheid van de sectoren die verwacht worden geaffecteerd te worden door de invoering van rekeningrijden.

Voorliggende studie beperkt de scope tot een aantal sectoren. Een brede studie die het hele Vlaamse economische landschap dekt, was op korte termijn onhaalbaar en in deze fase, die nog gekenmerkt wordt door onzekerheid over het geselecteerde tariefsysteem, wellicht niet de efficiëntste aanpak.

Een eerste leidraad voor de selectie van sectoren vormt de bijdrage van de transportsector tot de productie van alle overige sectoren op basis van de meest recente Input/Output-tabel. Behalve de transportsector en de hiervan afgeleide bedrijven, zijn het allicht deze bedrijfstakken die de impact van het rekeningrijden het sterkst zullen voelen. Belangrijk zijn tevens de elementen die door de OESO (2006) werden geïdentificeerd; de impact op de competitiviteit zal volgens de OESO groter zijn naarmate volgende omstandigheden gelden:

- de transportkosten bedragen meer dan 10% van de totale kosten, wat een indicatie is van een hoge transportafhankelijkheid
- de bedrijven bevinden zich in een omgeving, waarin het moeilijker is om de verhoogde kostprijs af te wentelen op de afnemers of de schakels voor hen in de supply chain omwille van de marktstructuur, de geografische inbedding van de sector, de internationale concurrentie
- de bedrijven genieten minder substitutiemogelijkheden inzake transport

Aanvullend kan rekening gehouden worden met het just-in-time karakter van de levering van inputs, intermediaire leveringen en finale producten. Tenslotte is naast een sectoriële indeling een geografische selectie relevant.

De TML-studie, Nederlandse en Duitse onderzoeken geven indicaties van relevante sectoren. Uit de TML-Steunpunt fiscaliteit & begroting studie blijkt dat de te verwachte negatieve effecten het grootste zijn voor de primaire en de industriële sectoren. Op het niveau van de

provincies zien we in Vlaanderen vnl. effecten te verwachten in West-Vlaanderen en Vlaams-Brabant.

Inzake de selectie van sectoren kan gesteund worden op de studie van Vonk Noordegraaf (2008). Deze auteur interviewde respondenten uit de volgende Nederlandse sectoren omwille van hun bovengemiddelde gevoeligheid voor wegbeprijzing: de transportsector, de chemische sector, de voedingssector, de groothandel en de detailhandel.

Doll & Schaffer (2007) tonen aan dat slechts 4 van de 69 Duitse sectoren in de I/O-tabel inputproporties voor transport vertonen die groter zijn dan 2% (met name hout en houtproducten; ceramics & bouwmaterialen, papier en papierproducten en chemische pulp). Effecten op de prijzen zijn meer dan gemiddeld voor de sector van het wegtransport, hout en houtproducten; ceramics & bouwmaterialen, papier en papierproducten en chemische pulp, tabak, voeding en dierenvoeding, dranken en de bouwsector. Behalve de transportsector is geen van de vermelde sectoren getroffen door een prijsstijging van meer dan 0.2% tengevolge de invoering van rekeningrijden.

Rekeninghoudend met vorige selectiecriteria werd in dit deelrapport gerapporteerd over de financiële gezondheid van de volgende 4 sectoren:

1. vervoer en logistiek
2. voedingsnijverheid
3. houtverwerkingsnijverheid(inclusief papier & pulp)
4. niet-metaalhoudende minerale producten

Meer specifiek warden de resultatenrekeningen en de balansen van bedrijven voor de verschillende sectoren geanalyseerd voor de subsectoren opgenomen in onderstaande tabel. De data werden aangekocht bij indexfinancials.be en aangevuld met data van BELFIRST; ze hebben betrekking op 2008. Onderstaande tabel geeft het aantal bedrijven weer in de steekproef per nacebelcode:

**Tabel 1** overzicht van het aantal geanalyseerde bedrijven per sector

Sector	Nacebel-code	Aantal waar- nemingen
Vervoer en logistiek	49410/49420/53100	2579
Voedingsnijverheid	10110/10120/10130/10200/10311/10312/10320/10391/10392/10393/10410/10420/10510/10520/10610/10620/10711/10712/10720/10730/10810/10820/10830/10840/10860/10890/10910/10920/11010/11020/11040/11050/11060/11070	1889
Houtverwerkingsnijverheid	16100/16210/16220/16230/16240/16291/16292/17120/17210/17220/17230/17240/17290/31010/31020/31092	1074
Niet-metaalhoudende minerale producten	23110/23120/23130/23140/23190/23200/23310/23321/23322/23410/23420/23430/23490/23510/23610/23620/23630/23640/23650/23690/23700	531

De data werden voorafgaand gescreend op outliers en foutieve vermeldingen; per bedrijf werden de recentste (=gecorrigeerde) cijfers in aanmerking genomen. De verwerkte data hebben enkel betrekking op in Vlaanderen gevestigde ondernemingen. De beperking van de analyse is dat ze enkel representatief is voor de bedrijven uit deze sectoren die jaarrekeningplichtig zijn, terwijl in het bijzonder de transportsector ook zeer veel andere, kleine ondernemingen betreft waarvoor we geen gegevens ter beschikking hebben.

### 3. Definiëring van de gehanteerde ratio's

Voor de analyse worden 13 indicatoren gehanteerd. Deze zijn opgenomen in onderstaande tabel, met vermelding van de boekhoudkundige posten die werden gehanteerd ter berekening en een korte omschrijving.

De ratio's hebben respectievelijk betrekking op de liquiditeitspositie, op de solvabiliteit en de rentabiliteit van de sector. Aanvullend wordt voor de transportsector ook de falingskans berekend.

**Tabel 2** overzicht van de definities van de gehanteerde ratio's

Ratio's met betrekking tot de liquiditeit		
Ratio	Boekhoudkundige berekening	interpretatie
De current ratio	(beperkte) vlottende activa / vreemd vermogen op korte termijn $( 29/58  -  29 ) / ( 42/48  +  492/3 )$	Wanneer deze ratio groter dan 1 is, en het netto-bedrijfskapitaal positief, dan is de onderneming in staat z'n verplichtingen op korte termijn te voldoen. Hoe groter de ratio, hoe groter de zekerheid dat alle korte termijnverplichtingen kunnen voldaan worden.
Het aantal dagen klantenkrediet	handelsvorderingen op ten hoogste één jaar + geëndosseerde handelseffecten / ((verkopen + BTW op verkopen) / 365) $( 40  +  9150 ) / (( 70  +  74  -  740  +  9146 ) / 365)$	Handelsvorderingen kunnen als liquide middelen beschouwd worden indien de invordering binnen een bepaalde termijn geschiedt. Om de liquiditeit hiervan te bepalen wordt het gemiddeld aantal dagen bepaald tussen het tijdstip van de verkoop en het tijdstip van de betaling.  Hoe kleiner het aantal dagen klantenkrediet, hoe sterker de liquiditeit. Een te hoge ratio wijst op inefficiënt debiteurenbeheer.
Het aantal dagen leverancierskrediet	handelsschulden op ten hoogste één jaar / ((inkopen van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen + diensten en diverse goederen + BTW op inkopen) / 365) $ 44  / (( 600/8  +  61  +  9145 ) / 365)$	De dagen leverancierskrediet zijn het gemiddeld aantal dagen tussen de inkoop van de handelsgoederen, grond- en hulpstoffen en van diensten en diverse goederen en het tijdstip van de betaling.  Een hoge ratio kan wijzen op: Ofwel : vertrouwen in de onderneming Ofwel : niet in staat de betalingstermijnen te respecteren omwille van liquiditeitsgebrek.
De nettokasratio	nettokas/ ( beperkte) vlottende activa $( 50/53  +  54/58  -  43 ) / ( 29/58  -  29 )$	De nettokasratio is een maatstaf voor de liquiditeit van een onderneming op zeer korte termijn. Deze ratio geeft aan welk percentage de nettokaspositie uitmaakt van de vlottende activa (i.e. de activa die binnen het jaar in liquiditeiten kunnen worden gerealiseerd). De nettokaspositie bestaat uit het gedeelte van de geldbeleggingen en liquide middelen dat overblijft na aftrek van de financiële schulden op ten hoogste één jaar. De nettokasratio is negatief wanneer de nettokas negatief is en de financiële schulden op ten hoogste één jaar dus groter zijn dan de som van de geldbeleggingen en de liquide middelen.



**Tabel 2** overzicht van de definities van de gehanteerde ratio's (vervolg 1)

Ratio's met betrekking tot de solvabiliteit(1)		
Ratio	Boekhoudkundige berekening	interpretatie
De algemene schuldgraad	$\frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{eigen vermogen}} = \frac{( 16  +  17/49 )}{(<10/15>)}$	<p>De algemene schuldgraad (x) geeft aan hoeveel vreemd vermogen staat tegenover 1 euro eigen vermogen of hoeveel het vreemd vermogen bedraagt ten opzichte van het eigen vermogen. Deze ratio kan zowel positief als negatief zijn.</p> <p>Hieruit volgt dat: hoe hoger de schuldgraad, hoe kleiner de bescherming van de schuldeisers.</p> <p>Deze indicator meet eveneens het financieel risico van de onderneming. Hoe hoger de schuldgraad, hoe groter het financiële risico van het bedrijf. Het financiële risico verhoogt door de stijgende interestlast en de verhoogde betalingsverplichtingen.</p>
De algemene schuldgraad %	$\frac{\text{vreemd vermogen}}{\text{totaal vermogen}} = \frac{( 16  +  17/49 )}{ 10/49 }$	<p>De algemene schuldgraad (%) geeft de verhouding weer tussen het vreemd vermogen en het totaal vermogen. Deze ratio kan zowel positief (tussen 0 en 100 %) als negatief (boven de 100 %) zijn.</p> <p>Hieruit volgt dat: hoe hoger de schuldgraad, hoe kleiner de bescherming van de schuldeisers.</p> <p>Deze indicator meet eveneens het financieel risico van de onderneming. Hoe hoger de schuldgraad, hoe groter het financiële risico van het bedrijf. Het financiële risico verhoogt door de stijgende interestlast en de verhoogde betalingsverplichtingen. De som van de algemene schuldgraad (%) en de algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%) moet 100% zijn.</p>
De algemene graad van financiële onafhankelijkheid %	$\frac{\text{eigen vermogen}}{\text{totaal vermogen}} = \frac{(<10/15>)}{( 10/49 )}$	<p>Deze indicator bepaalt de verhouding tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen. Op die manier bepalen we de financiële onafhankelijkheid van de onderneming ten opzichte van het vreemd vermogen en kunnen we nagaan hoe groot ons eigen vermogen (de buffer) is om onvoorziene kosten en verliezen op te vangen.</p> <p>Hoe lager de graad van financiële onafhankelijkheid, hoe minder bescherming naar de schuldeisers toe.</p> <p>Dus: hoe hoger het eigen vermogen, hoe lager de schuldgraad (het financieel risico), hoe groter de graad van</p>

**Tabel 2** overzicht van de definities van de gehanteerde ratio's (vervolg 2)

<b>Ratio's met betrekking tot de solvabiliteit(2)</b>		
Ratio	Boekhoudkundige berekening	interpretatie
De dekking van het vreemd vermogen door de cashflow	<p>uitgebreide cashflow / schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen</p> $\frac{(<9904> + <631/4> + <635/7> +  656  -  780  +  680  +  8079  -  8089  +  8279  -  8289  +  8475  -  8485  -  9125 ) /  42 }{}$	<p>Deze ratio bepaalt in welke mate de uitgebreide cashflow, de schulden die binnen het jaar vervallen, kan opvangen. Hier wordt rekening gehouden met schulden die in een bepaald jaar moeten terug betaald worden.</p> <p>Cashflow = kasstroom van de onderneming; hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen kosten en opbrengsten en uitgaven en ontvangsten.</p> <p>De uitgebreide cashflow heeft betrekking op de winst van het boekjaar + alle niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen en minderwaarden) – alle niet-kasopbrengsten.</p> <p>Het is enkel van belang of er een jaarlijkse aflossing zal kunnen gebeuren, welk deel van het vreemd vermogen afgelost wordt, is minder belangrijk.</p> <p>De dekkingsratio moet minimum 1 bedragen. Een dekkingsratio &lt; 1=onvoldoende cashflow om de schulden te betalen waardoor er andere middelen zullen moeten aangesproken worden (desinvesteringen of externe financiering). Op lange termijn is deze situatie onhoudbaar.</p>
De zelffinancieringsgraad	<p>(reserves + overgedragen winst of verlies) / totaal vermogen</p> $\frac{( 13  + <14>)}{ 10/49 }$	<p>De solvabiliteit is nauw verbonden met een gunstige rentabiliteit van de onderneming. Het eigen vermogen kan immers versterkt worden door het aanleggen van reserves.</p> <p>Deze ratio weerspiegelt de totale rentabiliteit uit de voorgaande jaren en het boekjaar zelf van de onderneming, de dividend- en reserve politiek en de leeftijd van de onderneming weer.</p> <p>Jonge, nog niet-rendabele ondernemingen zullen een lage zelffinancieringsgraad hebben aangezien zij nog niet veel winsten kennen kunnen opnemen als reserves. Oudere ondernemingen zullen een hogere zelffinancieringsgraad kunnen voorleggen waardoor zij ook meer weerstand kunnen bieden.</p> <p>Bepaalde boekhoudkundige handelingen kunnen een vertekend beeld geven zowel in de positieve als in de negatieve zin.</p> <p>In positieve zin: door afboeking van de overgedragen verliezen op kapitaal en uitgiftepremies.</p> <p>In negatieve zin: door incorporatie van reserves en overgedragen winst in kapitaal en uitgiftepremies.</p>

**Tabel 2** overzicht van de definities van de gehanteerde ratio's (vervolg 3)

<b>Ratio's met betrekking tot de rentabiliteit &amp; de groei van de onderneming</b>		
Ratio	Boekhoudkundige berekening	interpretatie
De netto-rentabiliteit op de bedrijfsactiva	nettoresultaat na niet – kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / totaal van de activa.  ( <9903> - <65> +  780  –  680  –  9126  - <656> ) / (  20/58  )	Geeft de rendabiliteit van het totaal der activa weer (totaal van de geïnvesteerde middelen). Dit vormt een belangrijke parameter vanuit het investeringsoogpunt, die aangeeft welk resultaat bekomen wordt per 100 euro geïnvesteerd vermogen. De netto-rentabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen, houdt rekening met de niet kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).
De netto-rentabiliteit op het eigen vermogen	winst of verlies van het boekjaar na belastingen / eigen vermogen <9904> / <10/15>	Deze ratio geeft de rendabiliteit van het eigen vermogen weer na belastingen. Het kan handig zijn om ook de brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen te gaan berekenen. Bij de brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen worden winst of verlies van het boekjaar na belastingen en de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen samengeteld. Hierdoor bekomt men de uitgebreide cashflow van het eigen vermogen na belastingen en vóór winkstuitkering. Deze parameter wordt dan ook cashflowrendabiliteit genoemd
De gemiddelde winst per aandeel		
De investeringsgraad	investeringen in materiële vaste activa / bruto toegevoegde waarde (  8169  +  8229  -  8299  ) / <9900>	Deze ratio reflecteert de uitbouw en de groei van de onderneming. De investeringsgraad geeft aan welk percentage van de bruto toegevoegde waarde aangewend wordt om te investeren in materiële vaste activa.  Toegevoegde waarde = waarde van de productie – intermediair verbruik (totaal van de verbruikte (handels)goederen en diensten)

#### 4. Resultaten voor de sector transport

Voor de sector transport werden 3 subsectoren bestudeerd, met name deze met corresponderende nacebel code 49410/49420/53200. Het betreft hier respectievelijk het goederenvervoer over de weg, met uitzondering van de verhuisbedrijven/ de verhuisbedrijven/de koeriers, exclusief de nationale postdiensten.

##### 4.1. De liquiditeitspositie van de transportsector

Inzake liquiditeit werden in de analyse 4 indicatoren berekend en geanalyseerd, met name de current ratio, het aantal dagen klantenkrediet, het aantal dagen leverancierskrediet en de nettokasratio.

We bespreken de ratio's voor de 3 deelsectoren.

**Tabel 3** beschrijvende parameters voor de liquiditeitsindicatoren

Liquiteitsratio's	49410 (n=2333)		49420(n=72à78)		53200(n=157 à168)	
	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.
CURRENT RATIO	2,25	9,22	1,30	,62	1,25	,68
DAGEN KLANTENKREDIET	18,78	39,62	13,79	31,26	74,15	246,36
DAGEN LEVERANCIERSKREDIET	17,99	38,7	12,05	25,92	9,47	21,23
NETTOKASRATIO	16,32	35,39	19,18	32,69	15,43	23,06

Voor **deelsector 49410** blijkt 37% van de ondernemingen een current ratio inferieur aan 1 te vertonen. De current ratio bedraagt gemiddeld 2.25. Gemiddeld geven de bedrijven uit deze sector 19 dagen klantenkrediet en bekomen ze een ongeveer even lange periode betalingsuitstel vanwege hun leveranciers. Meer dan 1 op 5 bedrijven laat een negatieve nettokaspositie noteren (22%). De nettokasratio bedraagt gemiddeld 16,32%. De t-toetsen wijzen uit dat de liquiditeit significant beter is in nv's dan in bvba's, met uitzondering van de nettokasratio waar het omgekeerde geldt. Tevens noteren we significante verschillen tussen de bedrijven indien deze ingedeeld worden naar aantal werknemers. De current ratio is zeer laag in bedrijven zonder werknemers en boven gemiddeld hoog in bedrijven met 1 à 4 werknemers. Het aantal dagen leveranciers- en klantenkrediet is substantieel hoger in bedrijven met meer dan 20 werknemers. Dit in tegenstelling tot de netto-kasratio, die voor deze groep van bedrijven een zeer laag cijfer laat noteren (6.17 versus 16 gemiddeld).

Voor de **deelsector 49420** is de current ratio gemiddeld 1.3; 36.11% vertoont een ratio lager dan 1. Inzake klantenkrediet en leverancierskrediet noteren we aanzienlijk kortere termijnen (resp. 12 en 13 dagen). De netto-kasratio is gemiddeld genomen beter in deze sector dan in de deelsector 49410. 25.6% vertoont een negatieve nettokaspositie. Gemiddeld is deze ratio wel significant hoger voor deze deelsector in vergelijking met de 2 overige sectoren. De ANOVA-toetsen geven aan dat er geen significante verschillen zijn tussen de liquiditeitsratio's van bedrijven met veel, weinig of geen werknemers. De ratio's verschillen evenmin significant tussen nv's en bvba's.

De current ratio is gemiddeld gezien het laagst in **de sector 53200**. Bijna 40% van de bedrijven laat een liquiditeitsratio noteren inferieur aan 1. Er is een beduidend verschil tussen de periode klantenkrediet en leverancierskrediet, gecontroleerd voor outliers. De nettokaspositie bedraagt gemiddeld 15.44. De t-toetsen wijzen uit dat de current ratio en het aantal dagen leverancierskrediet significant hoger is in nv's dan in bvba's. Voor de netto-kasratio geldt net het omgekeerde. De bedrijven verschillen onderling enkel statistisch inzake het aantal dagen leverancierskrediet dat ze genieten. De ANOVA-test wijst uit dat bedrijven met meer dan 20 werknemers beduidend langer mogen talmen met het betalen van de facturen.

#### 4.2. De solvabiliteit van de transportsector

**Tabel 4** beschrijvende parameters voor de solvabiliteitsratio's

Solvabiliteitsratio's	49410 (n=2320à 2326)		49420(n=74à82)		53200(n=157 à168)	
	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.
DE ALGEMENE SCHULDGRAAD	3,73	21,99	3,47	3,70	6,54	12,92
DE ALGEMENE FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID	29,80	35,16	30,68	19,33	26,73	18,84
DE ZELFFINANCIERINGSGRAAD	18,45	39,02	25,63	18,89	22,96	17,68
DE DEKKING VAN HET TOTAAL VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW	36,31	45,22	28,05	28,60	25,25	19,14

Betreffende de solvabiliteit werden 4 ratio's berekend. De algemene schuldgraad vergelijkt het vreemd met het eigen vermogen. Hoe hoger de ratio, hoe groter de schulddruk op het bedrijf. De ratio schommelt rond 3,5 voor de sectoren 49410 en 49420, maar is opvallend hoger in de sector 53200(6.54).

De algemene financiële onafhankelijkheid bepaalt de verhouding tussen het eigen vermogen en het totaal vermogen. Het eigen vermogen doet dienst als buffer voor onvoorziene kosten en verliezen. Hoe lager de graad van financiële onafhankelijkheid, hoe minder bescherming ten

opzichte van schuldeisers. Voor deze indicator scoren de verschillende subsectoren boven de 25%. De sectoren 49410 en 49420 verschillen onderling nauwelijks qua prestaties op deze indicator.

De zelffinancieringsgraad resulteert uit de totale rentabiliteit uit de voorgaande jaren en het boekjaar zelf van de onderneming, de dividend- en reservepolitiek en hangt samen met de leeftijd van de onderneming. Jonge, nog niet-rendabele ondernemingen zullen een lage zelffinancieringsgraad voorleggen aangezien zij nog niet veel winst hebben kunnen opnemen als reserves. Oudere ondernemingen worden gekenmerkt door een hogere zelffinancieringsgraad waardoor zij ook meer weerstand kunnen bieden. De zelffinancieringsgraad is het laagst in de subsector 49410 en het hoogst in subsector 49420.

De dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow bepaalt in welke mate de uitgebreide cashflow, de schulden die binnen het jaar vervallen, kan opvangen. Hier wordt rekening gehouden met schulden die in een bepaald jaar moeten terugbetaald worden. De dekkingsratio moet minstens 1 bedragen. Hieraan is gemiddeld genomen voldaan in de 3 subsectoren, waar deze indicator minstens de waarde 25 aanneemt. De dekkingsgraad is het hoogst in de subsector 49410.

### 4.3. De rentabiliteit en de investeringsgraad van de transportsector

**Tabel 5** beschrijvende parameters voor de rentabiliteitsratio's en de investeringsgraad

Rentabiliteitsratio's	49410 (n=2309)		49420(n=82)		53200(n=158)	
	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.
NETTORENTABILITEIT BED.ACTIVA VOOR BELASTINGEN	8,12	24,95	11,05	26,57	6,85	20,59
NETTORENTABILITEIT EIGEN VERM. NA BELASTINGEN	15,89	54,39	16,40	45,05	13,89	94,04
WINST PER AANDEEL GEZUIVERD	5,47	35,83	34,41	172,91	3,56	23,59
INVESTERINGSGRAAD	30,70	51,47	63,45	146,46	33,42	41,79

De netto-rentabiliteit wordt voor deze analyse uitgedrukt als een percentage van de bedrijfsactiva en van het eigen vermogen. De netto-rentabiliteit van de bedrijfsactiva voor belastingen is het hoogst in de subsector 49420 (11.05%). Dit geldt tevens voor de tweede rentabiliteitsratio. In deze sector genereert een onderneming uit de dataset gemiddeld 34.41

euro per aandeel. Dit is bijna een 10-voud van de opbrengst per aandeel in de sector 53200. Tenslotte wordt deze subsector ook gekenmerkt door de hoogste investeringsgraad (64.45%).

#### 4.4. De kans op faling

Met het oog op de bepaling van de kans op faling werd voor de transportsector een beroep gedaan op Z-scores (Altman,1968). De Z-score wordt als volgt berekend:

$$Z = (ROA + EA) / \sigma (ROA)$$

waarbij ROA de rate of return on assets, EA de ratio van eigen vermogen tot totaal actief en  $\sigma$  (ROA) de standaardafwijking van de return on assets vertegenwoordigen. Het betreft een maatstaf die algemeen gebruikt wordt in de literatuur rond bank failures en die gebaseerd is op accounting data.<sup>1</sup> Hoe hoger de Z-score, hoe beperkter de kans op faling. De ratio steunt sterk op de rentabiliteit en de solvabiliteit van een bedrijf. Ondernemingen met een beperkte rentabiliteit en een beperkte solvabiliteit die geconfronteerd worden met een sterke variabiliteit in de winstgevendheid vertonen de grootste financiële fragiliteit, wat zich vertaalt in een lage Z-score.

Voor de berekening van de Z-scores dienden extra gegevens opgezocht te worden. Gezien de berekening van de ratio voor alle 2579 bedrijven uit de transportsector onmogelijk kon gerealiseerd worden binnen het voorziene tijdsbestek, werd ervoor geopteerd om te werken met gestratificeerde steekproeven. Uitgangspunt was een steekproef te bepalen die uitspraken toelaat met 95% betrouwbaarheid en 5% foutenmarge. De steekproef werd verder gecontroleerd voor rechtsvorm (nv of bvba) en voor de omvang van de werkgelegenheid in het bedrijf (aantal VTE onder of gelijk aan de mediaanwaarde). In totaal werden op die manier 619 bedrijven geselecteerd die verder opgedeeld werden in 4 groepen voor de 3 deelsectoren. Binnen elke cel werden de bedrijven ad random getrokken.

---

<sup>1</sup> In het onderzoeksontwerp werd vooropgesteld om te werken met de fragiliteitsindicator van de NBB. Dit bleek echter financieel onhaalbaar.

**Tabel 6** samenstelling van de steekproef ter berekening van de Z-scores

Steekproef omvang/sector	Nv & FTE> mediaan- waarde	NV & FTE<= mediaan- waarde	BVBA & FTE > Mediaan- waarde	BVBA & FTE <= mediaan- waarde	totaal
49410	98	43	80	135	356
49420	21	15	31	38	105
53200	16	17	53	72	158
totaal	135	75	164	245	619

Voor deze 619 bedrijven werden Z-scores berekend aan de hand van gegevens uit de resultatenrekening die werden bekomen via BELFIRST. Van de 619 bedrijven uit de steekproef werden rekeninggegevens teruggevonden voor 592 ondernemingen. De meerderheid van de bedrijven is afkomstig uit de subsector 49410. Voor de standaardafwijking van de return on assets werd ervoor geopteerd deze te berekenen op basis van de data van de laatste 3 jaar. Hoewel voor een aantal bedrijven langere reeksen beschikbaar waren, werd de termijn op 3 jaar bepaald om de uniforme aanpak voor alle cases te waarborgen en te vermijden dat conjunctuurinvloeden op verschillende manieren de verschillende ondernemingen beïnvloeden.

Gemiddeld behalen de transportbedrijven uit de steekproef een Z-score van 9,02. De Z-score is het hoogst in de subsector 49410 (10,53) en het laagst in de sector 49420 (6,61). Onderstaande tabel geeft een overzicht van de beschrijvende parameters voor de Z-scores van deze subsectoren. De variantie-analyse wijst uit dat de gemiddelden voor de subsectoren niet significant verschillen ( $F=1.40$ ;  $p=0.25$ ;  $df=591$ ).

**Tabel 7** beschrijvende parameters voor de Z-scores van de subsectoren

sector	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
49410	341	10,53	30,22	-47,25	408,57
49420	100	6,61	10,50	-12,50	71,45
53200	151	7,23	20,71	-7,17	238,72
transport	592	9,02	25,61	-47,25	408,57

Onderstaande tabel geeft verder een onderscheid van de Z-scores in functie van de omvang van het bedrijf (uitgedrukt aan de hand van het aantal FTE) en de legale status (nv versus bvba).



**Tabel 8** beschrijvende parameters voor de Z-scores opgedeeld in functie van FTE en type

Z-scores	Nv & FTE > mediaanwaarde		NV & FTE ≤ mediaanwaarde		BVBA & FTE > mediaanwaarde		BVBA & FTE ≤ mediaanwaarde	
	Gemiddelde	St.dev.	Gemiddelde	St.dev.	Gemiddelde	St.dev.	Gemiddelde	St.dev.
49410	9.12	14.9	19.7	41.7	9.12	14.89	5.89	10.59
49420	11.5	14.6	7.24	17.77	4.81	4.56	5.84	5.44
53200	20.3	54.36	4.6	2.30	4.65	6.72	6.13	10.06

De gemiddelde Z-score is het hoogst in de grote nv's van de subsector 53200 en in de kleinere nv's van de subsector 49410. De laagste waarde noteren we voor de qua personeelsbestand beperktere bedrijven uit de subsector 53200. De verschillen in Z-scores tussen nv's en bvba's zijn globaal ook statistisch significant verschillend ( $t=-2.11$ ;  $p=0.03$ ;  $df=590$ ). De Z-score correleert globaal evenwel niet met de omvang van het bedrijf ( $r_s=0.03$ ;  $p=.77$ ;  $n=590$ ).

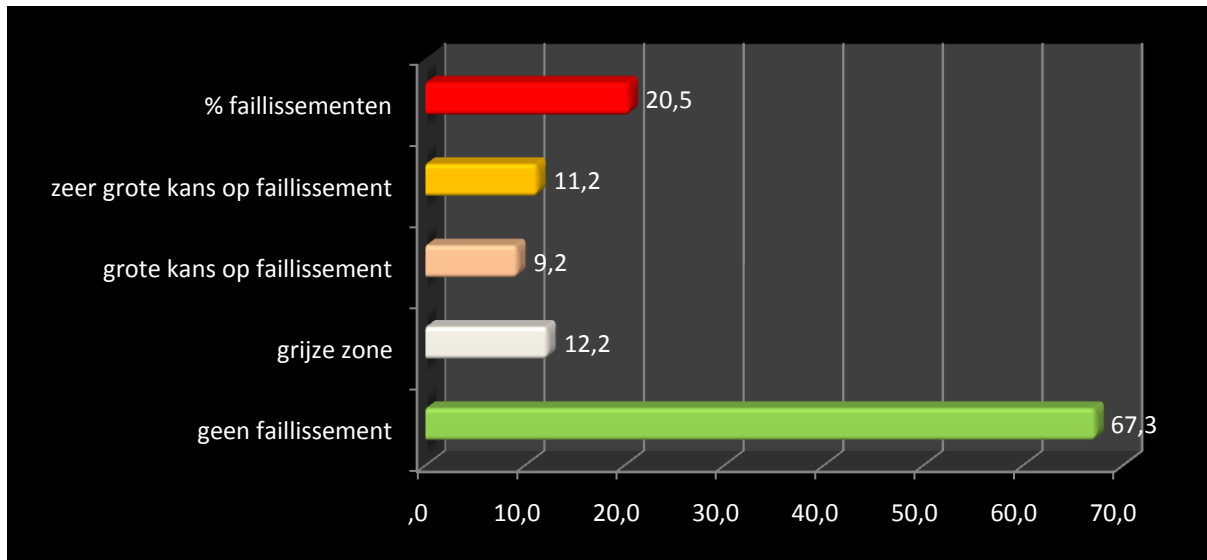
De Z-scores worden voor ondernemingen in het algemeen geïnterpreteerd in functie van de afkapgrenzen in onderstaande tabel.

**Tabel 9** overzicht criteria Z-scores

	Industriële bedrijven	Non-manufacturing companies
gezond bedrijf; zeer beperkte kans op faillissement	$Z > 3$	$Z > 2.6$
grijze zone: beperkte kans op faillissement	$1.9 \leq Z \leq 3$	$1.2 \leq Z \leq 2.6$
risicozone 1: verhoogde kans op faillissement	$0 \leq Z \leq 1.8$	$0 \leq Z \leq 1.1$
risicozone 2: zeer grote kans op faillissement	$Z < 0$	$Z < 0$

In onderstaande grafiek wordt de verdeling van de ondernemingen in functie van deze criteria geïllustreerd voor beide stelsels van afkapgrenzen. Voor de bovenste, rode balk in de grafiek werden de percentages samengenomen van die bedrijven die een verhoogde kans tot een zeer grote kans op faillissement kennen volgens de Z-score.

**Figuur 1** Z-scores voor de volledige steekproef (n=596)

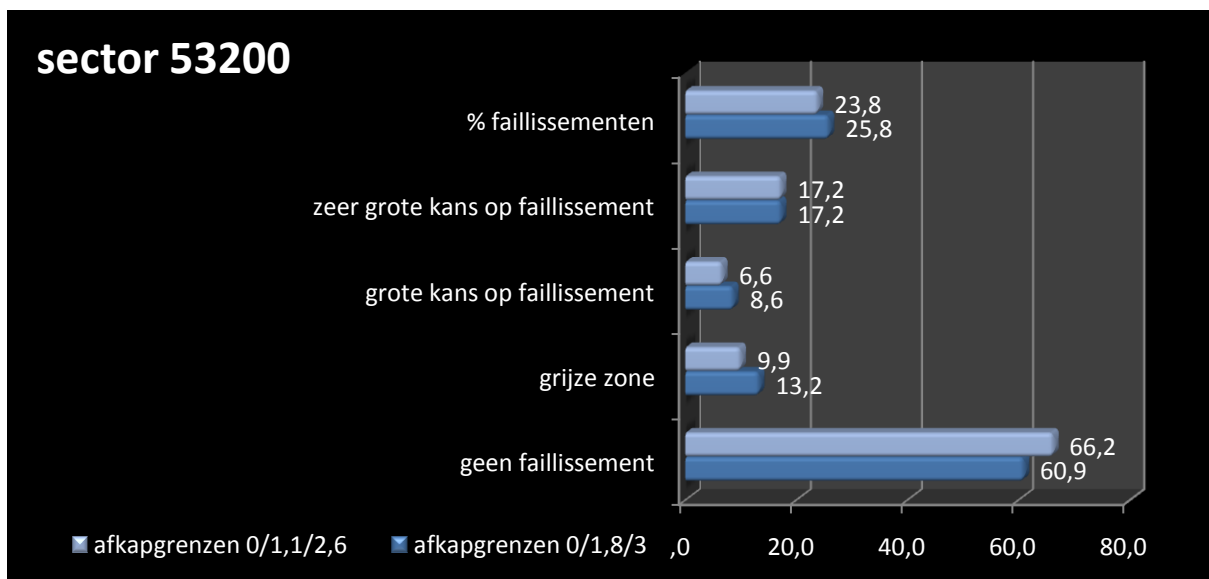
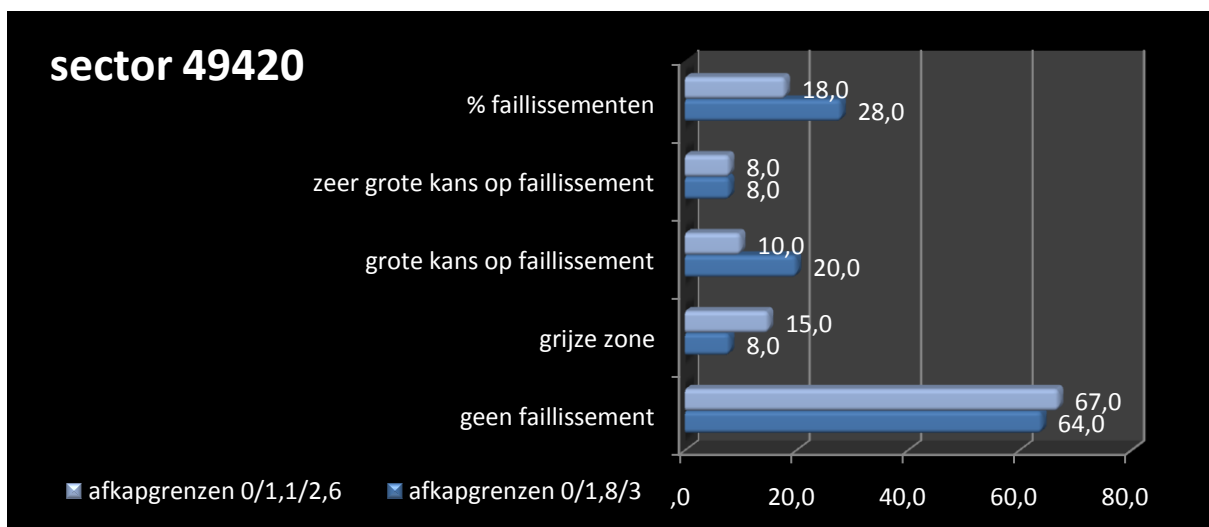
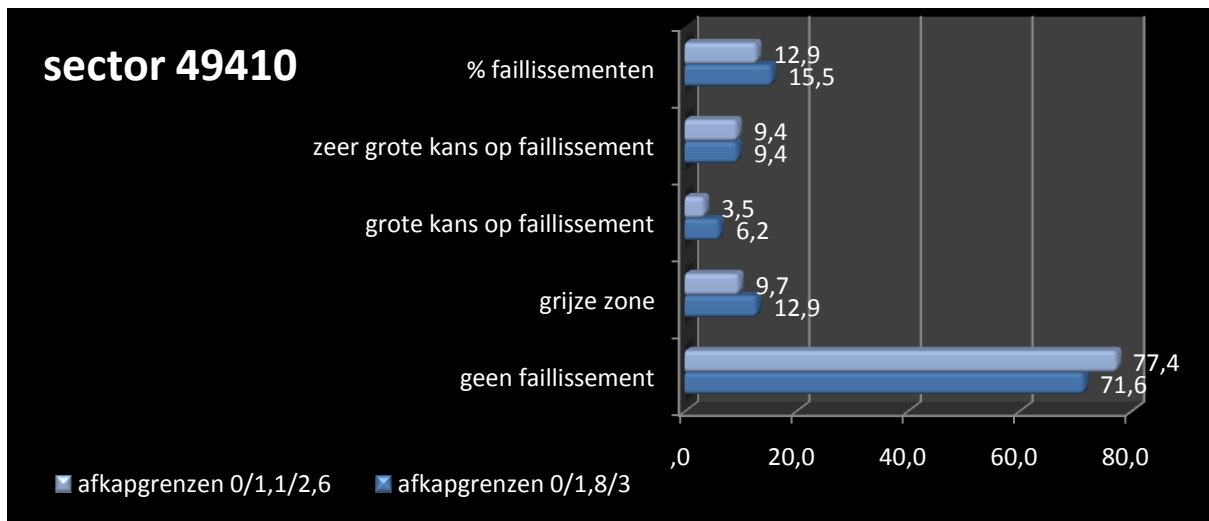


Het hanteren van de strengste criteria toont aan dat 20,5% van de bedrijven uit de steekproef in de gevarezone zit. 11,2% van de bedrijven wordt gekenmerkt door een zeer grote kans op faillissement. Na toepassing van deze soepelere criteria stellen we vast dat de analyse nog steeds een beduidende fragiliteit blootlegt voor de transportsector.

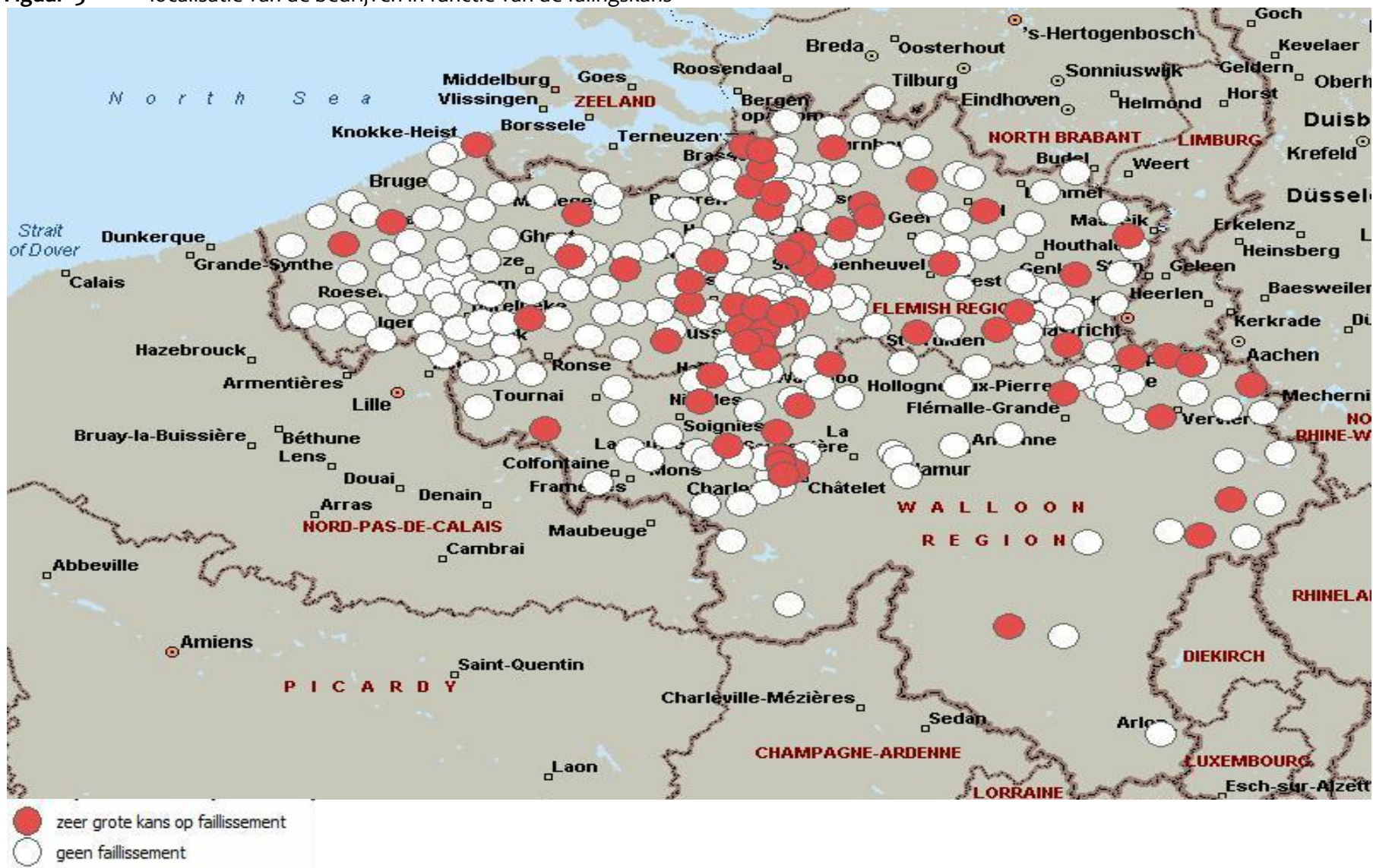
Onderstaande figuur 2 geeft een beeld van de verdeling van de Z-scores voor de 3 geanalyseerde subsectoren geïnterpreteerd op basis van de beide indelingen. De subsector 53200 is, ongeacht de gehanteerde indeling van de Z-scores, duidelijk een kwetsbare subsector. Het aantal bedrijven dat door het model aangewezen wordt als zijnde potentieel gevoelig voor falen loopt hier op tot 23 à 25 %. Deze resultaten zijn in overeenstemming met de resultaten die eerder werden voorgesteld in het luik “rentabiliteit”. Voor de sector 49420 zijn de verschillen tussen het percentage faillissementen bij een strenge en minder strenge benadering van de classificatie van de Z-scores opvallend groter. Dit geeft aan dat veel bedrijven uit de steekproef voor deze sector een Z-score tussen 1.1 en 1.8 laten noteren.

Figuur 3 localiseert de bedrijven uit de steekproef die ofwel een zeer grote falingskans vertonen ofwel een Z-score van 3 of meer kunnen voorleggen en dus in financieel gezonde conditie verkeert.

**Figuur 2**      Overzicht van de Z-scores voor de deelsectoren 49410,49420,53100



Figuur 3 localisatie van de bedrijven in functie van de falingskans



In onderstaande tabel zijn de beschrijvende parameters per provincie weergegeven voor die groep van bedrijven die een Z-score inferieur aan 1.8 lieten optekenen en dus een grote tot zeer grote kans op falen vertonen. Met uitzondering van Oost-Vlaanderen liggen de negatieve Z-scores vrij dicht bij elkaar. De absoluut laagste scores zijn te situeren in West-Vlaanderen. Gemiddeld presteren de Limburgse bedrijven minder goed dan de overige bedrijven in de steekproef. Variantie-analyse wijst evenwel uit dat de verschillen in Z-scores tussen provincies niet significant zijn ( $F=0.35;p=0.85;df=73$ ).

**Tabel 10** overzicht Z-scores per provincie (bedrijven met  $Z\text{-score}<1.8$ )

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Limburg	9	-4,23	5,43	-14,05	1,77
Antwerpen	28	-3,10	4,74	-19,62	1,19
Vlaams-Brabant	15	-3,39	8,04	-29,17	1,67
West-Vlaanderen	10	-3,87	14,54	-45,22	1,65
Oost-Vlaanderen	12	-,92	1,75	-3,96	1,00
Alle Vlaamse provincies	74	-3,05	7,18	-45,22	1,77

Een vergelijking van de gemiddelde Z-scores voor het beste segment van de verdeling, met name de bedrijven met een Z-score hoger dan 3, levert evenmin significante verschillen op tussen de provincies. De hoogste gemiddelde Z-score in dit segment is te vinden in de provincie Limburg, de laagste in West-Vlaanderen. De topscores/maxima situeren zich in de provincies Vlaams-Brabant en Antwerpen.

**Tabel 11** overzicht Z-scores per provincie (bedrijven met  $Z\text{-score}>3$ )

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Limburg	40	17,52	19,59	3,27	76,39
Antwerpen	65	11,71	25,11	3,06	204,41
Vlaams-Brabant	45	15,08	35,36	3,01	238,72
West-Vlaanderen	69	9,94	8,72	3,01	53,93
Oost-Vlaanderen	52	12,04	12,49	3,13	59,83
Alle Vlaamse provincies	271	12,74	21,54	3,01	238,72

## 5. De overige sectoren

Over de drie overige sectoren die we bestudeerden, met name de voedingsnijverheid, houtverwerkingsnijverheid en de productie van niet-metaalhoudende minerale producten rapporteren we in deze paragraaf. Conform de werkwijze voor de transportsector worden hier tevens een set van indicatoren voor de rentabiliteit, de solvabiliteit en de liquiditeit geanalyseerd. De indicatoren werden bekomen na het uitzuiveren van de bedrijven met de 5 hoogste en de 5 laagste waarden per variabele, zoals bekomen via de outlieranalyse in SPSS, om scheeftrekkingen van het gemiddelde te vermijden.

### 5.1. De liquiditeitspositie van de overige sectoren

Inzake liquiditeit worden in de analyse vier ratio's berekend en geanalyseerd, met name de current ratio, het aantal dagen klantenkrediet, het aantal dagen leverancierskrediet en de nettokasratio.

We bespreken hieronder alle bovenvermelde liquiditeitsratio's voor de verschillende sectoren.

**Tabel 12** overzicht van de liquiditeitsratio's

Liquiteitsratio's	Voeding (n=1889)		Houtverwerkings- nijverheid (n=1074)		Niet-metaalhoudende minerale producten (n=531)	
	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.
CURRENT RATIO	1,809	3,534	2,700	4,619	2,484	2,581
DAGEN KLANTENKREDIET	13,050	26,985	16,230	34,532	20,480	30,965
DAGEN LEVERANCIERSKREDIET	15,460	31,096	16,370	33,177	22,290	36,514
NETTOKASRATIO	17,824	51,368	11,237	33,449	13,205	30,682

#### - De voedingssector

46,5% van alle bedrijven uit de voedingssector blijkt een current ratio te hebben kleiner of gelijk aan 1. De current ratio bedraagt gemiddeld 1,809. Gemiddeld geven de bedrijven uit deze sector 13 dagen klantenkrediet en bekomen ze gemiddeld 15 dagen betalingsuitstel van hun leveranciers. Ongeveer één vierde van de bedrijven in de voedingssector hebben te maken met een negatieve nettokasratio (25,6%). De nettokasratio bedraagt gemiddeld 17,82%. De t-toetsen wijzen er op dat de liquiditeit voor alle ratio's significant beter is in nv's dan in bvba's, behalve bij de nettokasratio waar exact het omgekeerde geldt.

Wanneer de bedrijven opgedeeld worden op basis van het aantal werknemers, dan valt het op dat de current ratio het hoogst is in bedrijven die geen werknemers tewerkstellen (2,290) en het laagst in bedrijven die meer dan 20 voltijdse equivalenten tewerkstellen (1,558). De gemiddelde current ratio daalt dus naargelang er meer voltijdse equivalenten worden tewerkgesteld. Het aantal dagen klanten- en leverancierskrediet is het hoogst in de categorie bedrijven die meer dan 20 VTE tewerkstellen (resp. 37,62 en 39,05). Voor het aantal dagen klantenkrediet is dit ongeveer 10 keer meer dan dat van de klasse met het laagste gemiddelde, namelijk bij de bedrijven die geen werknemers tewerkstellen. Ten opzichte van het algemeen gemiddelde van alle categorieën samen is het aantal dagen klantenkrediet van de klasse die meer dan 20 werknemers tewerkstelt bijna 3 keer zo groot. Bij het leverancierskrediet daarentegen is dit ongeveer 5 keer hoger dan bij de bedrijven die 1 tot en met 4 werknemers tewerkstellen en ongeveer 2,5 keer groter dan het gemiddelde van alle categorieën samen. Dit is tevens de categorie waarin het minste leverancierskrediet wordt verkregen. De nettokasratio is gemiddeld negatief voor bedrijven die meer dan 20 werknemers tewerkstellen en is gemiddeld het hoogst voor bedrijven die geen personeel hebben. De nettokasratio daalt dus naargelang er meer voltijdse equivalenten worden tewerkgesteld in de onderneming. Hierbij geldt hetzelfde als bij de current ratio.

#### - **De houtverwerkingsnijverheid**

In de houtverwerkingsnijverheid hebben 24,4% van de bedrijven een current ratio die lager of gelijk is aan 1. De gemiddelde current ratio van deze sector is 2,7. Het gemiddeld aantal dagen klanten- en leverancierskrediet is 16. De bedrijven geven hun klanten evenveel betalingsuitstel als het betalingsuitstel dat zij krijgen van hun leveranciers, namelijk 16 dagen. Bijna één derde van de bedrijven in de houtverwerkingssector moet het hoofd bieden aan een negatieve nettokasratio (32,6%). De t-toetsen concluderen hetzelfde als in de voedingssector, namelijk dat de liquiditeitsratio's in de nv's beter zijn dan in de bvba's, behalve voor de nettokasratio, waar net het omgekeerde van toepassing is.

Bij de t-test waarbij de bedrijven worden opgedeeld in categorieën op basis van het aantal tewerkgestelde voltijdse equivalenten wordt er in tegenstelling tot de voedingssector geen dalende trend teruggevonden in de current ratio en in de nettokasratio naargelang het aantal voltijdse equivalenten stijgt. Er wordt hier echter wel een trend teruggevonden in het aantal dagen klantenkrediet en het aantal dagen leverancierskrediet. Het aantal dagen klanten- en leverancierskrediet stijgt naargelang er meer werknemers worden tewerkgesteld in de onderneming. Het aantal dagen klanten- en leverancierskrediet is dus het hoogst in de categorie bedrijven die meer dan 20 VTE tewerkstelt (resp. 30,79 en 31,49). Het aantal dagen klanten- en leverancierskrediet slechts 2 maal zo groot dan het algemeen gemiddelde van alle bedrijven in de sector (resp. 16,23 en 16,37) in tegenstelling tot de voedingssector, waar ze 2,5 tot 3 maal zo

groot waren. In de houtverwerkingsindustrie is er echter geen negatieve nettokasratio terug te vinden zoals in de voedingssector. Alle categorieën bedrijven vertonen een positieve nettokasratio en deze is het kleinst in de categorie bedrijven die meer dan 20 voltijdse equivalenten tewerkstelt (3,357). De current ratio schommelt globaal rond het algemeen gemiddelde van alle categorieën bedrijven samen met een piek bij de categorie bedrijven die 1 tot 4 voltijdse equivalenten heeft (3,022) en een dal bij de bedrijven die meer dan 20 werknemers tewerkstellen (2,330).

#### - **De sector van de niet-metaalhoudende minerale producten**

In de sector van de niet-metaalhoudende minerale producten hebben 22,8% van de bedrijven een current ratio die hoogstens gelijk is aan 1. De gemiddelde current ratio in die sector is 2,484. In deze sector verlenen de bedrijven gemiddeld 20 dagen klantenkrediet en verkrijgen zijn van hun leveranciers ongeveer 22 dagen leverancierskrediet. Bijna 28% van de bedrijven in deze sector heeft te maken met een negatieve nettokasratio (27,7%). Ook hier kunnen zoals in de voorgaande sectoren dezelfde conclusies worden getrokken met betrekking tot de t-testen die betrekking hebben op de verdeling van de bedrijven op basis van hun rechtsvorm. De nv's hebben meestal een betere liquiditeit dan de bvba's, behalve wanneer de liquiditeit wordt beoordeeld op basis van de nettokasratio. Daar doen de bvba's het aanzienlijk beter dan de nv's.

Wanneer een t-test wordt uitgevoerd op basis van het aantal voltijdse equivalenten, dan valt het op dat de nettokasratio daalt naargelang er meer voltijdse equivalenten worden tewerkgesteld. De nettokasratio vertoont ook hier geen negatieve waarden in tegenstelling tot de voedingssector. De current ratio fluctueert tussen 2,028 bij bedrijven die meer dan 20 werknemers hebben en 3,134 bij bedrijven die geen werknemers tewerkstellen. Er kan globaal worden gezegd dat de current ratio daalt naargelang het aantal werknemers stijgt. Hier is echter één uitzondering op, namelijk bij de categorie bedrijven die tussen de 11 en 20 werknemers tewerkstelt. Het aantal dagen klantenkrediet is het laagst bij de categorie die 1 tot 4 voltijdse equivalenten tewerkstelt en is het hoogst in de categorie bedrijven met meer dan 20 werknemers. Hetzelfde geldt voor het aantal dagen leverancierskrediet.

#### - **Conclusie bij de liquiditeitsratio's**

Het valt op dat de voedingssector het beste presteert op het vlak van aantal dagen klantenkrediet alsook op het vlak van de nettokasratio. De houtsector daarentegen scoort het beste op basis van de current ratio, want hoe hoger de current ratio, hoe meer de bedrijven in staat zullen zijn om aan hun korte termijnverplichtingen te voldoen.



Op basis van de termijn van leverancierskrediet kunnen er geen concrete conclusies worden getrokken, aangezien een hoge termijn kan duiden op ofwel het feit dat de leverancier veel vertrouwen heeft in de onderneming ofwel dat het bedrijf omwille van liquiditeitsgebrek niet in staat is om de termijn te respecteren.

Toch kan er worden besloten dat de liquiditeitspositie van alle drie de sectoren absoluut niet slecht is. De bedrijven uit de drie sectoren zullen dus gemiddeld gezien kunnen voldoen aan hun betalingsverplichtingen op korte termijn.

## 5.2. De solvabiliteit van de overige sectoren

**Tabel 13** overzicht van de solvabiliteitsratio's

Solvabiliteitsratio's	Voeding (n=1889)		Houtverwerkings-nijverheid (n=1074)		Niet-metaalhoudende minerale producten (n=531)	
	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.	Gemiddelde	St.afw.
DE ALGEMENE SCHULDGRAAD	2,261	23,994	3,446	12,563	2,925	6,223
DE ALGEMENE FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID	26,531	39,281	37,755	31,271	42,735	26,021
DE ZELFFINANCIERINGSGRAAD	9,795	46,392	21,337	38,705	26,500	30,494
DE DEKKING VAN HET TOTAAL VREEMD VERMOGEN DOOR DE CASHFLOW	25,875	47,671	30,659	58,763	32,046	39,252

Tabel 2: overzicht van de solvabiliteitsindicatoren

Inzake de solvabiliteit werden voor de drie sectoren vier ratio's berekend: de algemene schuldgraad, de algemene graad van financiële onafhankelijkheid, de zelffinancieringsgraad en de dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow. De laatste drie ratio's worden uitgedrukt in procent.

Ten eerste vergelijkt de algemene schuldgraad het vreemd vermogen met het eigen vermogen. Hoe hoger de ratio, hoe groter de druk inzake schulden op het bedrijf. Dit is tevens een synoniem voor het financiële risico van het bedrijf.

De graad van algemene financiële onafhankelijkheid bepaalt de verhouding tussen het eigen vermogen en het totaal vermogen. Het eigen vermogen wordt hier voorgesteld als de buffer die

onvoorziene kosten en verliezen moet opvangen. Hoe hoger de graad van financiële onafhankelijkheid, hoe meer bescherming naar de schuldeisers toe.

De zelffinancieringsgraad weerspiegelt de totale rentabiliteit uit de voorgaande jaren en het boekjaar zelf van de onderneming, de dividend- en reserve politiek en de leeftijd van de onderneming. Jonge, nog niet-rendabele ondernemingen zullen een lage zelffinancieringsgraad voorleggen aangezien zij nog niet veel winst hebben kunnen opnemen als reserves. Oudere ondernemingen worden gekenmerkt door een hogere zelffinancieringsgraad waardoor zij ook meer weerstand kunnen bieden.

De dekkingsgraad van het vreemd vermogen door de cashflow bepaalt in welke mate de uitgebreide cashflow, de schulden die binnen het jaar vervallen, kan opvangen. Hier wordt rekening gehouden met schulden die in een bepaald jaar moeten terug betaald worden. De dekkingsratio moet minstens 1 bedragen.

#### - **De voedingssector**

De algemene schuldgraad van het vreemd vermogen met het eigen vermogen is in de voedingssector gemiddeld gelijk aan 2,261.

De buffer van het eigen vermogen ten opzichte van het vreemd vermogen is hier 26,531%. Ongeveer 27% van het totaal vermogen bestaat uit eigen vermogen. Dit wil dus ook zeggen dat de schulden gemiddeld gelijk zullen zijn aan 73%, wat ongeveer 2,7 keer groter is dan het eigen vermogen.

De zelffinancieringsgraad van de bedrijven uit de voedingssector is gemiddeld 9,795%.

De dekking van het vreemd vermogen door de cashflow is bij deze bedrijven gemiddeld gelijk aan 25,875. De cashflow kan dus ongeveer 26 keer het vreemd vermogen dat binnen het jaar vervalt financieren. Dit wil dus zeggen dat de gemiddelde onderneming het zeker zal aankunnen om haar schulden op korte termijn te kunnen terugbetalen.

#### - **De houtverwerkingsnijverheid**

De algemene schuldgraad van het vreemd vermogen met het eigen vermogen is in de houtverwerkingssector gemiddeld gelijk aan 3,446. Deze algemene schuldgraad is groter in deze sector, dan in de voedingssector. In deze sector hebben de bedrijven dus een groter financieel risico.

De buffer van het eigen vermogen ten opzichte van het vreemd vermogen is hier 37,755%. Ongeveer 38% van het totaal vermogen bestaat uit eigen vermogen. Dit wil dus ook zeggen dat de schulden gemiddeld gelijk zullen zijn aan 62%, wat ongeveer 1,5 keer groter is dan het eigen vermogen. In de houtverwerkingsnijverheid is de buffer van het eigen vermogen dus groter dan in de voedingssector.

De zelffinancieringsgraad van de bedrijven uit de houtverwerkingssector is gemiddeld 21,337%. Deze ratio is dus dubbel zo hoog als de graad van zelffinanciering in de voedingssector.

De dekking van het vreemd vermogen door de cashflow is bij deze bedrijven gemiddeld gelijk aan 30,659. De cashflow kan dus ongeveer 31 keer de schulden die binnen het jaar vervallen financieren. Dit wil dus zeggen dat, net zoals in de voedingssector, de onderneming zeker in staat is om haar schulden op korte termijn te kunnen terugbetalen.

#### - **De sector van de niet-metaalhoudende minerale producten**

De algemene schuldgraad van het vreemd vermogen met het eigen vermogen is in de sector van niet-metaalhoudende minerale producten gemiddeld gelijk aan 2,925. Hier zal er dus een groter financieel risico zijn in vergelijking met de voedingssector, maar een kleiner financieel risico ten opzichte van de houtverwerkingsnijverheid.

De buffer van het eigen vermogen ten opzichte van het vreemd vermogen is hier 42,735%. Ongeveer 43% van het totaal vermogen bestaat uit eigen vermogen. Dit wil dus ook zeggen dat de schulden gemiddeld gelijk zullen zijn aan 57%, wat wil zeggen dat het eigen vermogen bijna gelijk is aan de helft van het totaal vermogen en dus bijna zo groot als het vreemd vermogen. Deze sector heeft dus de beste buffer ten opzichte van het vreemd vermogen in vergelijking met de voedingssector en de houtverwerking.

De zelffinancieringsgraad van de bedrijven uit de voedingssector is gemiddeld 26,5%. Deze sector heeft dus de grootste graad van zelffinanciering van de drie bestudeerde sectoren.

De dekking van het vreemd vermogen door de cashflow is bij deze bedrijven gemiddeld gelijk aan 32,046. De cashflow kan dus ongeveer 32 keer het vreemd vermogen dat binnen het jaar vervalt financieren. Dit wil zeggen dat de onderneming zeker haar schulden op korte termijn kan terugbetalen. Opnieuw heeft deze sector een betere positie ten opzichte van de andere twee sectoren.

- **Conclusies bij de solvabiliteitsratio's**

Het valt op dat de sector van de niet-metaalhoudende minerale producten op drie van de vier ratio's beter scoort dan de andere sectoren. Er kan dus worden besloten dat deze sector meer solvabel zal zijn dan de andere sectoren. De bedrijven uit deze sector zullen dus beter in staat zijn om hun schulden af te betalen.

- **De rentabiliteit en de investeringsgraad van de overige sectoren**

De rentabiliteit van de sector werd nagegaan via de berekening van de netto-rendabiliteit van het eigen vermogen, zowel voor als na belastingen en de winst per aandeel. Aanvullend werd de investeringsgraad berekend.

**Tabel 14** overzicht van de rentabiliteitsratio's

Rentabiliteitsratio's	Voeding (n=1889)		Houtverwerkings- nijverheid (n=1074)		Niet-metaalhoudende minerale producten (n=531)	
	Gemiddeld e	St.afw.	Gemiddeld e	St.afw	Gemiddeld e	St.afw.
NETTO-RENTABILITEIT EIGEN VERMOGEN VOOR BELASTINGEN	4,230	50,126	7,082	20,854	9,462	14,766
NETTO-RENTABILITEIT EIGEN VERMOGEN NA BELASTINGEN	11,479	163,194	11,785	80,044	6,157	42,507
WINST PER AANDEEL	51,09	376,893	45,080	305,22	44,580	193,093
INVESTERINGSGRAAD	20,658	104,890	19,094	90,450	14,849	63,763

- **De voedingssector**

De netto-rendabiliteit van de bedrijven van de voedingssector bedraagt gemiddeld 4,230 voor belastingen en 11,479 na belastingen.

De winst per aandeel is een ratio die de economische prestaties van een onderneming weergeeft. Hoe hoger de winst per aandeel, hoe aantrekkelijker het aandeel zal zijn voor beleggers. In de voedingssector is deze ratio gemiddeld gelijk aan 51,09.

De investeringsgraad bedraagt in de voedingssector gemiddeld 20,66%. Dit wil dus zeggen dat bijna 21% van de bruto toegevoegde waarde gespendeerd wordt aan de investering in materiële vaste activa.

#### - **De houtverwerkingsnijverheid**

De netto-rendabiliteit van de bedrijven van de houtverwerkingssector bedraagt gemiddeld 7,082 voor belastingen en 11,785 na belastingen. De netto-rendabiliteit is zowel voor als na belastingen groter in de houtverwerkingssector, dan in de voedingssector, hoewel de netto-rendabiliteit na belastingen in beide sectoren niet zo veel verschilt van elkaar.

De winst per aandeel bepaald de economische prestaties van een onderneming weergeeft. In de houtverwerkingsnijverheid is deze ratio gemiddeld gelijk aan 45,080. Het aandeel van bedrijven in de houtverwerking is minder aantrekkelijk voor beleggers dan het aandeel van bedrijven in de voedingssector.

De investeringsgraad ten slotte bedraagt 19,09%. 19% van de bruto toegevoegde waarde zal gaan naar de investering in materiële vaste activa. Deze ratio is iets lager dan deze in de voedingssector. Er zal bijgevolg minder van de bruto toegevoegde waarde geïnvesteerd worden in materiële vaste activa door bedrijven in deze sector in vergelijking met bedrijven in de voedingssector.

#### - **De sector van de niet-metaalhoudende minerale producten**

De netto-rendabiliteit van de bedrijven van de sector van niet-metaalhoudende minerale producten bedraagt gemiddeld 9,462 voor belastingen en 6,157 na belastingen. Het gemiddelde van de netto-rendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen is het hoogst in deze sector. Het gemiddelde van de netto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen is daarentegen het laagst in deze sector ten opzichte van de andere twee sectoren.

In de sector van niet-metaalhoudende minerale producten is de winst per aandeel gemiddeld gelijk aan 44,580. Bijgevolg presteren de bedrijven in deze sector op vlak van economische prestaties minder goed dan de bedrijven in de andere twee sectoren.

Als laatste ratio werd de investeringsgraad berekend en bestudeerd. In deze sector is de investeringsgraad gelijk aan 14,85%. Dit wil zeggen dat bijna 15% van de bruto toegevoegde waarde geïnvesteerd zal worden in materiële vaste activa. Deze investeringsgraad is tevens lager dan deze in de andere twee sectoren.

## - **Conclusies bij de rendabiliteitsratio's**

De netto-rendabiliteit van het eigen vermogen voor belastingen is het hoogst in de sector met de niet-metaalhoudende minerale producten en het laagst in de voedingssector.

De netto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen daarentegen is het hoogst in de houtsector, die quasi even hoog is als die in de voedingssector, en het laagst in de sector van de niet-metaalhoudende minerale producten.

De winst per aandeel is het grootst in de voedingssector. Het aandeel van een bedrijf in de voedingssector zal dus aantrekkelijker zijn voor beleggers dan het aandeel van een bedrijf uit de houtnijverheid of uit de sector van niet-metaalhoudende minerale producten. Het valt echter ook op dat de standaardafwijkingen van de winst per aandeel in alle sectoren enorm hoog is. Dit wil dus zeggen dat de winst per aandeel van een individueel bedrijf in een bepaalde sector sterk verspreid zal liggen ten opzichte van het gemiddelde van de sector.

De investeringsgraad is het hoogst in de voedingssector (20,65%) en het laagst in de sector van de niet-metaalhoudende minerale producten (14,85%). Ook hier liggen de standaardafwijkingen redelijk hoog en bijgevolg zullen de investeringsgraden van de individuele bedrijven sterk verspreid liggen ten opzichte van het gemiddelde van de sector.



Het onderzoek “bedrijfseconomische effecten van rekeningrijden voor vrachtwagens” van het **steunpunt fiscaliteit en begroting** werd uitgevoerd aan de Hogeschool Gent door dr. Carine Smolders en Elke Van Dorpe. In dit rapport wordt verslag gedaan over de analyse van de jaarrekeningen van meer dan 6000 bedrijven uit 4 sectoren, waarvoor we verwachten dat de financiële gezondheid zal geaffecteerd worden door de invoering van rekeningrijden. De analyse berust op ratio’s inzake de rentabiliteit, de solvabiliteit, de liquiditeit en de falingskans. De gehanteerde data hebben betrekking op 2008.