

ICB

$[\varphi]$ €
\$ 7
 $f(x)$

Economische analyse

2007-2012

Economische Analyse 2007-2012

STL/--/STL/eco.017/2014.17/053

Juli 2014

ICB – Instituut voor de autoCar en de autoBus v.z.w.
“Dobbelenberg”
Metrologielaan 8 – 1130 Brussel
02/245 90 53
02/245 91 29
info@icb-institute.be
www.icb-institute.be

Het ICB streeft steeds naar betrouwbaarheid van de gepubliceerde informatie en stelt haar brochures samen met de grootste zorg. Niettemin neemt het ICB geen verantwoordelijkheid voor de actualiteit, de juistheid, de volledigheid en de kwaliteit van de inhoud. Deze brochure is een bron van algemene informatie en betreft op geen enkele manier de particuliere situatie van een natuurlijke of rechtspersoon en dient derhalve niet als een vervanging van een professioneel advies.

Niets uit deze publicatie mag worden gereproduceerd, opgeslagen of overgedragen in welke vorm of op welke wijze dan ook, elektronisch, mechanisch of door middel van fotokopieën, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van het ICB.

INHOUD

1. Inleiding	4
2. Financiële situatie	4
2.1 Solvabiliteit	4
2.2 Liquiditeit	8
3. Toegevoegde waarde	15
3.1 Evolutie van de bruto toegevoegde waarde	15
3.2 Verdeling van de toegevoegde waarde over de productiefactoren.....	16
3.3 Productiviteit.....	19
4. Rendabiliteit	20
4.1 Verkoopmarge	20
4.2 Rendabiliteit van de activa.....	24
4.3 Rendabiliteit van het eigen vermogen	25
5. Conclusie.....	28
Literatuur.....	29
Bijlage: Methodologische nota	31
Oorsprong van de data	31
Selectie van de bedrijven.....	31
Statistische technieken.....	32

1. INLEIDING

In deze publicatie wordt een analyse gemaakt van de economische situatie van de privébedrijven uit de sector van het bezoldigd collectief personenvervoer over de weg¹. Via een doorlichting van de jaarrekeningen onderzoeken we de financiële situatie van de bedrijven, de creatie van de toegevoegde waarde en de rendabiliteit.

Met de economische analyse streeft het ICB een dubbel doel na. Ten eerste willen we aan iedere stakeholder uit de sector een instrument aanbieden dat als benchmark kan fungeren voor de analyse van de financiële en economische toestand van een individueel bedrijf. Daarnaast heeft deze publicatie ook een signaalfunctie. Het is immers onze bedoeling om sector brede problemen te identificeren en de bewustwording errond te vergroten.

We behandelen de situatie van de bedrijven in drie grote thema's. In een eerste deel onderzoeken we de solvabiliteit en liquiditeit, zodat we een zicht krijgen op de financiële risico's die de bedrijven lopen. Vervolgens nemen we de creatie van de toegevoegde waarde onder de loep. In het derde deel onderzoeken we dan de rendabiliteit. We sluiten deze publicatie af met een algemene conclusie. De lezer die wat meer wil weten over de praktische en technische aspecten van dit onderzoek verwijzen we door naar de methodologische nota in bijlage.

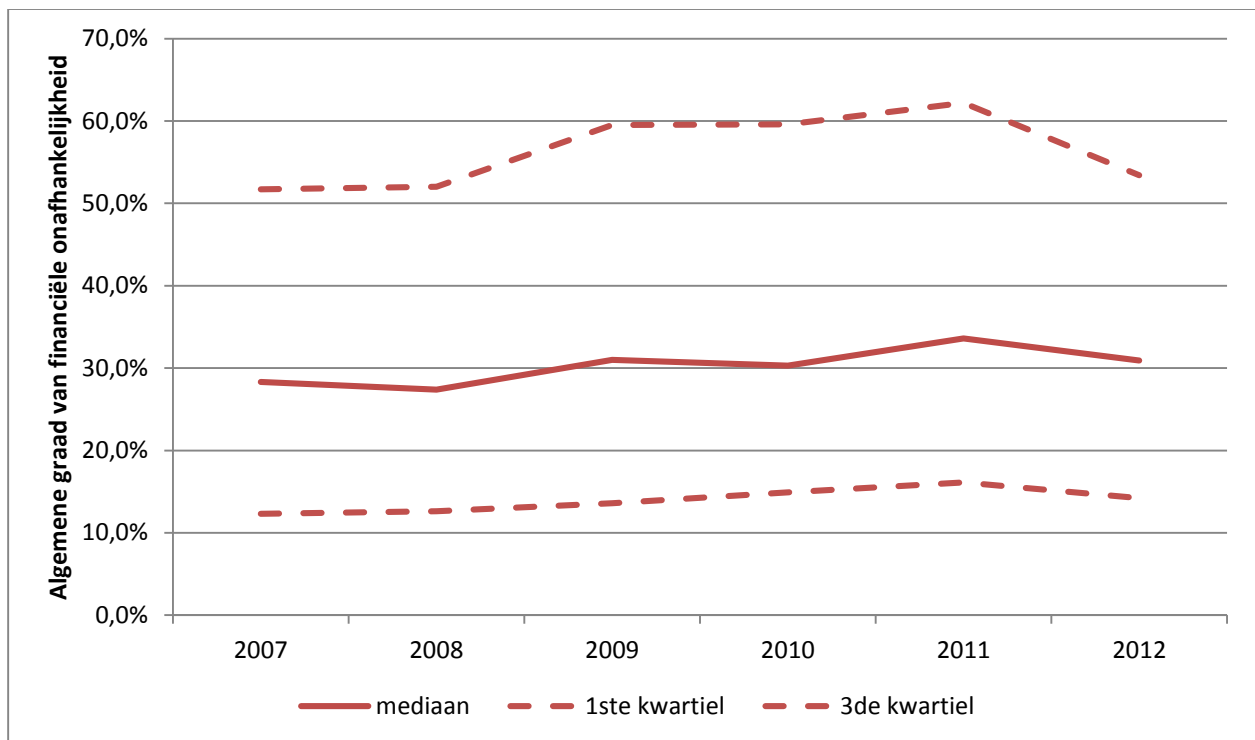
2. FINANCIËLE SITUATIE

In dit eerste hoofdstuk onderzoeken we de manier waarop de bedrijven in onze sector hun activiteiten financieren en de risico's die daarmee gepaard gaan. Financiële risico's op lange termijn komen aan bod onder de titel solvabiliteit. Het hoofdstuk liquiditeit focust dan weer op de financiële risico's op korte termijn.

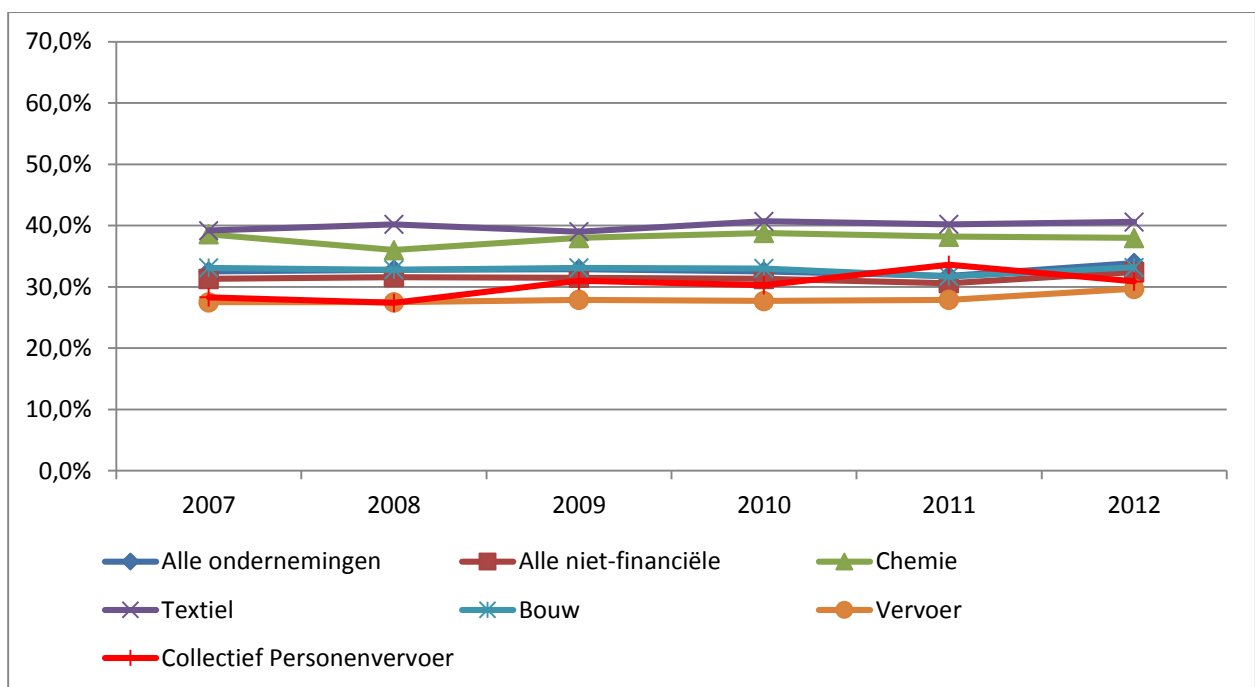
2.1 Solvabiliteit

De solvabiliteit van een onderneming gaat over de mate waarin een onderneming gefinancierd wordt door eigen vermogen dan wel door vreemd vermogen. Solvabiliteitsratio's zijn dus eigenlijk schuldratio's die ons moeten vertellen of de onderneming aan haar financiële verplichtingen op lange termijn zal kunnen voldoen. Deze ratio's zijn van groot belang voor iedereen die overweegt om te investeren in een bedrijf in de sector. Zo zijn ze vaak doorslaggevend bij de beslissing van banken om al dan niet nieuwe leningen toe te kennen aan een bedrijf.

¹ We kiezen er in de rest van de tekst voor om, telkens wanneer we het hebben over de sector van de privé bedrijven actief in het bezoldigd collectief personenvervoer over de weg, gewoon de term *sector van het collectief personenvervoer* te gebruiken.



Figuur 1: Algemene graad van financiële onafhankelijkheid in het collectief personenvervoer

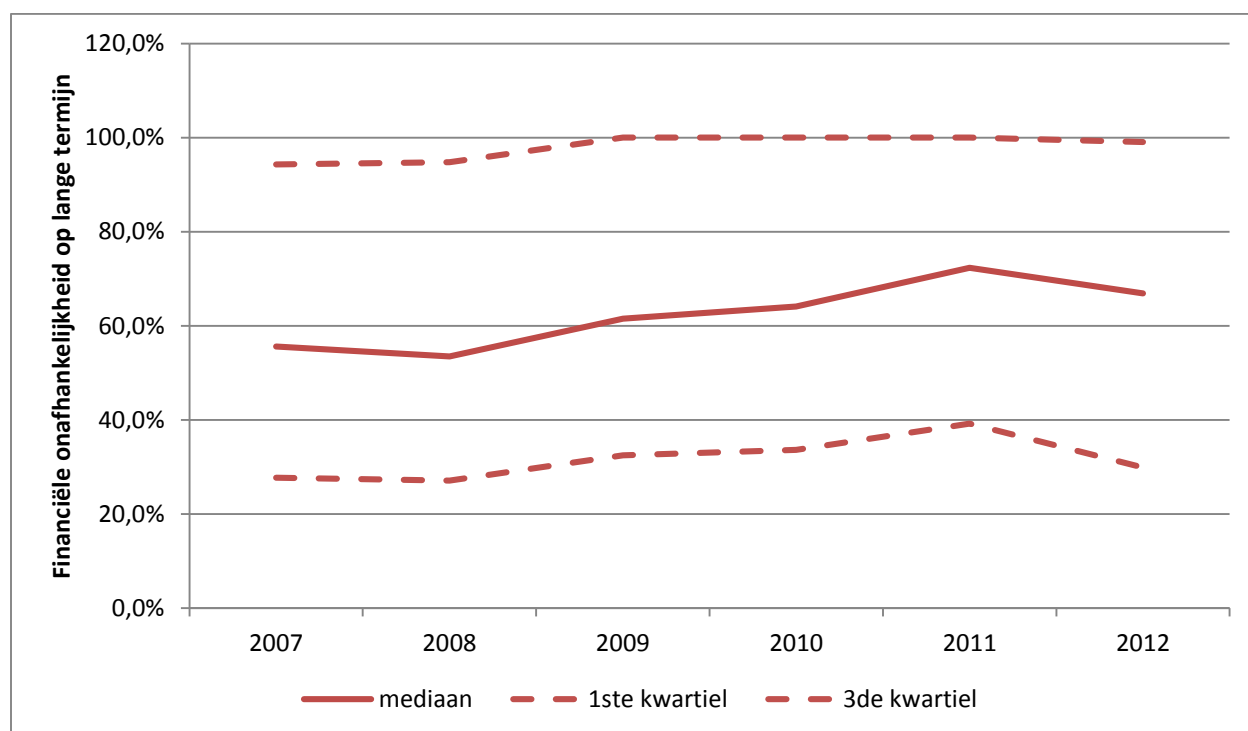


Figuur 2: Algemene graad van financiële onafhankelijkheid in verschillende sectoren

De meest klassieke solvabiliteitsratio is de algemene graad van financiële onafhankelijkheid. Deze ratio geeft de verhouding weer van het eigen vermogen op het totaal vermogen. Met andere woorden, het is het percentage van het kapitaal van de onderneming dat door de eigenaars van de onderneming zelf werd aangebracht.

De evolutie van deze ratio in de sector wordt weergegeven in Figuur 1. De mediaan van deze ratio schommelt al enkele jaren rond de 30%. Het eerste en het derde kwartiel schommelen respectievelijk tussen 10% en 20% en tussen 50% en 60%. In het gemiddelde bedrijf wordt dus ongeveer 30% van het kapitaal door de onderneming zelf gefinancierd. Voor de helft van de bedrijven ligt het percentage autofinanciering tussen een goeie 10% en 50%. Op de langere termijn merken we een lichte stijging van de percentages, maar er is wel een vermindering merkbaar in 2012.

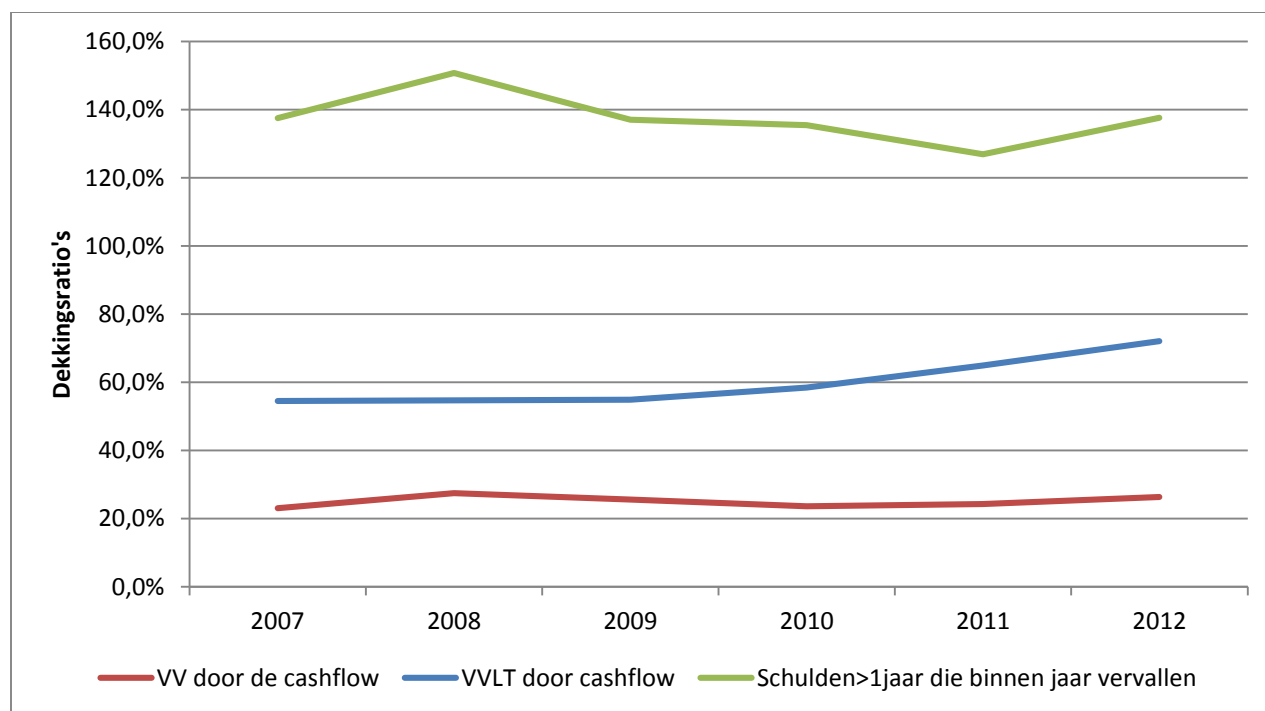
In Figuur 2 geven we de ontwikkeling van de algemene graad van financiële onafhankelijkheid weer voor de volledige Belgische activiteitensector en voor alle niet-financiële ondernemingen. Daarnaast geven we ook nog de evolutie weer in enkele specifieke sectoren, i.e. bouw, chemie, textiel en transport. We merken op dat in alle sectoren de financiële onafhankelijkheidsratio vrij stabiel blijft. In de sector van het collectief personenvervoer is die echter wel aan de lage kant. Het is met andere woorden een vaststelling dat onze bedrijven in relatief hoge mate afhankelijk zijn van vreemd kapitaal voor de financiering van hun activiteiten.



Figuur 3: Financiële onafhankelijkheid op lange termijn in de sector van het collectief personenvervoer

Omdat we in een normale bedrijfssituatie het vreemd vermogen op korte termijn als quasi-permanent kunnen beschouwen wordt het financieel risico van de onderneming voornamelijk bepaald door de schulden op lange termijn. In normale omstandigheden wordt het krediet verstrekt door de leveranciers immers telkens opnieuw vernieuwd, terwijl kredieten op lange termijn een vaste aflossing vereisen. Daarom bestuderen we in Figuur 3 de evolutie van algemene graad van financiële onafhankelijkheid op lange termijn². Dit is de verhouding tussen het eigen vermogen en het permanent vermogen. Het permanent vermogen is dan weer samengesteld uit het eigen vermogen en de lange termijn schulden (i.e., schulden op meer dan een jaar).

Het toenemend belang van het eigen vermogen in het totaal vermogen komt bij het bestuderen van deze ratio nog sterker tot uiting. De mediaan stijgt van 55,6% in 2007 tot 72,3% in 2011. In 2012 zien we opnieuw een daling naar 66,9%. Opvallend is ook dat een groot deel van de bedrijven geen financiële schulden heeft op lange termijn. In 2007 hadden 15% van de bedrijven geen lange termijn schulden. In 2012 was dat al opgelopen tot 20%. Deze resultaten tonen aan dat er sprake is van een afbouw van de schuldpositie van de bedrijven in de bestudeerde periode.



Figuur 4: Dekking van het vreemd vermogen door de cashflow

In Figuur 4 bekijken we de mate waarin het vreemd vermogen in de bedrijven gedekt is door de cashflow. De cashflow verwijst naar het verschil tussen de kasopbrengsten en kaskosten. Anders

² De nationale bank publiceert geen cijfers over financiële onafhankelijkheid op lange termijn. Daarom is er voor deze ratio geen vergelijking met andere sectoren opgenomen in onze studie. Ook wanneer verder in de studie een intersectorale vergelijking ontbreekt is dat omdat de nationale bank die cijfers niet publiceert.

gezegd, het is de winst vermeerderd met de niet-kaskosten (en eventueel verminderd met de niet-kasopbrengsten). De cashflow geeft dus weer hoeveel financiële middelen door de activiteiten van de onderneming gegenereerd worden. Die financiële middelen zullen dan in eerste instantie aangewend worden om schuldeisers terug te betalen. De dekkingsratio's zijn de verhouding van (een deel van) het vreemd vermogen op de cashflow. Uit de ratio's kunnen we dan ook afleiden op hoeveel jaar een bedrijf schuldenvrij kan worden wanneer het alle middelen uit de kasstroom daarvoor zou inzetten.

De mediaan van de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow bedraagt over de jaren heen ongeveer 25%, wat betekent dat het gemiddelde bedrijf ongeveer vier jaar nodig heeft om al haar schulden af te betalen met de vrije kasstroom die de activiteiten genereert. Doorheen de jaren is de dekkingsgraad lichtjes gestegen (het aantal jaar dat nodig is om de schulden terug te betalen is dus lichtjes gedaald). De mediaan van de dekking van het vreemd vermogen op lange termijn bedroeg in 2007 een kleine 55% en is in 2012 gestegen tot 71%. In 2012 heeft het gemiddelde bedrijf dus slechts anderhalf jaar meer nodig om zijn lange termijn schulden af te betalen. De cashflow van het gemiddeld bedrijf is dus voldoende groot om haar schulden op lange termijn af te betalen in ongeveer anderhalf jaar.

De dekkingsgraad van het vreemd vermogen op lange termijn dat binnen het jaar vervalt schommelt rond de 140%. Aan de ene kant betekent dit dat de cashflow in het gemiddeld bedrijf ruim voldoende is om de financiële verplichtingen af te lossen. Aan de andere kant geeft dit cijfer ook weer dat meer dan 2/3 van de vrije kasstroom gebruikt wordt om afbetalingen te doen, wat nog eens het belang van het vreemd vermogen in het gemiddeld bedrijf uit onze sector onderstreept. Deze dekkingsgraad schommelt tamelijk sterk en is in tegenstelling tot de andere ratio's in de afgelopen jaren lichtjes gedaald. We moeten er echter rekening mee houden dat de hoogte van deze ratio afhankelijk is van beslissingen over leningen die in het verleden (vaak in een ver verleden) werden aangegaan.

Na de analyse van de solvabiliteit kunnen we twee belangrijke conclusies trekken. Ten eerste is er relatief veel vreemd vermogen aanwezig in de sector. Ten tweede is de schuldpositie over de laatste jaren afgebouwd, voornamelijk op lange termijn. Dit laatste fenomeen is zeker niet uniek in onze sector. *Deleveraging* tijdens een financieel-economische crisis is aan de ene kant het gevolg van minder vlotte kredietverlening door de banken en aan de andere kant van de wil van de bedrijven zelf om minder schulden te dragen (Eggertsson & Krugman 2011). De afbouw van de schuldpositie in onze eigen sector lijkt echter wel sterker te zijn dan in de rest van de economie. Aan de ene kant kan een afbouw van de schuldpositie voordelig zijn voor de rendabiliteit. Echter, wanneer belangrijke investeringsbeslissingen worden uitgesteld wegens een gebrekkige financiering en of een te sterke focus op schuld afbouw kan dit een belemmering vormen voor de groei van de activiteiten. We zien echter dat de bedrijven in 2012 opnieuw wat meer schulden aangaan, wat kan duiden op een herneming van de investeringen.

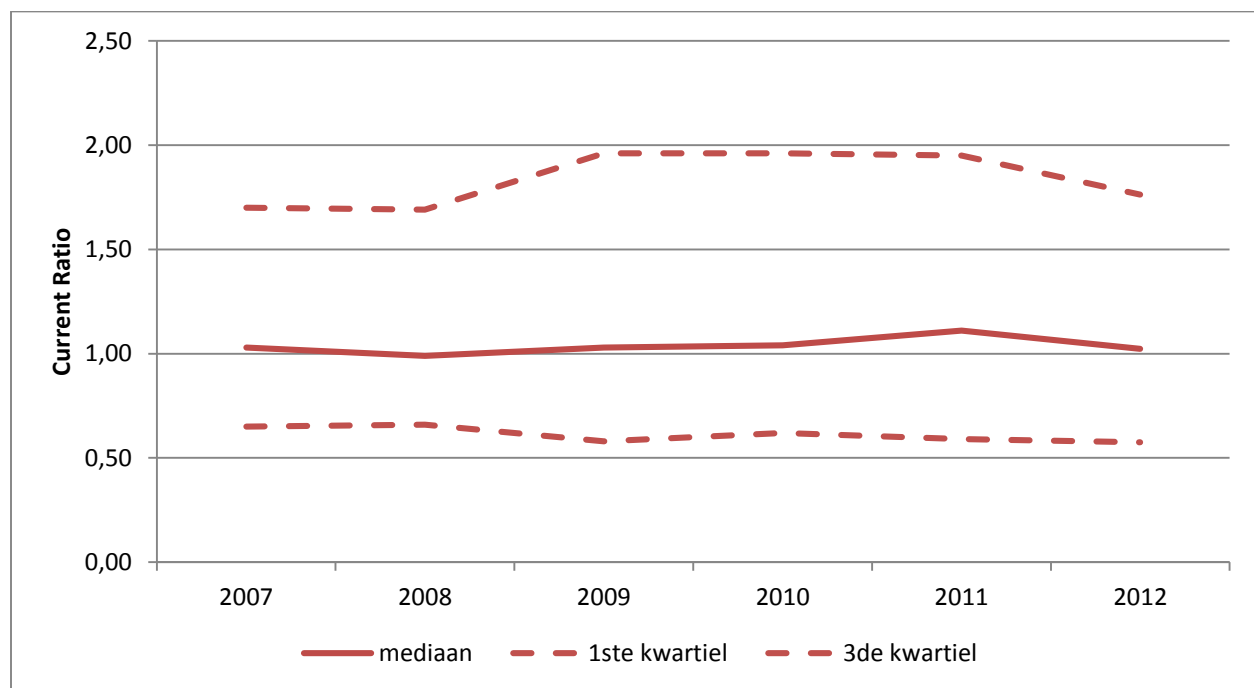
2.2 Liquiditeit

Daar waar een analyse van de solvabiliteit financiële risico's op lange termijn bloot legt, gaat een liquiditeitsanalyse in op de financiële risico's op korte termijn. Een bedrijf moet over voldoende liquide middelen beschikken om haar financiële verplichtingen te voldoen. Een gebrek aan

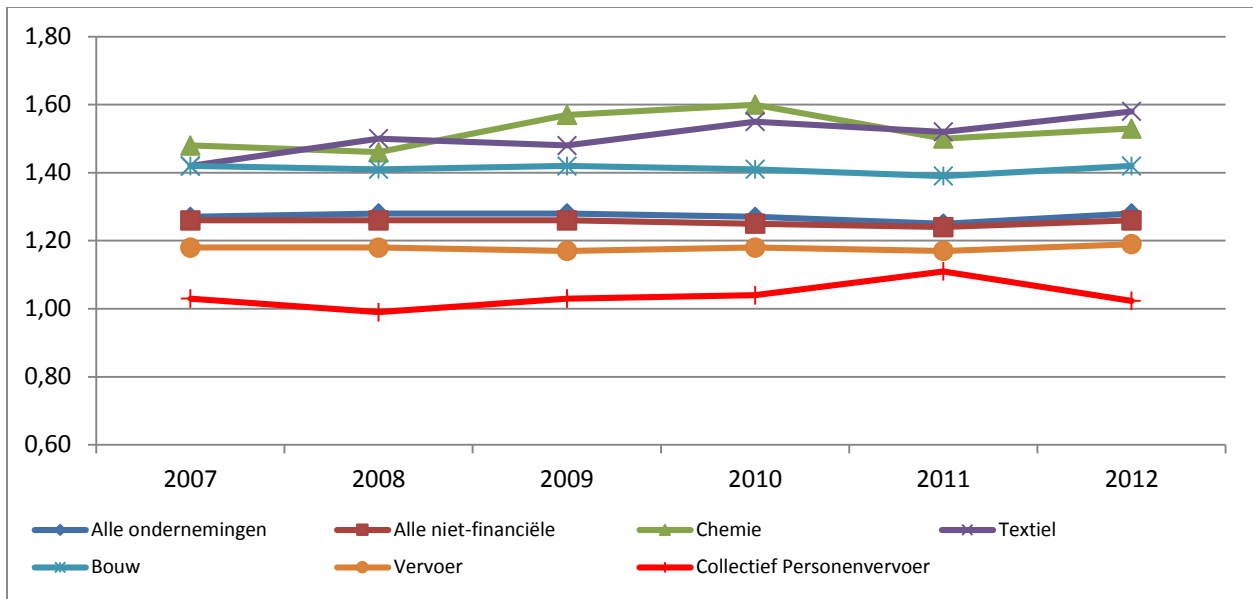
liquiditeit kan immers op korte termijn tot een faillissement leiden. Aan de andere kant is een te sterke liquiditeitspositie vanuit bedrijfseconomisch perspectief ook niet interessant. Cash is immers niet productief, waardoor het aanhouden van een grote hoeveelheid liquide middelen druk zet op de rentabiliteit en de kapitaalsproductiviteit.

In eerste instantie onderzoeken we de evolutie van de *current ratio* (Figuur 5), of de verhouding van de vlottende activa tot het vreemd vermogen op korte termijn. Een current ratio groter dan 1 geeft aan dat een deel van de vlottende activa met permanent vermogen gefinancierd wordt, wat een buffer biedt voor de betalingsverplichtingen op korte termijn van het bedrijf. Een ratio kleiner dan 1 betekent dat een deel van de vaste activa door vreemd vermogen op korte termijn gefinancierd worden wat dan weer tot liquiditeitsproblemen kan leiden.

Het gemiddelde bedrijf in de sector heeft een current ratio net boven de 1, wat duidt op de aanwezigheid van slechts een beperkte liquiditeitsbuffer. Dit betekent ook dat een kleine helft van de bedrijven hun vast actief voor een gedeelte met vreemd vermogen op korte termijn financiert. Figuur 6 laat zien dat in vergelijking met andere sectoren de liquiditeit in de sector van het collectief personenvervoer laag is. Tot 2011 is de mediaan van de ratio lichtjes gestegen. In 2012 is die echter weer gedaald tot op het niveau van 2007.

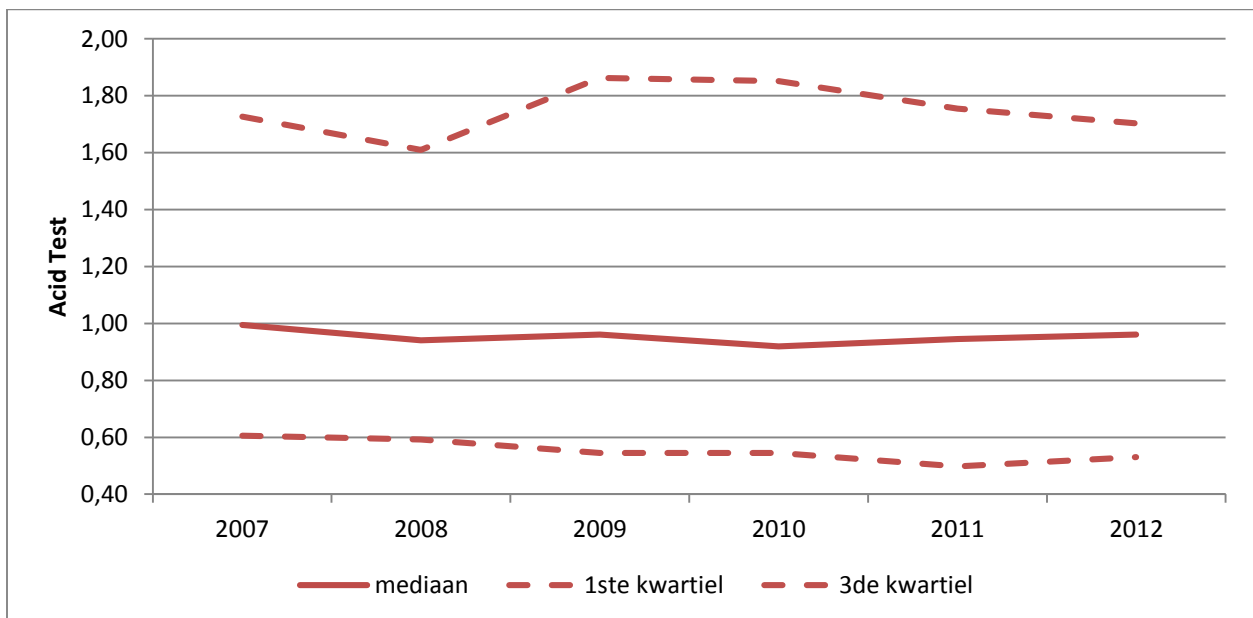


Figuur 5: Current ratio in collectief personenvervoer

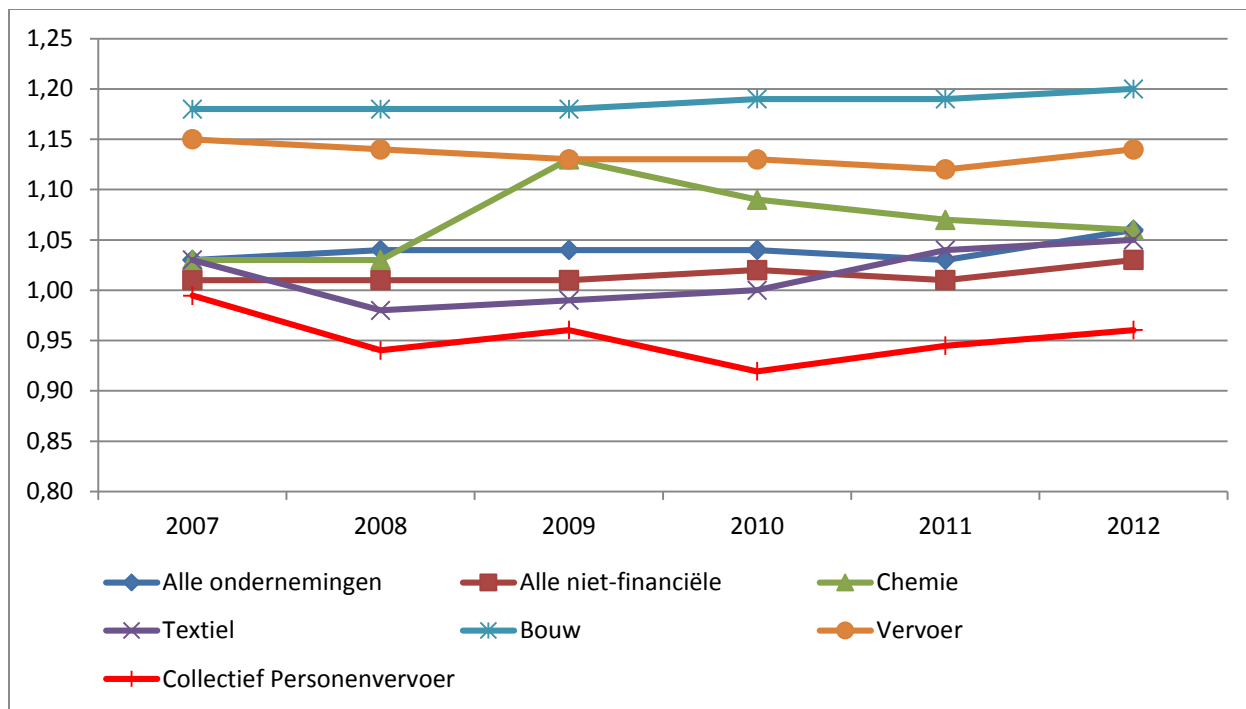


Figuur 6: Current ratio in verschillende sectoren

De current ratio wordt ook wel de liquiditeit in ruime zin genoemd omdat voorraden en bestellingen in uitvoering mee in rekening worden genomen. Dit zijn echter vlottende activa die niet zo heel gemakkelijk in liquide middelen om te zetten zijn. We kijken daarom ook naar de acid ratio (liquiditeit in enge zin) die de vorderingen op ten hoogste één jaar, de geldbeleggingen en liquide middelen afzet ten opzichte van de schulden op ten hoogste één jaar.



Figuur 7: Acid test in collectief personenvervoer

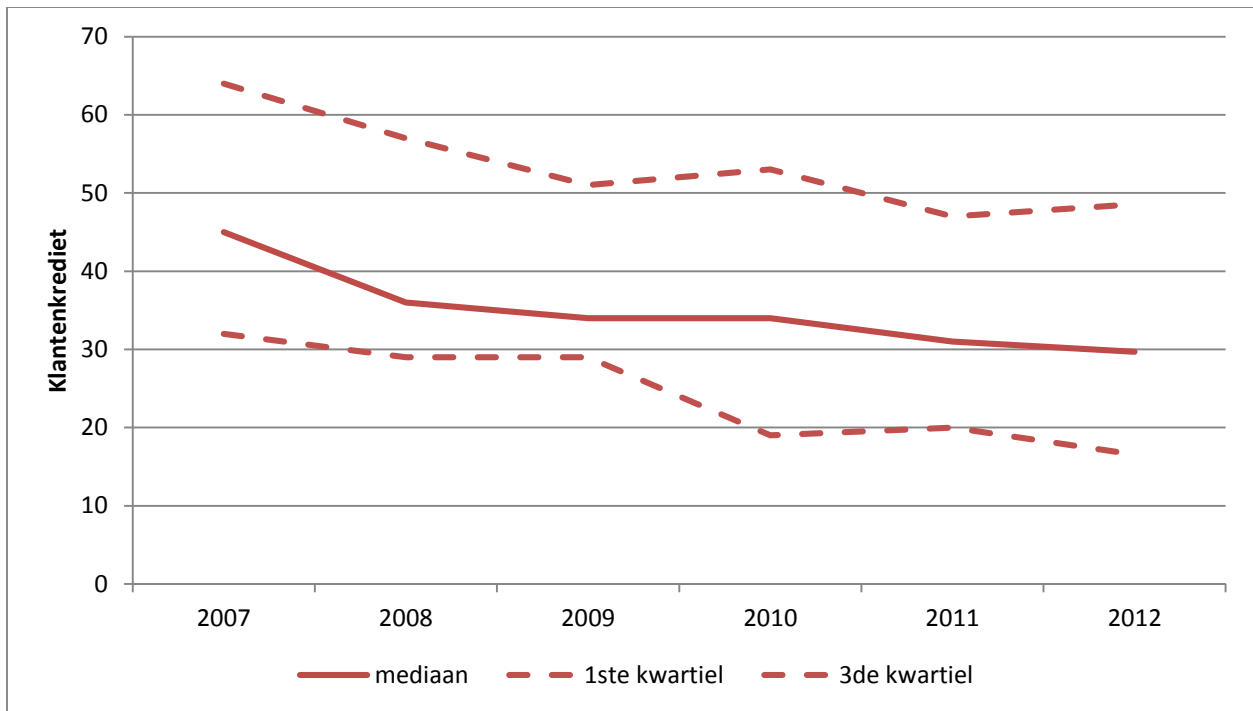


Figuur 8: acid test in verschillende sectoren

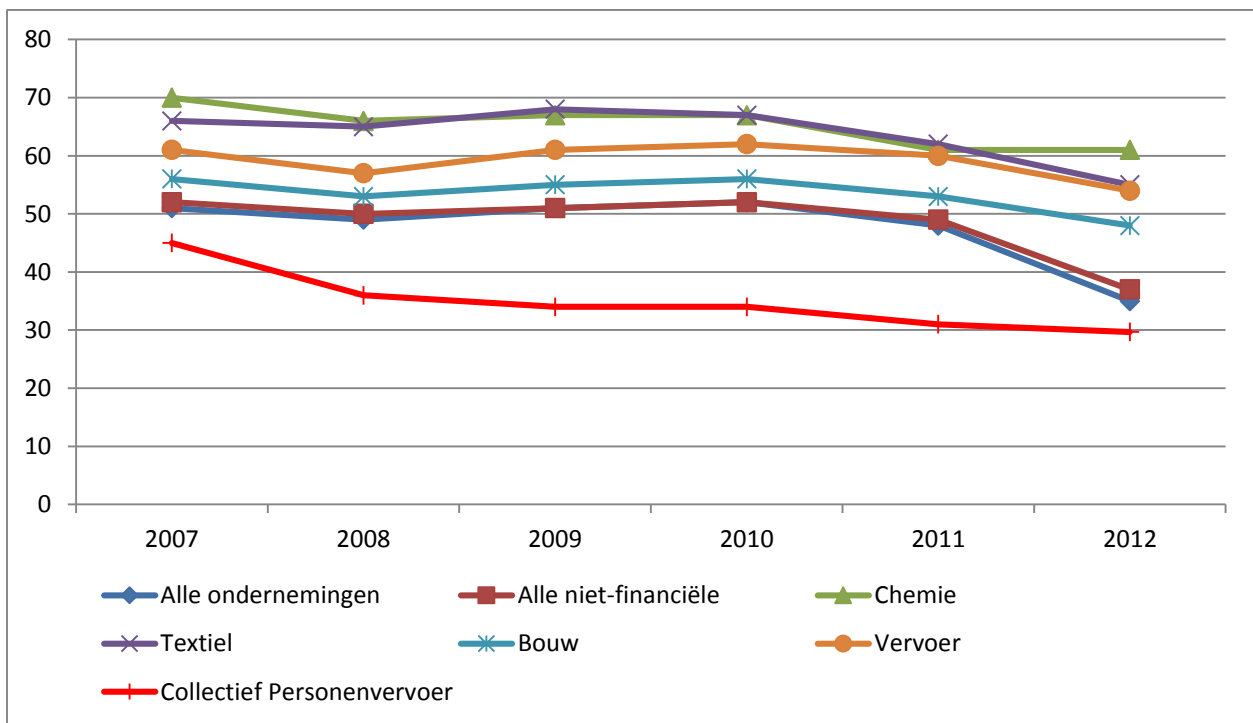
Het verschil tussen de acid ratio en de current ratio is in onze sector vrij beperkt omdat de meeste bedrijven slechts beperkte voorraden hebben. Dit in tegenstelling tot andere sectoren waar soms grote voorraden handelsgoederen aangelegd worden. Dit impliceert natuurlijk dat onze sector in vergelijking met andere sectoren ook laag scoort wat de acid ratio betreft (cf. Figuur 8).

De liquiditeitspositie van een onderneming wordt sterk beïnvloed door de snelheid waarmee haar klanten hun facturen betalen en de snelheid waarmee zij haar klanten moet betalen. Figuur 9 toont ons de mediaan van het klantenkrediet, of de termijn waarop de klanten van een gemiddelde onderneming uit de sector van het collectief personenvervoer hun facturen betalen. In 2007 bedroeg die termijn nog gemiddeld 45 dagen, maar zakte tot 30 dagen in 2012. De liquiditeit van de handelsvorderingen nam in de bestudeerde periode dus sterk toe. Deze resultaten suggereren dat de bedrijven inspanningen geleverd hebben om hun klanten sneller tot betaling te doen overgaan.

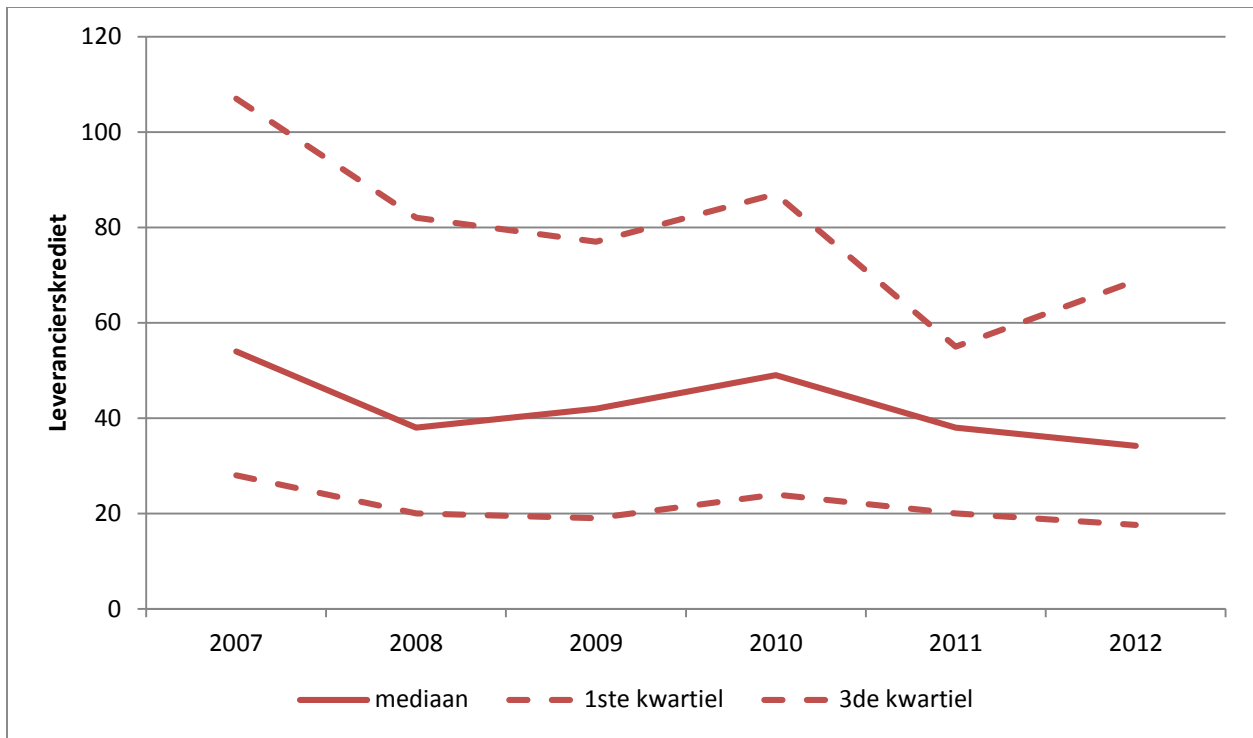
Figuur 10 toont dan weer dat de liquiditeit van de handelsvorderingen binnen onze sector vrij hoog is in vergelijking met andere sectoren (voor deze ratio geldt uiteraard hoe kleiner, hoe beter). Dit heeft allicht veel te maken met het soort klanten dat onze ondernemingen hebben. Heel vaak gaat het over particulieren of verenigingen die normaal gezien ongeveer binnen de termijn van 30 dagen betalen. Veel bedrijven die actief zijn in de chemiesector, de textiel of bijvoorbeeld ook het goederentransport factureren vaak aan grote bedrijven die hun marktmacht gebruiken om betalingen zo veel mogelijk uit te stellen.



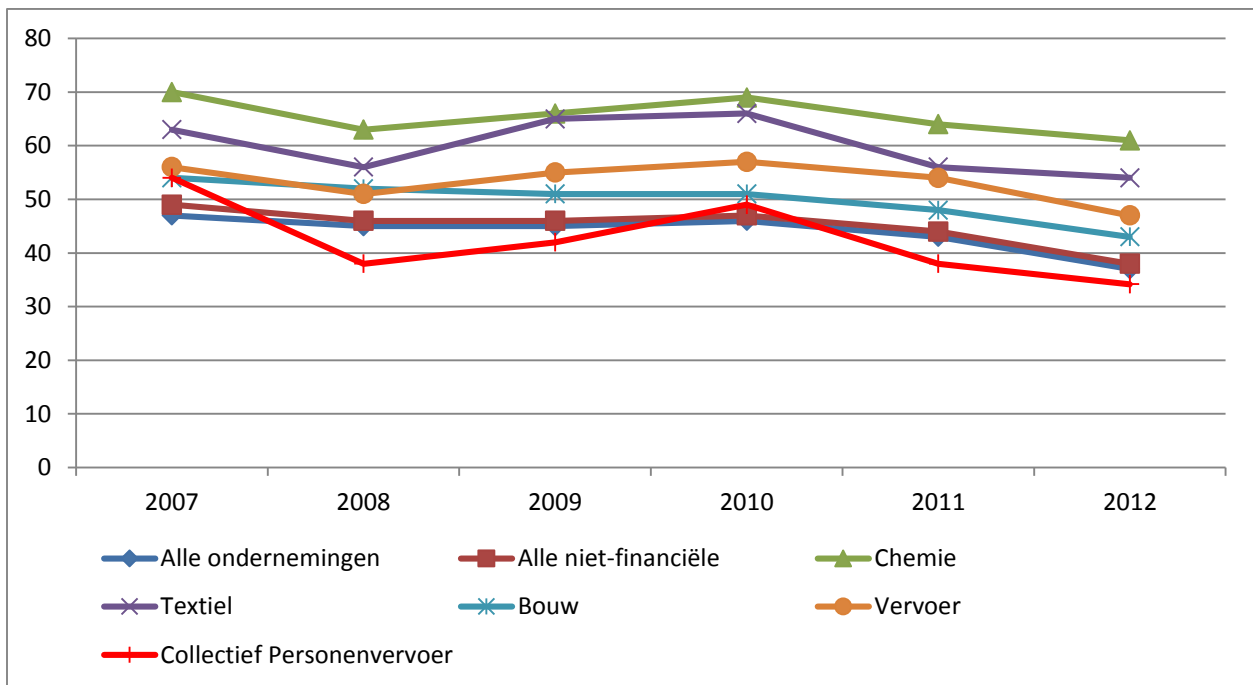
Figuur 9: Klantenkrediet in collectief personenvervoer



Figuur 10: Klantenkrediet in verschillende sectoren



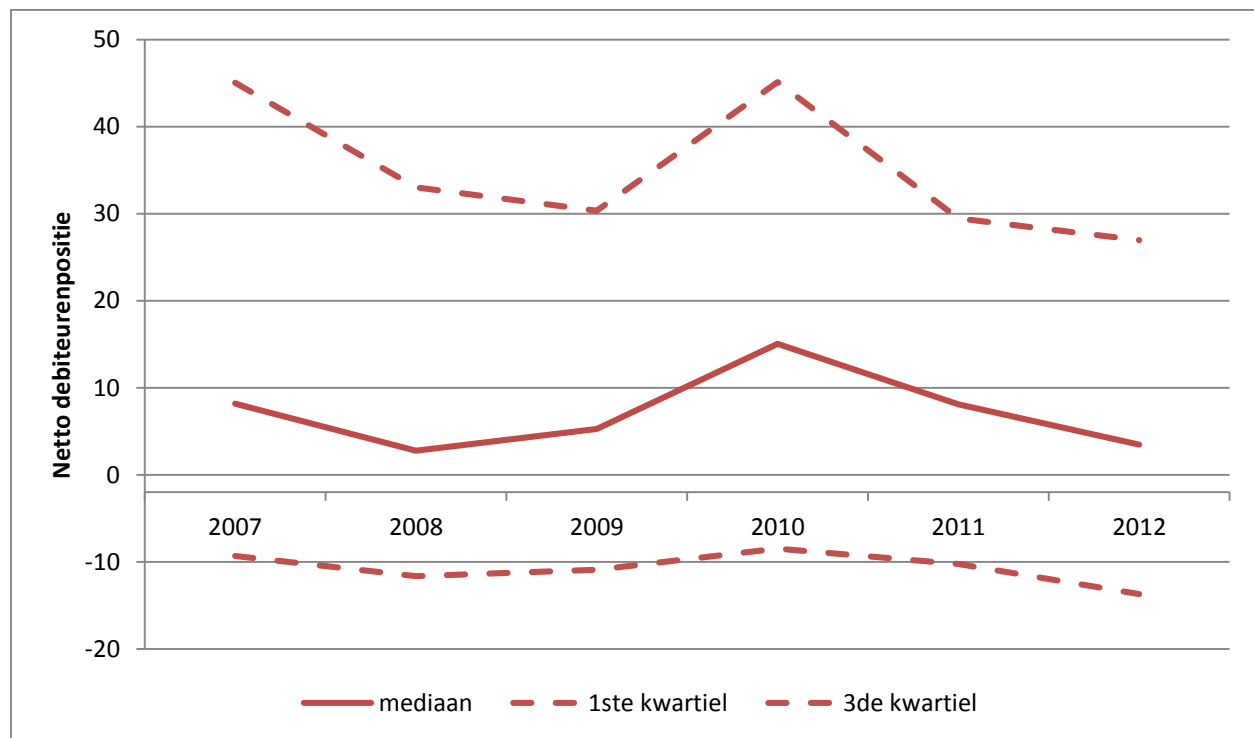
Figuur 11: Leverancierskrediet in collectief personenvervoer



Figuur 12: Leverancierskrediet in verschillende sectoren

Het leverancierskrediet (Figuur 11) geeft weer op hoeveel dagen de bedrijven gemiddeld hun leveranciers betalen. Ook het leverancierskrediet is sterk gedaald van 54 dagen in 2007 tot 34 in 2012. Net zoals de bedrijven uit de sector van het collectief personenvervoer leggen bedrijven uit de andere sectoren allicht meer de nadruk op tijdige betaling als gevolg van de financiële crisis (die financiering vanuit andere bronnen moeilijker maakt). Net zoals het klantenkrediet is het leverancierskrediet in het collectief personenvervoer aan de lage kant in vergelijking met andere sectoren. Dit betekent dat de bedrijven vrij snel hun schulden betalen. Dit heeft allicht veel te maken met de omvang van de bedrijven uit de sector. Die zijn over het algemeen klein of middelgroot en hebben daarom niet voldoende marktmacht om betalingen lang uit te stellen.

Het saldo van het leverancierskrediet en het klantenkrediet wordt de netto debiteurenpositie genoemd. Omdat het leverancierskrediet enkele dagen hoger is dan het klantenkrediet, heeft het gemiddeld bedrijf in de sector van het collectief personenvervoer een positieve netto debiteurenpositie. Op die manier slaagt het gemiddeld bedrijf erin om een stuk goedkope financiering te verkrijgen. Deze vaststelling nuanceert enigszins de lage current ratio en acid test die we in het begin van dit hoofdstuk hebben opgemerkt. Wanneer de handelsvorderingen zeer liquide zijn kunnen bedrijven zich immers lagere liquiditeitsratio's veroorloven. De positieve netto debiteurenpositie is echter sterk aan het dalen sinds 2010.



Figuur 13: Netto debiteurenpositie

We kunnen concluderen dat de liquiditeitspositie van het gemiddelde bedrijf uit de sector noch positief noch negatief te noemen is. De current ratio net boven de 1 en de acid test net beneden de 1 illustreren dat de liquiditeitsbuffer op korte termijn eerder beperkt is. Die vaststelling moet wel voor een stuk genuanceerd worden. Ten eerste omdat de cijfers die we onderzocht hebben een momentopname zijn van de situatie op het einde van het boekjaar. De winterperiode is echter het laagseizoen in onze sector, wat sowieso leidt tot een zekere onderschatting van de gemiddelde liquiditeitsratio's over het volledige jaar. Ten tweede kan het gemiddelde bedrijf zich een wat lagere liquiditeitsbuffer veroorloven omdat de netto debiteurenpositie positief is. Bovendien verhindert een te sterke liquiditeitspositie dat de bedrijven veel niet productieve cash zouden aanhouden.

Niettemin zijn er in de sector een groot aantal bedrijven die met liquiditeitsproblemen kunnen kampen. Een kwart van de bedrijven heeft een current ratio van 0.58 of lager, wat betekent dat de vlottende activa minder dan 60% van de korte termijn schulden dekken. Bij deze bedrijven kunnen op korte termijn al liquiditeitsproblemen ontstaan.

3. TOEGEVOEGDE WAARDE

De creatie van toegevoegde waarde is, in theorie althans, de ultieme doelstelling van de economische productie. Bij de productie van een bus- of carrit worden een aantal intermediaire goederen aangewend (brandstof, banden, werkkledij, ...). Vanuit een economisch standpunt is de productie pas zinvol wanneer de rit meer waard is dan de intermediaire goederen die voor de creatie ervan werden verbruikt. De waarde van de bus- of carrit verminderd met de waarde van de intermediaire goederen is de toegevoegde waarde van de economische productie in de sector van het collectief personenvervoer. Die toegevoegde waarde wordt dan verdeeld over de verschillende productiefactoren in de vorm van loon, belastingen, interest, huur en winst.

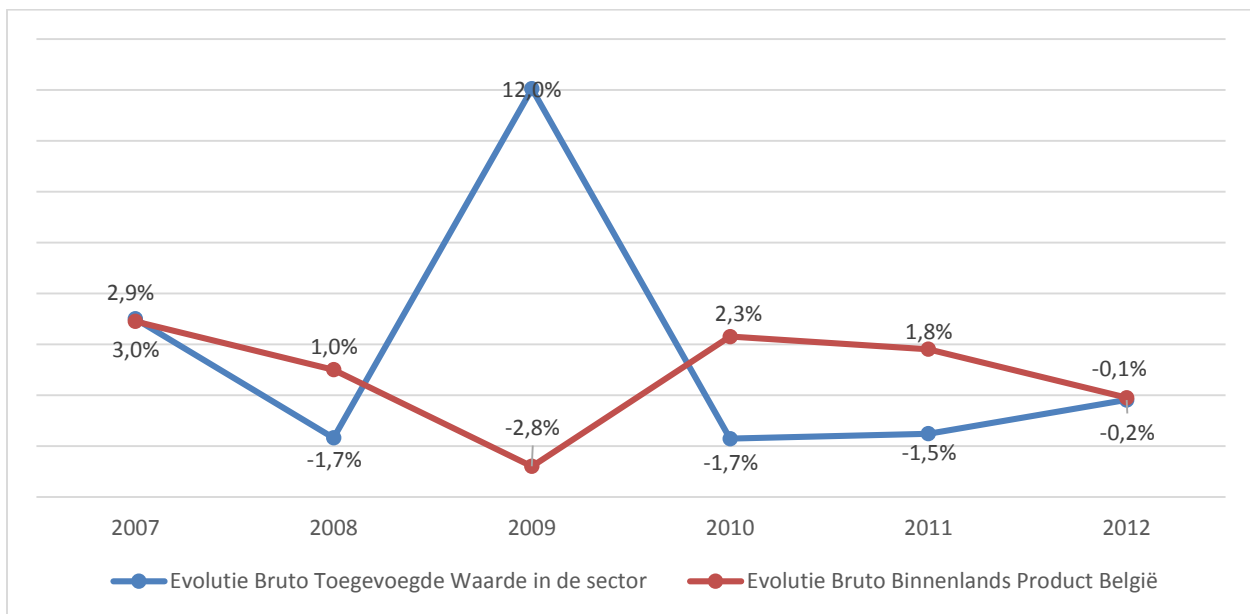
Er wordt in de literatuur een onderscheid gemaakt tussen de bruto toegevoegde waarde en de netto toegevoegde waarde. In het geval van de bruto toegevoegde waarde worden de afschrijvingen bij de toegevoegde waarde gerekend, in het geval van de netto toegevoegde waarde niet. In het eerste geval beschouwt men de afschrijvingen als een vergoeding van het fysiek kapitaal (in ons geval bijvoorbeeld voertuigen). In het tweede geval beschouwt men afschrijvingen als het verbruiken van kapitaalgoederen, wat de vernietiging van economische waarde impliceert. In de praktijk wordt meestal gerekend met de bruto toegevoegde waarde. Zo wordt de economische groei van een land doorgaans geoperationaliseerd aan de hand van de groei van het bruto binnenlands product (BBP), wat staat voor de toegevoegde waarde die door alle economische actoren samen in een land wordt gecreëerd. Wij zullen daarom hier ook werken met de bruto toegevoegde waarde.

3.1 Evolutie van de bruto toegevoegde waarde

Net zoals de som van de toegevoegde waarde van alle economische actoren in een land de economische groei van dat land bepaalt, bepaalt de som van de toegevoegde waarde van alle bedrijven in de sector van het personenvervoer de economische groei van de sector. In Figuur 14

wordt de economische groei in onze sector uitgezet ten opzichte van de groei in de economie in het algemeen. Het gaat hier over de groei tegen constante prijzen, dus waarbij het effect van inflatie is uitgezuiverd. Met uitzondering van 2009 en 2012 merken we dat de toegevoegde waarde in de sector daalt – dit terwijl die in de economie in het algemeen meestal stijgt.

De waarde van de intermediaire goederen en de verkochte reizen wordt bepaald door het samenspel van vraag en aanbod. Een daling of stijging van de toegevoegde waarde betekent dus niet dat er sprake is van een daling of stijging van het aantal geproduceerde ritten of passagierskilometers. Wanneer bijvoorbeeld de brandstofprijzen stijgen zonder dat dit doorgerekend kan worden in de verkoopprijs is er bij een constante productie toch een daling van de toegevoegde waarde. Een daling van de toegevoegde waarde kan er met andere woorden op wijzen dat een stijging van de prijzen van intermediaire goederen onvoldoende doorgerekend kan worden in de verkoopprijs. In ieder geval duiden deze cijfers er op dat de sector een eerder moeilijke periode doormaakt.



Figuur 14: Evolutie BBP in België en Bruto Toegevoegde Waarde in de sector (constante prijzen)

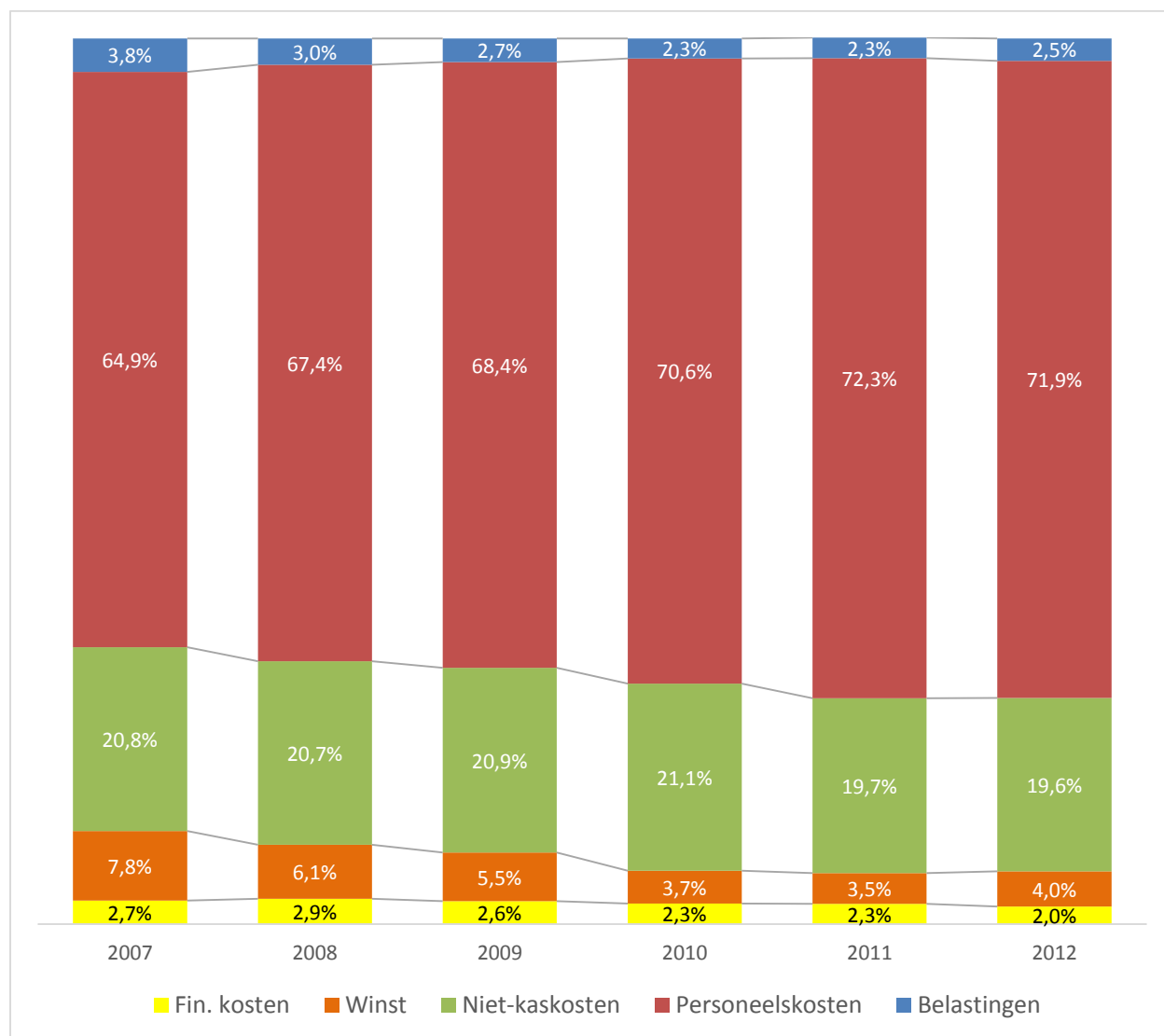
3.2 Verdeling van de toegevoegde waarde over de productiefactoren

Het geheel van de toegevoegde waarde die in de sector wordt gecreëerd wordt verdeeld over de verschillende productiefactoren. De personeelskosten vormen de vergoeding voor de productiefactor arbeid. De financiële kosten zijn de vergoeding voor het vreemd kapitaal en de winst voor het eigen kapitaal dat in de sector geïnvesteerd is. De niet-kaskosten zijn de vergoeding voor het fysiek kapitaal en moeten in principe dienen om het productieapparaat in stand te

houden. De belastingen (verminderd met de subsidies) ten slotte, vormen de vergoeding voor de diensten en goederen die de overheid ter beschikking stelt van de bedrijven.

Het aandeel van de financiële kosten in de toegevoegde waarde is over de gehele periode gedaald. Dat heeft zowel te maken met een daling van de rentetarieven als met een zekere mate van deleveraging bij de bedrijven in de sector (cf. het hoofdstuk over financieel risico). Ook het aandeel van de niet-kaskosten neemt lichtjes af, wat duidt op een zeker mate van desinvestering in de sector.

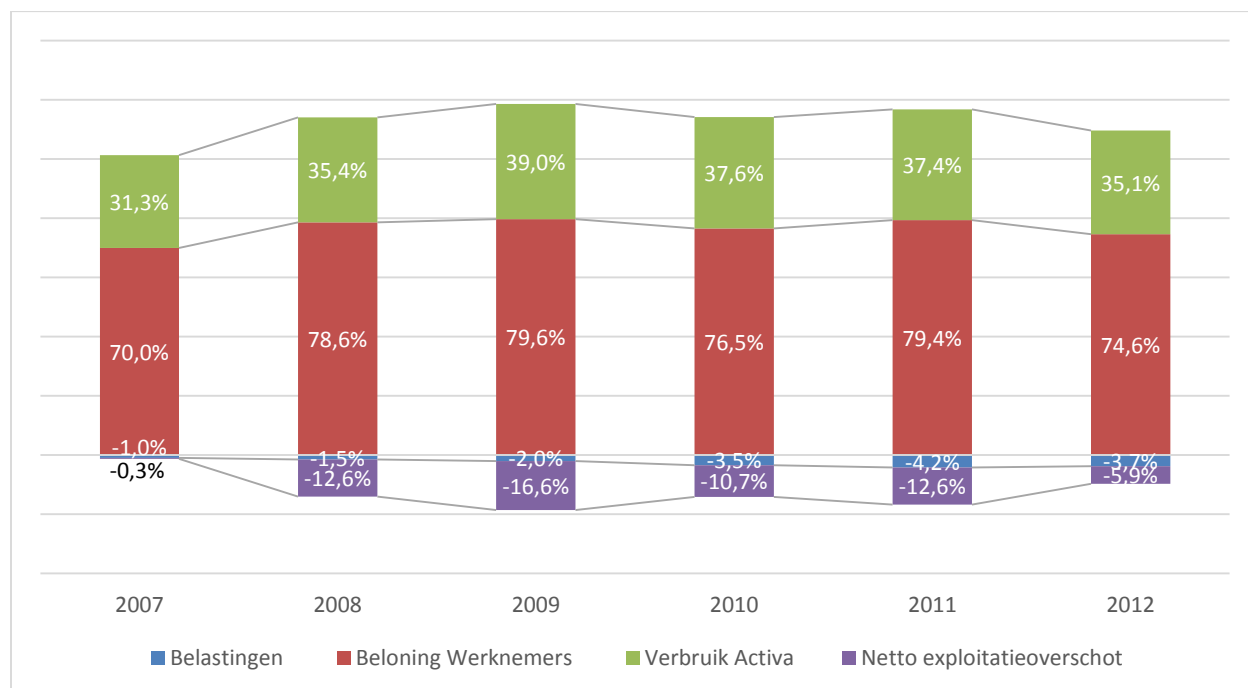
Tot en met 2011 stellen we vast dat er een daling is van het aandeel van de winst en een stijging van het aandeel van de personeelskosten. Als gevolg de daling van het winstaandeel, nam in dezelfde periode ook het aandeel van de belastingen af. Deze trends worden in 2012 echter allemaal in beperkte mate omgebogen. Het is nog wachten op de analyse van de jaarrekeningen van 2013 om te zien of deze evolutie zich zal doorzetten.



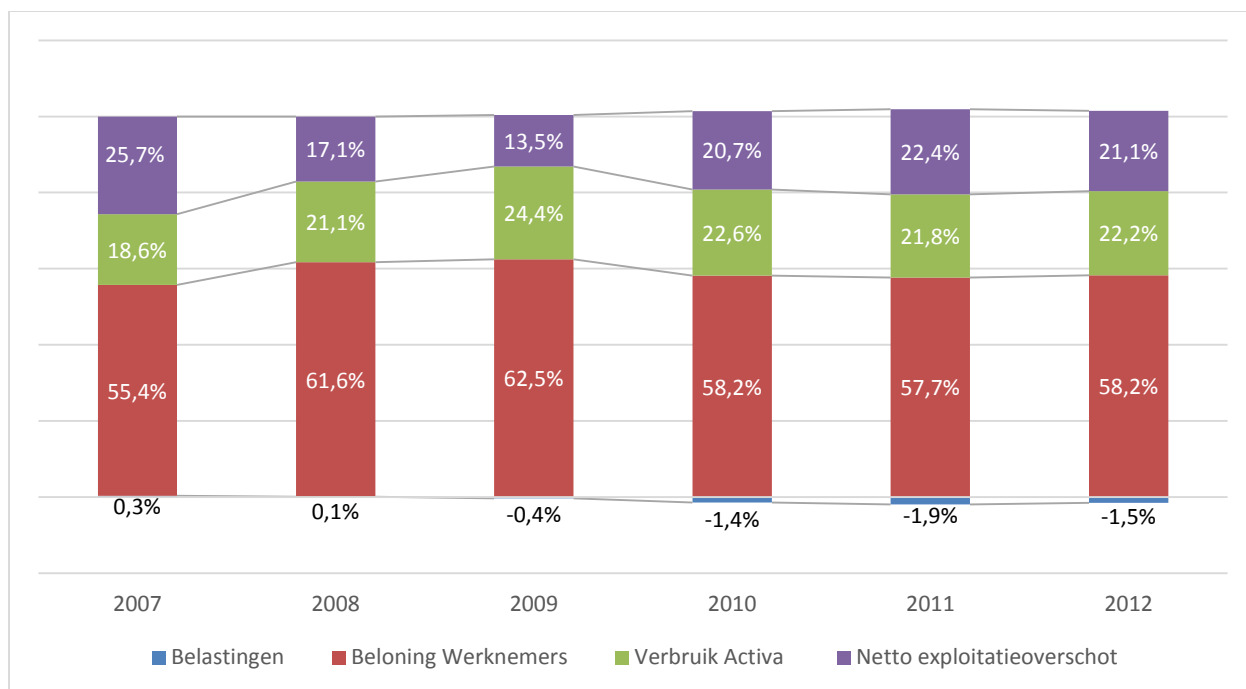
Figuur 15: Verdeling van de bruto toegevoegde waarde over de productiefactoren in het collectief personenvervoer

De combinatie van een stijging van het loonkostenaandeel en een daling van het winstaandeel kan allicht verklaard worden vanuit twee fenomenen. Ten eerste is er de stijging van de loonkosten, voornamelijk omwille van de indexering. Die stijging van loonkosten en intermediaire kosten kan blijkbaar onvoldoende doorgerekend worden in de verkoopprijs om de winst op hetzelfde niveau te houden.

In Figuur 16 maken we de vergelijking met de textielsector en Figuur 17 met de chemiesector. Het netto exploitatieoverschot is de vergoeding van vreemd en eigen kapitaal en bevat ook de gemengde inkomens van de zelfstandigen. In grote lijnen kunnen we stellen dat de verhouding tussen het winstaandeel en het inkomensaandeel op dezelfde manier evolueert als in onze eigen sector. Het aandeel van de loonkosten leunt dichter aan bij de textiel dan bij de chemie. Dit is niet onlogisch aangezien zowel textiel als collectief personenvervoer twee sectoren zijn die zeer arbeidsintensief zijn.



Figuur 16: Verdeling van de bruto toegevoegde waarde over de productiefactoren in de textielsector



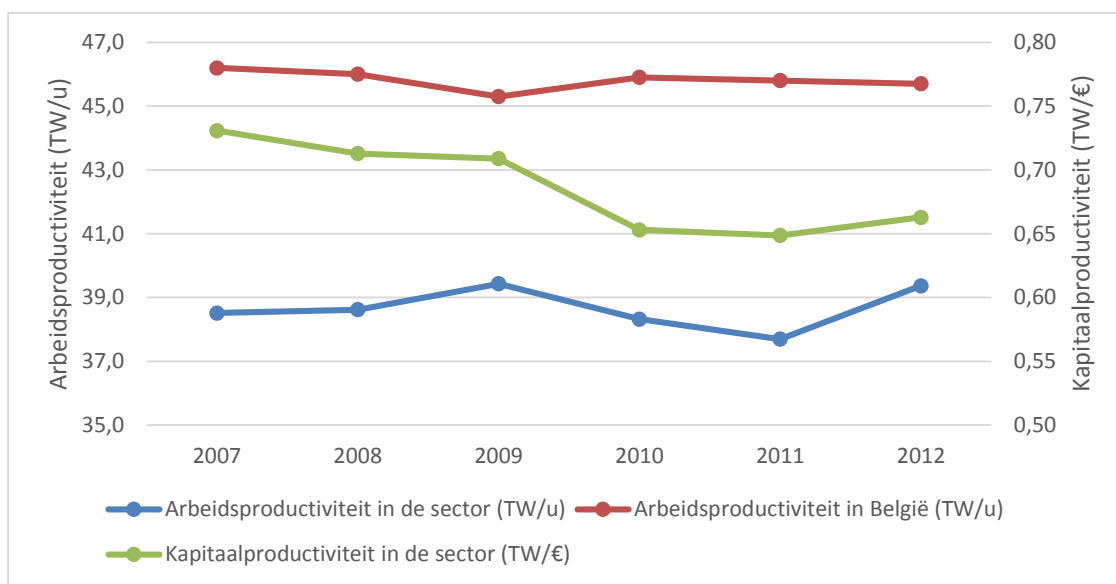
Figuur 17: Verdeling van de bruto toegevoegde waarde over de productiefactoren in de chemiesector

3.3 Productiviteit

Tot slot bekijken we de productiviteit in de sector. Productiviteit wordt gedefinieerd als de verhouding tussen de toegevoegde waarde en de ingezette productiemiddelen. Voor de productiefactor arbeid delen we de toegevoegde waarde in een bedrijf door het aantal effectief gewerkte uren in dat bedrijf. Voor de kapitaalproductiviteit delen we de toegevoegde waarde door de bedrijfsactiva. We vergelijken de arbeidsproductiviteit in de sector met de arbeidsproductiviteit in de totale economie van België (bron: Eurostat 2014). Voor de kapitaalproductiviteit konden we geen nationale vergelijkingsbasis vinden.

Als gevolg van de arbeidsintensiviteit in de sector van het collectief personenvervoer ligt de arbeidsproductiviteit lager dan die van de economie in het algemeen. We merken dat de arbeidsproductiviteit toenam tot 2009, daalde in 2010 en 2011 om dan weer te stijgen in 2012. De kapitaalproductiviteit daalde over de volledige bestudeerde periode, maar steeg opnieuw licht in 2012. Over de volledig bestudeerde periode bekeken worden we dus geconfronteerd met een lichte stijging van de arbeidsproductiviteit en een daling van de kapitaalproductiviteit.

De conclusies die we uit deze analyse kunnen halen zijn echter beperkt. Om een goed zicht te kunnen hebben op efficiëntie binnen de sector en de evolutie ervan moeten we de productiviteit van arbeid en kapitaal beter uit elkaar kunnen trekken via het berekenen van de zogenaamde totale factorproductiviteit. Die berekening is echter econometrisch dermate complex dat ze buiten het opzet van deze studie valt. (Van Beveren, 2007)



Figuur 18: Evolutie van de arbeids- en kapitaalproductiviteit³

4. RENDABILITEIT

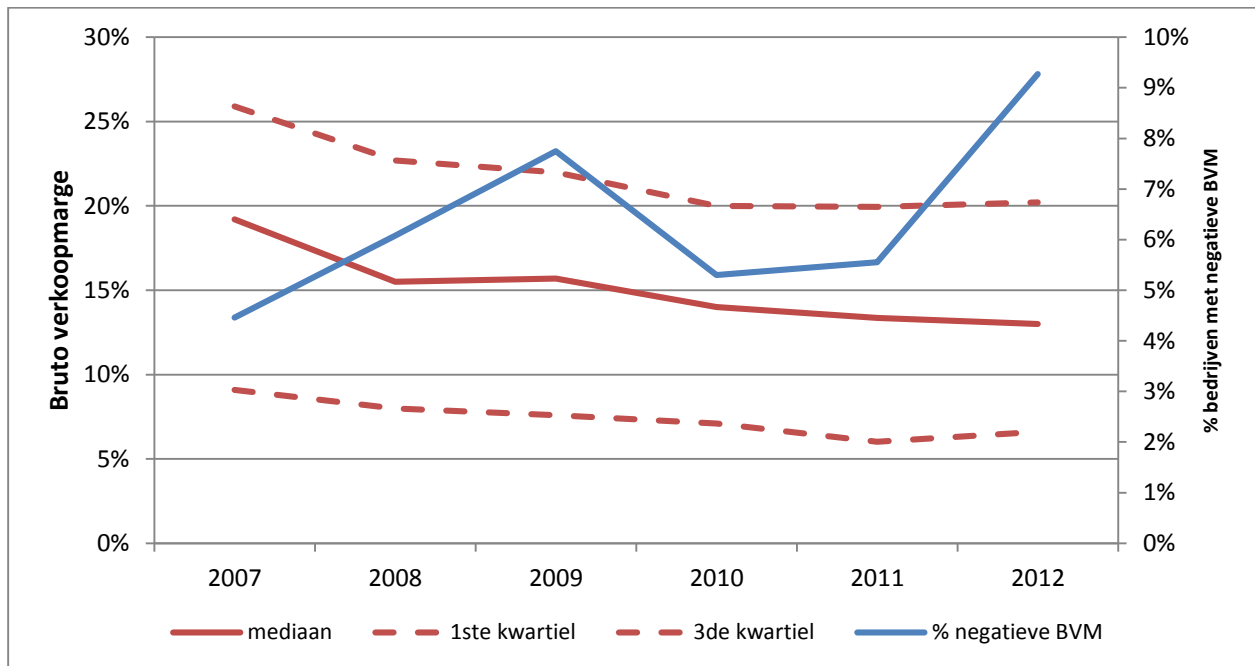
In essentie gaat rendabiliteit over de mate waarin bedrijven in onze sector een inkomen genereren voor diegene die er kapitaal in geïnvesteerd hebben. We kunnen de rendabiliteit bekijken in functie van de verkopen, de activa en het eigen vermogen. Al die verschillende uitgangspunten belichten een ander aspect van concept. De verkoopmarge is een indicatie van hoe winstgevend de bedrijfsactiviteit is los van de omzet die er gedraaid wordt. De rendabiliteit van de activa geeft weer hoe winstgevend de economische activiteit van de sector is rekening houdend met de omzet, maar los van de manier waarop de bedrijven gefinancierd worden. De rendabiliteit van het eigen vermogen ten slotte geeft weer welke return de eigenaars van de bedrijven krijgen op hun geïnvesteerde kapitaal. Om een volledig zicht te krijgen op het fenomeen van de winstgevendheid van de activiteiten in de sector moeten al deze indicatoren dan ook samen gelezen worden.

4.1 Verkoopmarge

De verkoopmarge is de verhouding van het bedrijfsresultaat op het totaal van de verkopen. Onder de verkopen worden de omzet en de *andere bedrijfsopbrengsten* (bvb. meerwaarden op handelsvorderingen) gerekend. Het bedrijfsresultaat wordt verkregen door van de

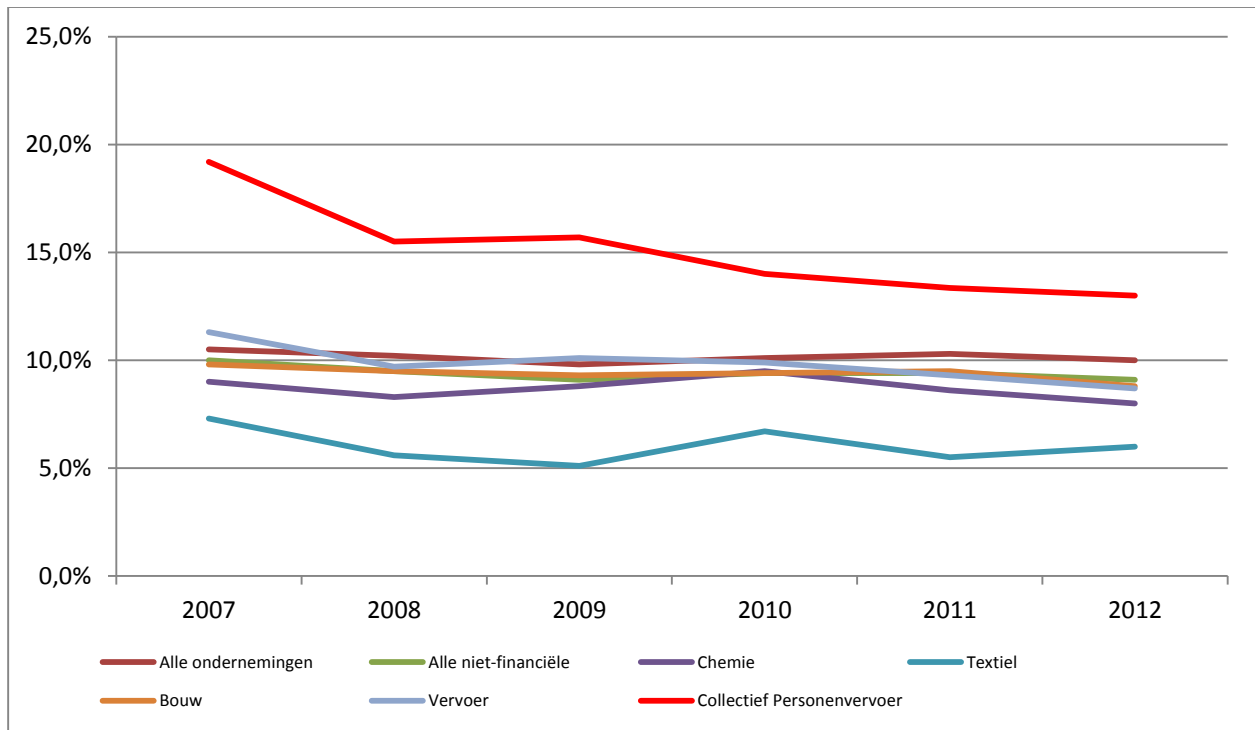
³ Arbeidsproductiviteit en kapitaalproductiviteit in de sector is gebaseerd op eigen berekeningen. De arbeidsproductiviteit in België is gebaseerd op Eurostat (2014).

bedrijfsopbrengsten de bedrijfskosten af te trekken. Met *bedrijfsopbrengsten* bedoelen we de opbrengsten die voortkomen uit de gewone activiteiten van het bedrijf. Dat wil zeggen dat inkomsten uit financiële activa, uitzonderlijke opbrengsten (bijvoorbeeld meerwaarden op de verkoop van activa die niet verbonden zijn aan de normale bedrijfsvoering) en subsidies (die eigenlijk kostenverlagend zijn) niet meegerekend worden. Analoog verstaan we onder de bedrijfskosten de kosten die verbonden zijn aan de normale bedrijfsactiviteiten (Ooghe, Vander Bauwhede & Van Wymeersch, 2012). Zoals reeds vermeld geeft de verkoopmarge dus weer hoe winstgevend de verkopen zijn los van hoeveel er wordt verkocht. Het grootste nadeel van deze indicator is dat hij enkel berekend kan worden voor bedrijven waarvoor de omzet opgenomen is in de jaarrekening. Aangezien het meedelen van de omzet facultatief is voor bedrijven die een verkorte jaarrekening moeten indienen, is dat een minderheid van de bedrijven. Bij de interpretatie van de resultaten moet hier uiteraard rekening mee gehouden worden.

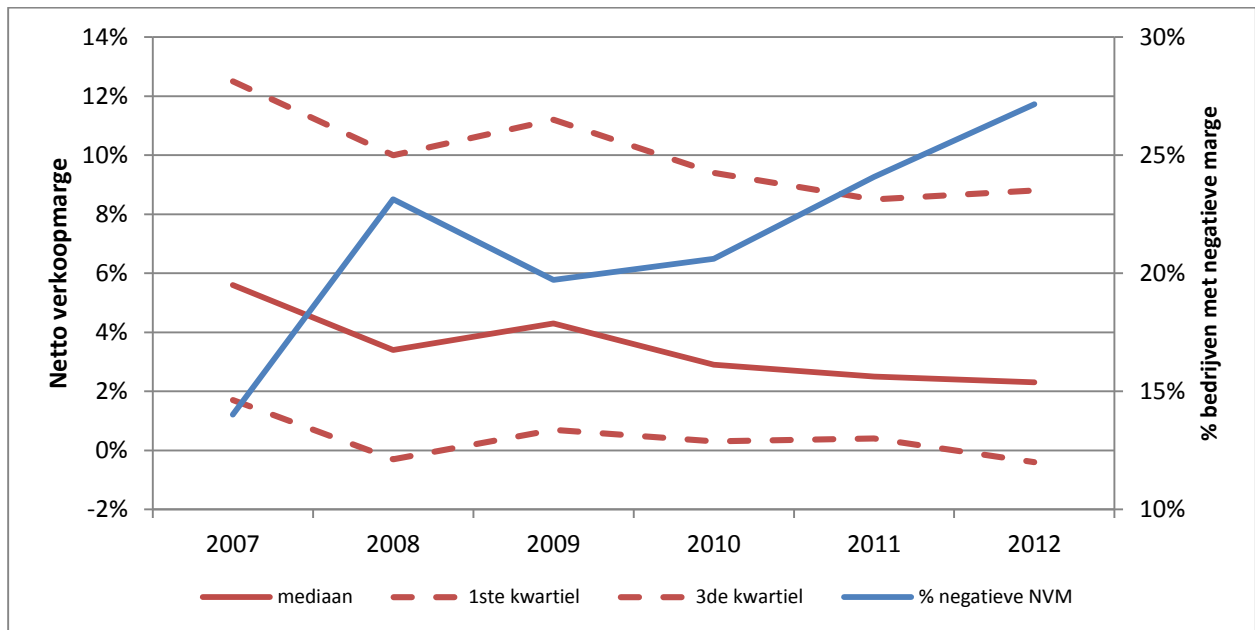


Figuur 19: Bruto verkoopmarge in het collectief personenvervoer

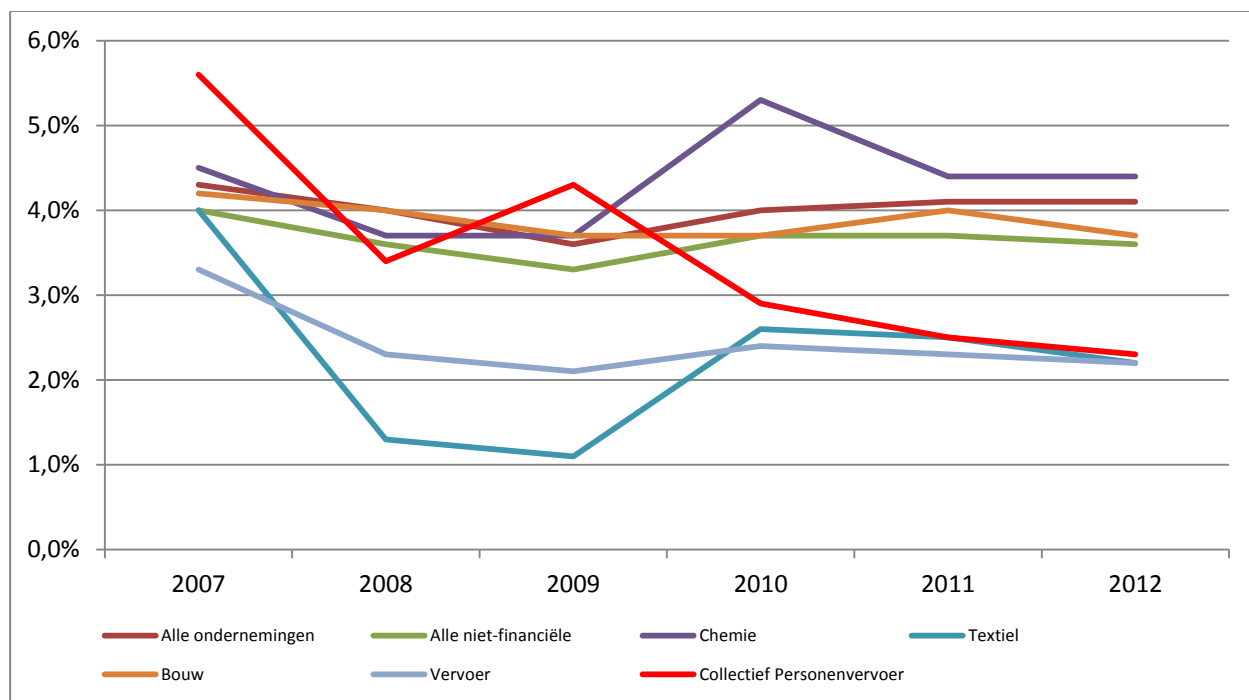
We berekenden zowel de bruto als de netto verkoopmarge. Bij de bruto bedrijfsmarge worden de niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen) niet van de bedrijfsopbrengsten afgetrokken. Bij de netto marge is dat wel het geval. De bruto verkoopmarge geeft dus weer hoe winstgevend de verkopen zijn los van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen.



Figuur 20: Bruto verkoopmarge in diverse sectoren



Figuur 21: Netto verkoopmarge in het collectief personenvervoer



Figuur 22: Netto verkoopmarge in diverse sectoren

In

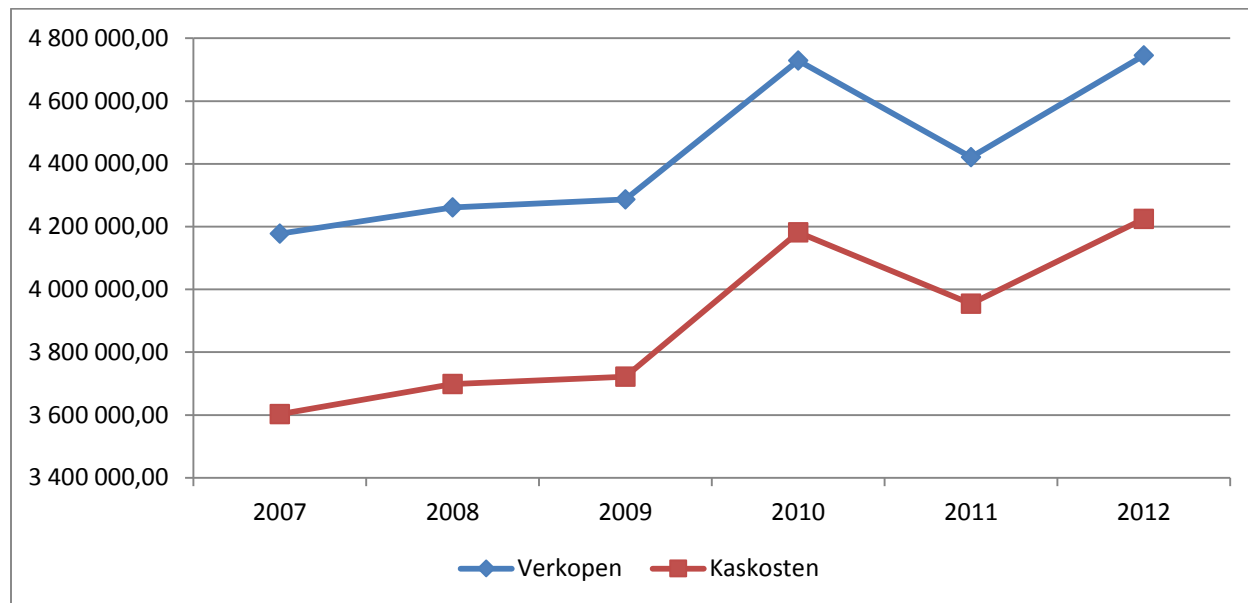
Figuur 19 geven we de evolutie weer van de bruto verkoopmarge (BVM) tussen 2007 en 2012. Daar waar in 2007 deze index nog meer dan 19% bedroeg, is die nu gezakt naar 13%. Het percentage van de bedrijven dat een negatieve bruto marge laat optekenen is in die tijd gestegen van een goeie 4% naar een goeie 9%. In

Figuur 20 vergelijken we de evolutie in de sector met de evolutie in de rest van de economie. De vergelijking leert ons dat de bruto marges in onze sector heel wat hoger liggen dan in de andere sectoren die we hier bekijken en de Belgische economie in het geheel. Daarnaast zien we dat in alle sectoren de bruto marges wat gedaald zijn in de bestudeerde periode. We merken echter dat de daling nergens zo sterk is geweest als in het collectief personenvervoer.

Als we de evolutie van de netto verkoopmarge sinds 2007 analyseren zien we een zeer vergelijkbaar beeld als bij de bruto marge: die is gedaald van een kleine 6% naar een goeie 2%. Figuur 21 toont ons eveneens dat het aantal bedrijven met een negatieve netto marge gestegen is tot boven de 25% in 2012. Dat wil zeggen dat meer dan 1 bedrijf op 4 verlies maakt op de bedrijfsactiviteiten – een situatie die op lange termijn onhoudbaar is.

Vergelijken we de netto verkoopmarge van de sector met de rest van de economie, dan vallen opnieuw enkele zaken op. Ten eerste merken we dat over de verschillende jaren bekeken, de netto marge in onze sector niet hoger is dan die van de andere sectoren terwijl dat voor de bruto marge wel het geval was. Dit gegeven duidt op het belang van de afschrijvingen in de kostenstructuur van een gemiddeld bedrijf uit onze sector. Een tweede belangrijke vaststelling is dat onze sector er de laatste jaren op het gebied van netto marge in vergelijking met de rest van de economie sterk

op achteruit gegaan is. Daar waar de marges tot 2009 nog tot de hogere van de economie behoorden, zijn die sinds 2010 gezakt tot het niveau van de textielsector en vervoerssector in het algemeen.



Figuur 23: Gemiddelde verkopen en kaskosten

Aangezien de bruto en netto marges in dezelfde richting evolueren, moeten we concluderen dat de oorzaak van de negatieve evolutie bij de kaskosten⁴ en/of de verkopen moet liggen. In Figuur 23 geven we de evolutie weer van de gemiddelde verkopen en kaskosten. Alhoewel de gemiddelde verkopen over de bestudeerde jaren gestegen zijn met ongeveer 13,5% zijn de kaskosten nog sterker gestegen met ongeveer 17,3%. De niet-kaskosten stegen over die periode met ongeveer 13%. We kunnen dus concluderen dat de daling van de marges te wijten is aan een stijging van de kaskosten die de bedrijven blijkbaar onvoldoende konden doorrekenen aan hun klanten.

4.2 Rendabiliteit van de activa

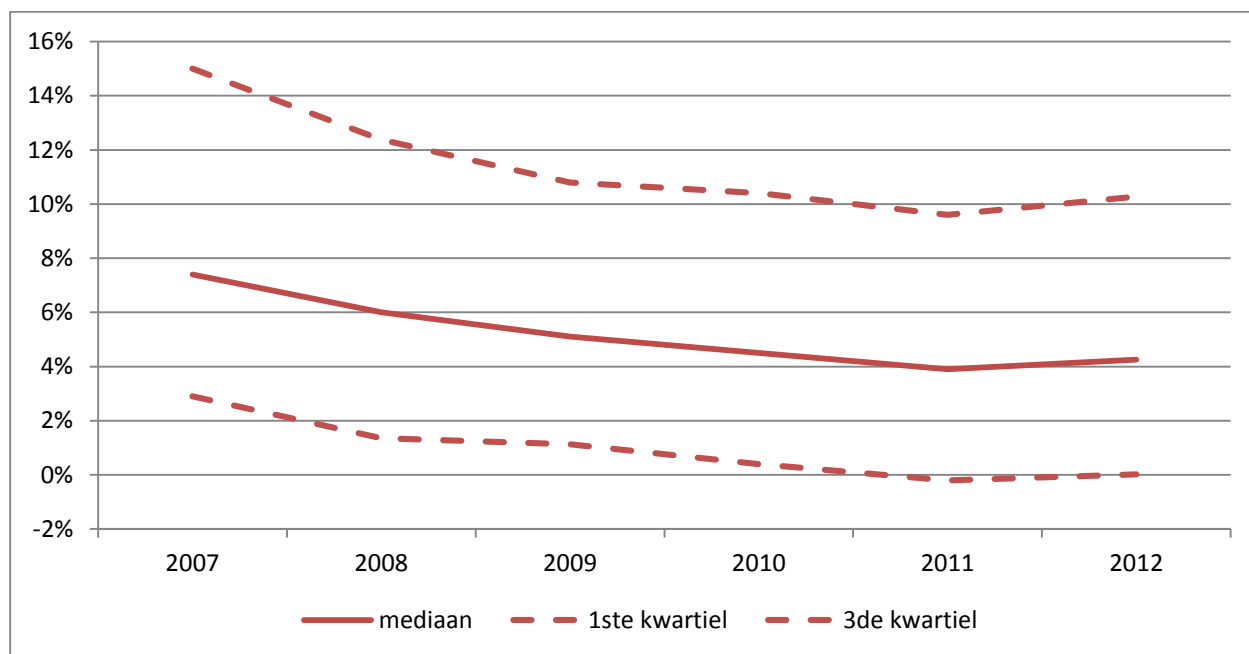
De rendabiliteit van de activa is de verhouding van het resultaat vermeerderd met de financiële kosten op het totaal van de activa. Aangezien activa en passiva aan elkaar gelijk zijn, is dat hetzelfde als zeggen dat het de verhouding is van het resultaat op het totale vermogen. Zoals eerder vermeld, is dit een indicator van de winstgevendheid van alle geïnvesteerde middelen, los

⁴ Ter herinnering: de kaskosten zijn de kosten die effectief een kasstroom veroorzaken (of anders gezegd: waar een betaling aan gelinkt is). Personeelskosten, energiekosten, banden, herstellingen en dergelijke worden hier toe gerekend. De kaskosten staan tegenover de niet-kaskosten die geen betaling impliceren, i.e. afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen.

van hun origine (vreemd of eigen). Omdat de financiële kosten een vergoeding zijn voor het ingebrachte vreemde kapitaal worden zij bij het resultaat opgeteld.

Op Figuur 24 kunnen we vaststellen dat de rendabiliteit van de activa de afgelopen jaren sterk is gedaald. In 2007 bedroeg de mediaan van de netto rendabiliteit nog 7,4% terwijl die in 2012 slechts 4,25% bedroeg. Alhoewel ook de meeste andere sectoren een daling laten optekenen, zien we dat de daling in onze sector heel erg sterk is geweest. Daar waar het rendement in 2007 nog het hoogste van alle bestudeerde sectoren was, laat in 2012 enkel de textielsector een slechter cijfer optekenen. Desondanks is er in 2012 een heropleving van de winstgevendheid ten opzichte van 2011 te merken.

De evolutie van de bruto rendabiliteit is identiek aan die van de netto rendabiliteit en wordt daarom hier niet weergegeven. Het verschil tussen bruto en netto rendabiliteit is in onze sector zeer hoog, wat opnieuw wijst op het belang van afschrijvingen in de totale kostenstructuur.

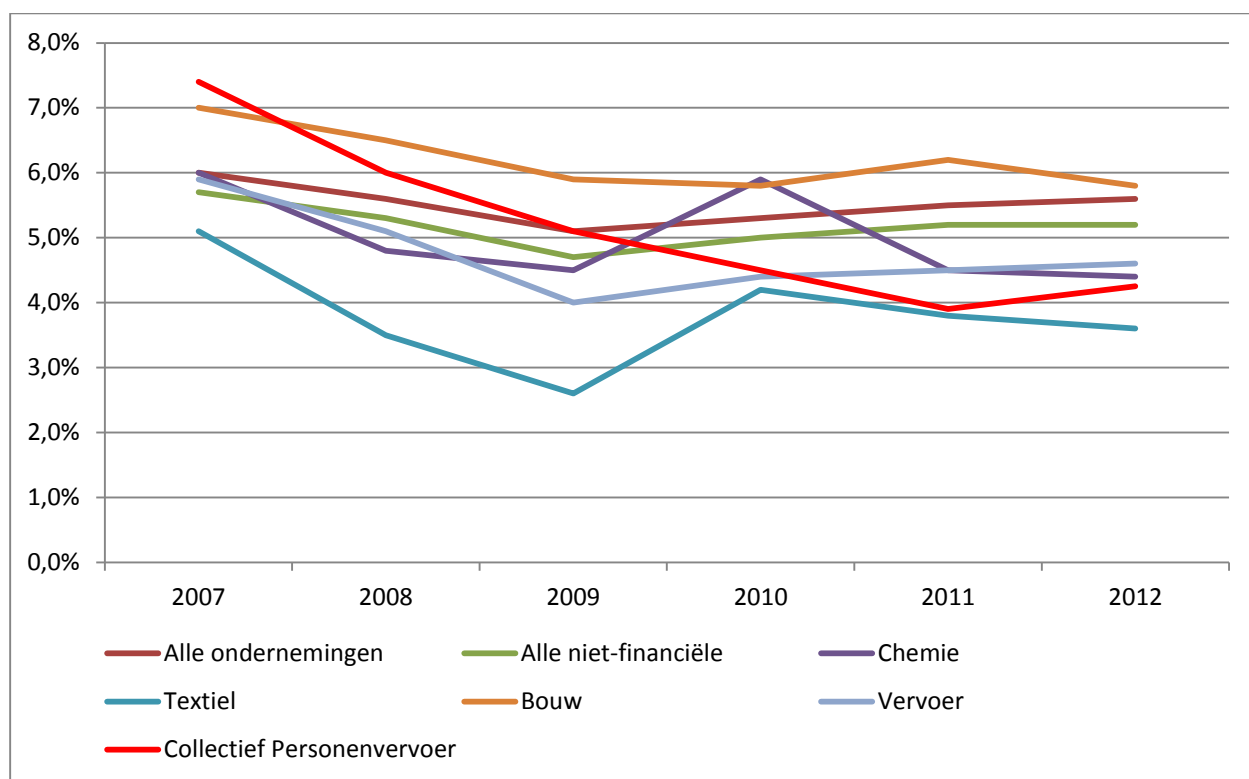


Figuur 24: Netto rendabiliteit van de activa in het collectief collectief personenvervoer

4.3 Rendabiliteit van het eigen vermogen

De laatste parameter die we bekijken is de rendabiliteit van het eigen vermogen. Deze parameter drukt de winst uit in functie van het vermogen dat door de eigenaars van het bedrijf zelf is geïnvesteerd. Opnieuw kan deze parameter zowel bruto als netto berekend worden. Daarnaast wordt zowel de rendabiliteit vóór belastingen als na belastingen berekend. Voor de rendabiliteit vóór belastingen hebben we geen intersectorale vergelijkingsbasis omdat die cijfers niet door de

Nationale Bank gepubliceerd worden. Opnieuw geven we hier enkel de netto cijfers weer omdat de bruto cijfers dezelfde trend als de netto cijfers volgen.

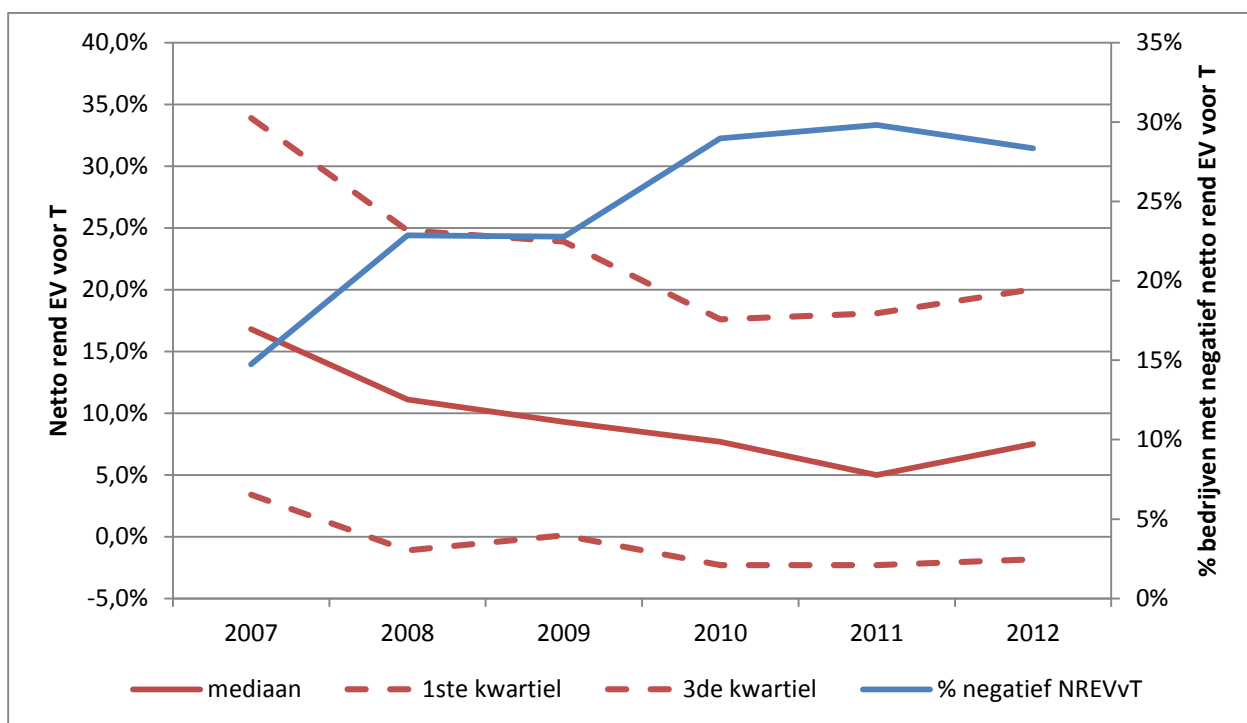


Figuur 25: Netto rendabiliteit van de activa over alle sectoren heen

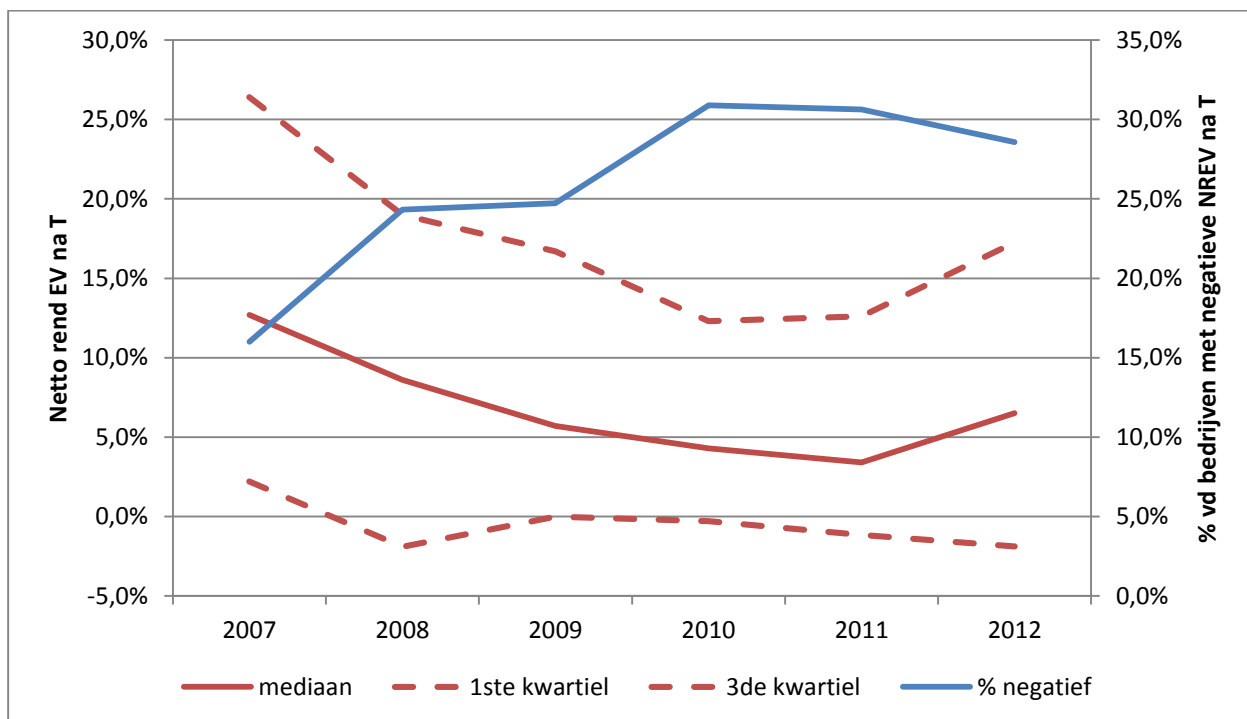
De netto rendabiliteit van het eigen vermogen is, zowel voor als na belastingen, sterk gedaald in de bestudeerde periode. In 2007 bedroeg de rendabiliteit voor belastingen 16,8%, terwijl die in 2011 al gezakt was naar 5%. Ook de rendabiliteit na belastingen zakte in die periode van 12,7% naar 3,4%. Opvallend is dat in 2012 de rendabiliteit sterk opveerde naar 7,5% voor belastingen en 6,5% na belastingen.

Als we deze cijfers vergelijken tussen de verschillende sectoren komen we opnieuw tot dezelfde vaststelling als voor de andere rentabiliteitsindicatoren. De daling van de rendabiliteit in onze sector is in de crisisperiode veel sterker geweest dan voor de andere sectoren. Terwijl de sector in 2007 nog rendabiliteitsratio's liet optekenen die boven het gemiddelde van de economie uit kwamen, zitten die er in 2011 sterk onder. De stijging in 2012 is sterk maar voorlopig onvoldoende om het verloren terrein in te halen.

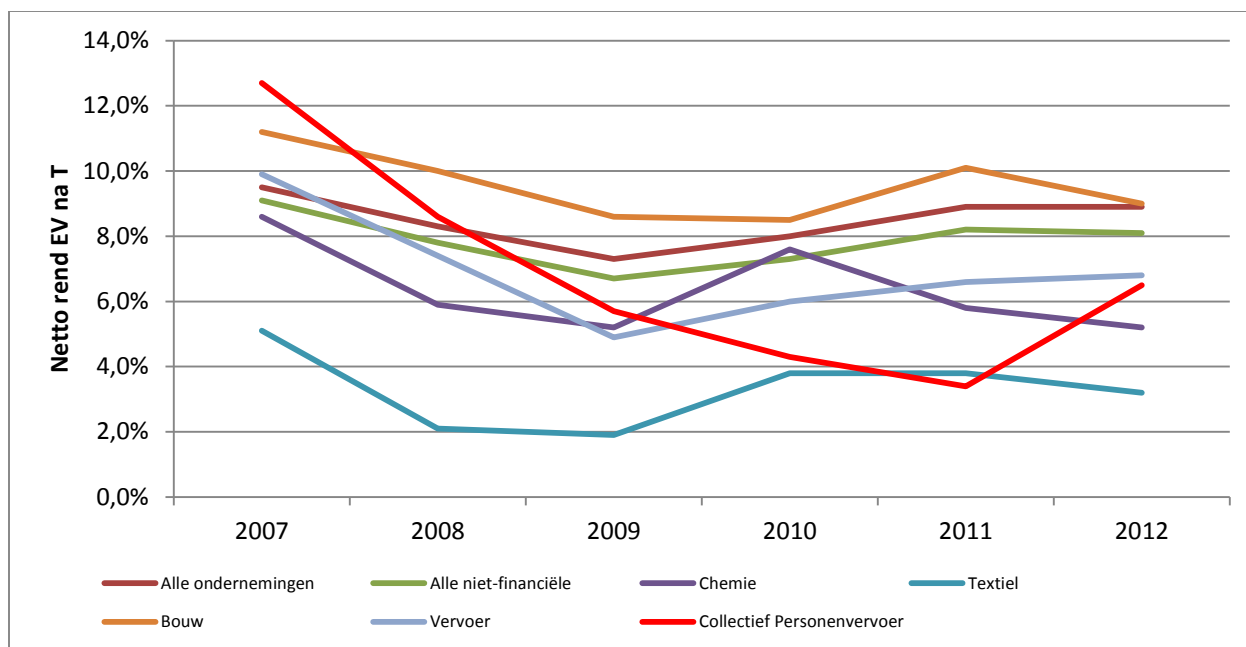
Die heropleving hebben we niet gezien in de marges. Als we ervan uit gaan dat de groep van bedrijven die hun omzet communiceren representatief is voor alle bedrijven uit de sector, dan moeten we concluderen dat de stijging van de winstgevendheid in de sector vooral te danken is aan een stijging van de verkopen.



Figuur 26: Netto rendement van het eigen vermogen vóór belastingen in de sector van het collectief personenvervoer



Figuur 27: Netto rendabiliteit van het Eigen Vermogen na Belastingen in het collectief personenvervoer



Figuur 28: Netto rendabiliteit van het Eigen Vermogen na Belastingen over de verschillende sectoren

5. CONCLUSIE

In de voorgaande hoofdstukken presenteerden we een uitgebreide analyse van de jaarrekeningen van de bedrijven uit de sector van het collectief personenvervoer. In de volgende bladzijden maken we een round-up van de belangrijkste bevindingen van ons onderzoek.

Wat de solvabiliteit betreft stelden we vast dat de bedrijven uit de sector van het collectief personenvervoer gemiddeld meer dan andere bedrijven een beroep doen op vreemd vermogen om hun activiteiten te financieren. Dat leidt ertoe dat een groot stuk van de vrije kasstroom gebruikt wordt om lange termijn schulden terug te betalen. In de loop van de periode 2007-2011 bleken de bedrijven hun schuldpositie wel af te bouwen. In 2012 is die schuldpositie echter opnieuw gestegen, wat kan wijzen op een herneming van de investeringen.

Het gemiddeld bedrijf uit de sector heeft een beperkte liquiditeitsbuffer. Daar staat echter tegenover dat er ook een positieve netto debiteurenpositie is: de klanten van de bedrijven betalen gemiddeld sneller hun factoren dan de bedrijven zelf hun facturen moeten betalen. Op die manier zijn de minder hoge liquiditeitsratio's houdbaar zonder problemen te veroorzaken. De gemiddelde liquiditeitspositie is dus noch goed noch slecht te noemen. Dat neemt echter niet weg dat er een heel aantal bedrijven bestaat dat met acute liquiditeitsproblemen kampt of dreigt te kampen.

De sector van het personenvervoer is een heel arbeidsintensieve sector. Dit komt onder andere tot uiting in de verdeling van de toegevoegde waarde over de productiefactoren waar arbeid een relatief groot aandeel inneemt. Tot in 2011 steeg het aandeel van de factor arbeid en nam terug af in 2012. De aandelen van winst en belastingen vertoonden een omgekeerde beweging. Deze

beweging is het gevolg van het gegeven dat de loonkosten redelijk onafhankelijk opereren van de rendabiliteit: een daling in de rendabiliteit leidt niet onmiddellijk tot een daling in de loonkosten net zoals een stijging in de rendabiliteit geen onmiddellijke stijging van de loonkosten als gevolg heeft.

In het laatste hoofdstuk hebben we gezien dat de rendabiliteit in de sector de laatste jaren sterk onder druk is komen te staan. Daar waar de marges enkele jaren geleden nog vrij hoog waren in vergelijking met andere sectoren zijn die nu eerder aan de lage kant. De rendabiliteit (zowel van het volledige kapitaal als van het eigen kapitaal) is in de loop der jaren sterk gedaald. De marges bleken vooral onder druk te staan door een stijging van de kaskosten die niet volledig kon worden gecompenseerd door een stijging van de ontvangsten. De marges komen met andere woorden onder druk te staan omdat de ondernemingen de gestegen kosten onvoldoende kunnen doorrekenen. De vaststelling over het gestegen aandeel van arbeid in de toegevoegde waarde illustreert dit verder.

Samengevat kunnen we stellen dat de laatste jaren niet zo gemakkelijk zijn geweest voor de sector. Vooral het onvermogen om stijgende kosten door te rekenen aan de klanten blijkt een probleem te vormen. Positief is alvast dat de rendabiliteit in 2012 enigszins leek te herstellen. Het valt af te wachten of deze evolutie zich ook in de toekomst zal verder zetten.

LITERATUUR

Eggertson, G.B. & Krugman, P. (2011). Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo approach. http://www.frbsf.org/economic-research/conferences/1102/PKGE_Feb14.pdf.

Eurostat (2014) *Labour productivity – annual data*. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database#, laatst geconsulteerd op 11/06/2014.

NBB (2014a) *Statistieken*. http://www.nbb.be/pub/03_00_00_00_00/03_06_00_00_00/03_06_01_00_00/03_06_01_05_00.htm?l=nl, laatst geconsulteerd op 10/5/2014.

NBB (2014b) *Macro-economische Statistieken*. <http://www.nbb.be/pub/stats/stats.htm?l=nl>, laatst geconsulteerd op 12/6/2014.

Ooghe, H., Vander Bauwhede, H., Van Wymeersch, C. (2012). *Handboek financiële analyse van de onderneming. Theorie en toepassing op de jaarrekening volgens Belgian GAAP en IFRS*. Antwerpen: Intersentia.

Van Beveren, I (2007). Total factor productivity estimation: A practical review. *Licos Discussion Paper Series*, 182.

BIJLAGE: METHODOLOGISCHE NOTA

Oorsprong van de data

De data over de bedrijven in de sector van het collectief personenvervoer die in dit onderzoek worden gebruikt zijn afkomstig van de balanscentrale van de Nationale Bank van België. De meeste Belgische bedrijven zijn verplicht om jaarlijks bij de NBB hun balans neer te leggen. De NBB publiceert gedetailleerde gegevens van alle posten van de jaarrekening van alle bedrijven van de laatste drie jaar. Op basis van een lijst van ondernemingsnummers van de bedrijven actief in de sector van het collectief personenvervoer konden de gegevens voor de eigen sector worden verzameld en geanalyseerd.

Gegevens over andere sectoren zijn ook afkomstig van de Nationale Bank. De berekeningen voor die gegevens werden de NBB zelf uitgevoerd. Wanneer andere bronnen gebruikt werden, wordt dit specifiek vermeld in de tekst.

Selectie van de bedrijven

Om die lijst van bedrijven te bekomen maakten we gebruik van twee databanken. Ten eerste gebruikten we de databank van de FBAA. Omdat bedrijven actief in het ongeregeld vervoer hun reisbladen via de Federatie moeten aankopen zijn zo goed als alle bedrijven actief in deze sector in de databank aanwezig. Het aantal bedrijven actief in het geregeld vervoer is sowieso beperkt. Het gaat daarbij meestal over grote bedrijven die ook allemaal bij de Federatie bekend zijn. Van een aantal bedrijven was geen ondernemingsnummer aanwezig in de databank. Daarom werden die handmatig opgezocht via de websites van Unizo, NBB, Infobel, etc. Zes bedrijven konden niet gevonden worden en werden daarom uit de databank verwijderd.

Niet alle ondernemingen zijn echter verplicht om hun jaarrekening te publiceren. Dat is bijvoorbeeld het geval voor éénmanszaken, VOF's en GCV's die een omzet van minder dan 500.000 euro draaien. Vervolgens is er nog een grote groep van bedrijven die enkel een verkorte jaarrekening dienen te publiceren. Dat is het geval wanneer hun personeelsbestand niet meer dan 100 werknemers bedraagt en ze niet twee van volgende criteria overschrijden: een balanstotaal van 3 650 000 euro, een omzet van 7 300 000 euro en een personeelbestand van 50.

Bij de verkorte schema's zijn gegevens over de omzet facultatief en dus vaak niet aanwezig. Bij gevolg kunnen ratio's die gebruik maken van informatie over de omzet (bijvoorbeeld de netto en bruto verkoopmarge) niet berekend worden voor die bedrijven. In Tabel 1 wordt een overzicht gegeven van het aantal bedrijven waarover informatie beschikbaar is. De meeste informatie is beschikbaar over 2011 omdat op 1 januari 2014 nog niet alle jaarrekeningen gedeponereerd waren. Naar mate we verder teruggaan in de tijd zakt het aantal bedrijven waarover informatie beschikbaar is omdat een aantal bedrijven nog niet bestond of nog niet verplicht was er één te deponeren. De schommelingen in de beschikbaarheid van informatie over de omzet zijn minder evident om te verklaren. Sommige bedrijven geven het ene jaar geen informatie over de omzet en het andere wel zonder dat daar een duidelijke reden voor is.

Tabel 1: Onderzochte bedrijven naar beschikbare informatie

	Informatie over jaarrekening beschikbaar		Informatie over jaarrekening beschikbaar inclusief omzet	
	N	%	N	%
2007	414	73%	157	27%
2008	430	75%	149	26%
2009	434	76%	145	25%
2010	441	77%	133	23%
2011	455	80%	162	28%
2012	442	77%	153	27%

Statistische technieken

In deze publicatie maken we voornamelijk gebruik van beschrijvende technieken. Wanneer we de evolutie van verschillende kencijfers weergeven doen we dat meestal aan de hand van de mediaan en de het eerste en derde kwartiel. We verkiezen de mediaan boven het gemiddelde omdat die maat niet zo gevoelig is aan extreme waarden. De kwartielen geven ons bovendien ook een beter idee over de spreiding van de observaties. Voor sommige gegevens hebben we er toch voor gekozen om het gemiddelde te gebruiken. Wanneer dat het geval is, wordt dat ook effectief vermeld.