

CentER Applied Research

Universiteit van Tilburg

Tilburg, juni 2010

Het investerings/financieringsgedrag van rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen

Een vergelijkend onderzoek voor Nederland, Duitsland, Frankrijk en
het Verenigd Koninkrijk

Onderzoek verricht door CentER Applied Research

Universiteit van Tilburg

In opdracht van:

Het Ministerie van Economische Zaken te 's-Gravenhage

Het investerings/financieringsgedrag van rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen

Een vergelijkend onderzoek voor Nederland, Duitsland, Frankrijk en
het Verenigd Koninkrijk

Uitgevoerd door:

- dr. P.C. de Goeij (Adjunct hoofddocent, Universiteit van Tilburg)
- Prof. dr. P.J.W. Duffhues (Emeritus hoogleraar Ondernemingsfinanciering, Universiteit van Tilburg)

Grote dank gaat uit naar Janet Raijmakers BSc. voor onderzoeksassistentie en Drs. J. Grazell voor commentaren die het rapport hebben verbeterd.

Correspondentie adres:

Departement Financiering,
Universiteit van Tilburg,
Postbus 90153, 5000 LE Tilburg.
Tel. 013 – 4663025
Internet: <http://www.tilburguniversity.nl/finance>

Samenvatting

Dit onderzoeksrapport, uitgevoerd in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken, bevat een voornamelijk kwantitatieve financiële analyse van ondernemingen (en MKB bedrijven in het bijzonder) voor de jaren 2000-2008. De analyse omvat onder andere de activa- of investeringsstructuur en de passiva- of financierings- of vermogensstructuur. Het hoofddoel is een analyse van de zogenaamde ‘finance gap’ (het verschil tussen de geplande en de houdbare activagroei) waardoor ondernemingen kunnen worden beperkt om te groeien. In dit rapport wordt de nadruk gelegd op de Nederlandse situatie en daar waar dit mogelijk is, wordt deze vergeleken met de situatie in Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk.

MKB-bedrijven bezitten typische kenmerken die de financieringsproblematiek doen verschillen van beursondernemingen. In dit rapport worden enkele concepten uit de moderne financieringsliteratuur geselecteerd die zich lenen voor een proeve van deze vertaalslag. Vooral het concept van de ‘houdbare groei’ is bijzonder nuttig. Het is die groei van de omzet en de ondernemingsactiva die financierbaar is met de bestaande vermogensstructuur *zonder* dat eigen vermogen vanuit externe bronnen moet worden aangetrokken. Dit concept draagt in belangrijke mate bij tot integratie van de MKB-financieringsproblematiek in de algemene theorie van de ondernemingsfinanciering. Dit is een groot winstpunt.

Een tweede voordeel is dat het mogelijk wordt het begrip ‘financierings gap’ op een zinvolle wijze te kwantificeren als het verschil tussen de geplande en de houdbare activagroei. De geplande groei is afhankelijk van de investeringsbeslissingen van de onderneming, waarvan wordt aangenomen dat deze zijn gebaseerd op het streven naar maximalisatie van de netto contante waarde van de onderneming. Is de geplande groei groter dan de ‘houdbare groei’ dan is sprake van een ‘financierings gap’; in het omgekeerde geval is sprake van een negatieve gap ofwel van een financieringsoverschot. Doet zich het laatste voor, dan is er geen verzwakking van de bestaande vermogensstructuur te verwachten, eerder een versterking. Een versterking van de bestaande vermogensstructuur houdt in dat deze voor een groter deel uit eigen vermogen bestaat.

In dit rapport is getracht de geschetste concepten van houdbare groei en het daaraan gerelateerde concept financierings gap en cash conversion cycle te integreren in een set van meer traditionele financiële kengetallen, waarmee een analyse van de vermogensstructuur kan worden uitgevoerd. Aldus ontstaat een tableau van kengetallen waarmee ondernemingen goed kunnen worden geanalyseerd.

In opdracht van het Ministerie van Economische Zaken is gebruik gemaakt van databestanden die afkomstig zijn van Bureau van Dijk te Amsterdam. Bureau van Dijk is een internationaal bureau dat financiële gegevens van bedrijven verzamelt. Voor Nederland bijvoorbeeld zijn de data afkomstig van de Kamer van Koophandel. Nederlandse bedrijven die geen rechtspersoon status bezitten, zijn niet verplicht om hun financiële gegevens te deponeren bij de Kamer van Koophandel. Dit impliceert dat de analyses in dit rapport *geen betrekking hebben op bedrijven*

die geen rechtspersoon status (BV of NV) bezitten. De onderzoekers benadrukken dat dit een belangrijke beperking van het onderzoek impliceert. Zo heeft ongeveer 58% van de ondernemingen die in het artikel van Degryse, De Goeij en Kappert (2010) worden geanalyseerd, een niet-rechtspersoon status. De onderzoeksresultaten moeten in het licht van deze beperking worden gelezen.

Bevindingen voor de Nederlandse situatie op basis van de geanalyseerde historische gegevens

- De drie ondernemingstypes die worden gerekend tot het MKB – het Microbedrijf, het Kleinbedrijf en het Middenbedrijf – bezitten gemiddeld gezien een gezonde vermogensstructuur in de jaren 2000-2008;
- MKB bedrijven hebben in het verleden geen belemmeringen ervaren in de financiering van de gewenste groei. De houdbare groei was in de onderzochte data voldoende groot om de geplande groei te kunnen realiseren. Dit onderstreept het bestaan van een in het algemeen evenwichtige financieringsstructuur;
- Hun bijzondere kracht en onderscheidend vermogen van het MKB in vergelijking met het gemiddelde Grootbedrijf liggen in een hoge omloopsnelheid van het geïnvesteerd vermogen, die zij weten te combineren met een alleszins redelijk niveau van de winstmarges. Dit laatste geeft de verklaring voor de redelijke groei van het eigen vermogen door winstinhouding. Hierdoor zijn op hun beurt nieuwe investeringen financierbaar.
- Doordat de kapitaal (= vaste activa) intensiteit van het MKB belangrijk lager is dan in het Grootbedrijf maar het werkzaam vermogen (= de som van eigen vermogen en vreemd vermogen op lange termijn) nagenoeg hetzelfde is als in het Grootbedrijf, beschikt het MKB als geheel over een relatief riant nettowerkkapitaalbuffer die bovendien in hoge mate als liquide middelen wordt aangehouden.
- De cash conversion cycle is aanzienlijk lager dan in het Grootbedrijf. Deze bevindingen indiceren een hoog financieel weerstandsvermogen bij MKB-bedrijven.
- De resultaten impliceren dat het gedrag van MKB ondernemingen in financieel opzicht in grote lijnen volgens de pecking order theorie verloopt. Dit impliceert het relatief achterblijven van de hoeveelheid vreemd vermogen op lange termijn veroorzaakt door de extra informatieasymmetrie die dit vermogen bij het MKB juist duur maakt.
- Het is niet het geval dat slecht presterende ondernemingen in het algemeen gevoeliger zijn voor conjunctuureffecten dan de mediane onderneming.

Kanttekeningen

- De onderzoekers benadrukken dat door een beperkte dataset voor het jaar 2008, de bevindingen van dit rapport niet noodzakelijkerwijs voor 2008 representatief zijn en daardoor ook zeer voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd.

- Informatie van ondernemingen die bijvoorbeeld in een bepaald jaar failliet zijn gegaan, zijn niet (meer) in de geanalyseerde database beschikbaar. De consequentie is dat de analyses zijn uitgevoerd met de gegevens van ondernemingen die succesvol zijn, en dit resulteert in een zogenaamde ‘survivorship bias’. Dit heeft tot gevolg dat de bevindingen in dit rapport in het algemeen positiever zullen uitvallen dan in werkelijkheid het geval is.
- In de analyses is de nadruk gelegd op de mediane onderneming. Uiteraard betekent dit dat er neerwaartse afwijkingen kunnen optreden. Dat heeft dan betrekking op ondernemingen die zich in negatieve zin onderscheiden van de mediaan. Het kan dus zo zijn dat individuele, sterk groeiende ondernemingen wel degelijk positieve financierings gaps als probleem ervaren waardoor hun groei dreigt te worden beperkt.
- De in dit rapport gebruikte benadering van de financierings gap stelt de continuïteit van de individuele onderneming voorop met een gezonde financierings- en vermogensstructuur, maar het kan in een macroeconomische context een nadeel zijn, omdat dit streven de (mogelijke potentiële) groei van ondernemingen kan beperken. Of dit daadwerkelijk het geval is, is niet onderzocht.
- Gedurende de periode 2000-2008 is er in het algemeen een ruim aanbod geweest van externe financiering indien ondernemingen daaraan behoefte aan hadden. Door veranderingen in wet- en regelgeving is het mogelijk dat het aanbod van externe financiering zal gaan dalen, bijvoorbeeld door de kapitaalseisen van banken te verhogen. Er kunnen op basis van dit rapport geen voorspellingen worden gemaakt hoe deze van invloed zullen zijn op de historisch gezien gemiddeld gesproken gezonde vermogensstructuur van Nederlandse ondernemingen.

Hoe verhoudt Nederland zich ten opzichte van Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk

Wanneer de onderzoeksresultaten van Duitsland en Frankrijk en (in verband met lage kwaliteit van de data) in mindere mate het Verenigd Koninkrijk worden meegenomen in de beoordeling van de Nederlandse situatie, geeft dit aanleiding tot de volgende opmerkingen.

- De balansverhoudingen en het nettowerkkapitaal voor Duitse ondernemingen ontwikkelden zich analoog aan de ontwikkeling in de Nederlandse situatie. Zelfs de gunstige Nederlandse situatie werd overtroffen. Alleen de microbedrijven vormden in Duitsland een negatieve uitzondering ten opzichte van Nederland. Ook in de Duitse situatie was gemiddeld gezien geen finance gap te bespeuren.
- In Frankrijk waren de onderzoeksresultaten minder gunstig dan in Duitsland. Het best kan worden gesproken van een meer stabiele situatie in de verschillende kengetallen zoals balansverhoudingen en nettowerkkapitaalratio's. Het niveau van het kortlopend vreemd vermogen was opmerkelijk veel hoger dan in Nederland en Duitsland. Het bereikte in 2008 zelfs het niveau van 50% van het balanstotaal. In Nederland was dit eerder 30% omdat het werkzaam vermogen (zijnde de som van eigen vermogen en vreemd lang vermogen) aanzienlijk hoger was in Nederland dan in Frankrijk. Hierdoor

waren de balansverhoudingen in Frankrijk minder gunstig dan in Nederland. Ook in Frankrijk werd geconstateerd dat ondernemingen steeds hogere kasposities aanhouden. Dit kan voor alle landen worden verklaard uit oogpunt van rationele risicoreductie. De rationaliteit-etikettering heeft als achtergrond dat veel ondernemingen niet naar de open kapitaalmarkt kunnen gaan om hun financieringsbehoeften te dekken.

- Ook in het Verenigd Koninkrijk constateren de onderzoekers een daling van de fractie van de vaste activa in het balanstotaal. Dit fenomeen is vrijwel universeel in de onderzochte landen. Het levert een verbetering op van de operationele hefboomwerking zodat het bedrijfsrisico is gedaald. Uitzonderlijke balansverhoudingen werden verkregen op basis van de beschikbare data wat de passiva betreft. In het Verenigd Koninkrijk was het eigen vermogen in de Microbedrijven zelfs 100%. Ook het vreemd lang vermogen was extreem: tendeerde zelfs naar nihil. Het nettowerkkapitaal was extreem hoog. Deze bevindingen kunnen verband houden met de helaas lagere kwaliteit van de data voor het Verenigd Koninkrijk. De operationele en financiële hefboomwerking waren beperkt. De gerealiseerde en de houdbare groei werden met elkaar vergeleken, waaruit de conclusie voortvloeide dat ook in het Verenigd Koninkrijk geen indicaties voor het bestaan van een finance gap aanwezig waren.
- De conjunctuurgevoeligheid van Nederlandse ondernemingen is vergelijkbaar met de andere de andere landen die in dit rapport in beschouwing zijn genomen. Waarschijnlijk door verschillen in wet- en regelgeving tussen de landen is het zo dat Nederlandse ondernemingen soms beter of soms slechter scoren op, maar het algemene beeld van de uitgevoerde analyses is dat de Nederlandse situatie in dit onderzoek als relatief evenwichtig uit de verf komt.

Aanbeveling voor nader uit te voeren analyses

- Zodra betrouwbare data voor de jaren 2008 en 2009 beschikbaar komen, zullen deze nader moeten worden geanalyseerd om inzicht te krijgen in hoeverre de gemiddeld gesproken gezonde vermogensstructuur in termen van solvabiliteit en een lage fractie van het vaste actief in de balans wordt beïnvloed door de financiële crisis.
- Indien mogelijk, analyseer ook ondernemingen zonder rechtspersoon status. Naast dat het een grote hoeveelheid ondernemingen betreft, bestaat er bovendien de mogelijkheid dat deze groep ondernemingen in grotere mate afhankelijk is van externe financiering in vergelijking met de ondernemingen die in dit rapport zijn bekeken. Nader onderzoek is hiervoor nodig. Nader empirisch onderzoek is nodig om deze hypothese te testen.
- Investeer in de beschikbaarheid en vrije toegankelijkheid van kwalitatief goede databestanden met betrekking tot de kapitaal- en vermogensstructuur van bedrijven. Op deze manier kan er continu hoogwaardig academisch onderzoek worden verricht op basis waarvan (toekomstig) overheidsbeleid beter kan worden uitgevoerd.

Hoofdstuk 1: Inleiding, doel en werkwijze

1.1 Inleiding

De financiële positie van ondernemingen is van oudsher een van de factoren die de snelheid van opgang en neergang van de economische conjunctuur bepalen. Zo kan een onderneming door een overmatige financiering met vreemd vermogen erg gevoelig zijn voor toekomstige crises waarbij zij overlevingsproblemen moet trachten te overwinnen. Dit is een tijdrovend proces en leidt de aandacht af van de eigenlijke ondernemerstaak die vooral betrekking heeft op de activazijde van de balans.

Studie van de financiële positie van het bedrijfsleven in de breedste zin is dan ook uitermate relevant, zowel voor bedrijfseconomen als algemeen economen. Onderzoek heeft uitgewezen dat de toegang tot externe financieringsbronnen een belangrijke determinant is van de groei van kleine en middelgrote ondernemingen (Binks en Ennew, 1996; Becchetti en Trovato, 2003). Het merendeel van de literatuur had geruime tijd slechts aandacht voor de financiële problematiek van beursondernemingen, niet of nauwelijks voor het MKB terwijl de problematiek daar toch duidelijk een eigen karakter heeft zoals uit deze studie ook zal blijken. Intussen is hierin een verbetering opgetreden hetgeen blijkt uit een snelle groei van de publicaties over de financiering van het MKB in de internationale tijdschriften. Deze literatuur richt zich zowel op de bedrijfseconomische als de algemeen-economische aspecten en implicaties. Inmiddels wordt ook onderzoek verricht naar de vraag of mannelijke en vrouwelijke ondernemers een verschillend financieringsgedrag aan de dag leggen (Verheul en Thurik, 2001)¹. Berger en Udell (1998) verheugen zich ook over de verbrede aandacht en verwoorden dit als volgt: “Accompanying this heightened popular interest in the general area of small business has been an increased interest by policy makers, regulators, and academics in the nature and behavior of the financial markets that fund small businesses”. Wat opvalt, is de relatie die wordt gelegd met de financiële markten. Deze relatie wordt in het algemeen te weinig belicht. Met de onderhavige literatuur- en empirische studie die zich concentreert op de Nederlandse situatie, wordt beoogd een bijdrage te leveren aan het opvullen van deze leemte. De titel van dit rapport weerspiegelt deze aspiratie.

Nederlandse ondernemingen waren in de hausseperiode van de jaren negentig van de vorige eeuw in het algemeen geneigd om de financiering indien mogelijk rechtstreeks op de financiële markten te arrangeren. Bankkrediet is daarentegen meer populair als stabiele financieringsbron ongeacht een hausse- of baisseperiode.

¹ Dat blijkt gelet op de vermogensstructuur van de onderneming gemiddeld gezien niet het geval te zijn. Wel is het startkapitaal (aan eigen vermogen) van vrouwelijke ondernemers kleiner dan van mannelijke ondernemers. Het te starten bedrijf is ook kleiner. Het empirisch onderzoek betrof 2000 Nederlandse in 1994 startende ondernemingen (Verheul en Thurik, 2001).

Dit rapport gaat over de financiering van ondernemingen, in het bijzonder MKB bedrijven in Nederland. Deze hebben in het algemeen minder toegang tot de open geld- en kapitaalmarkt waardoor bankfinanciering hier gemiddeld meer zal voorkomen dan bij grootbedrijven. Dit vermindert hun kwetsbaarheid voor de gevolgen van een neergang van de conjunctuur: de financieringsbron is meer bestendig dan bij grootbedrijven. Het aantal faillissementen zal daardoor vergelijkenderwijze lager zijn. Anderzijds scheidt dit een zekere mate van afhankelijkheid van het bankwezen die tot prijsverstoring kan leiden.

De definities van grootteklassen van ondernemingen verschillen van auteur tot auteur en bovendien in de tijd. In Europees verband worden sinds 1 januari 2005 de volgende definities voor kleine en middelgrote bedrijven gebruikt. *Microbedrijven*, maximaal 10 werknemers, maximale omzet €2 miljoen, maximum totale activa €2 miljoen; *Kleinbedrijven*, maximaal 50 werknemers, maximale omzet €10 miljoen, maximum totale activa €10 miljoen; *Middenbedrijven*, maximaal 250 werknemers, maximale omzet €50 miljoen, maximum totale activa €43 miljoen. Tenslotte volgt uit de voorgaande definities de klasse *Grootbedrijven*, zijnde bedrijven met een omzet van meer dan €50 miljoen of een balanstotaal groter dan €43 miljoen.

Deze definities zijn afhankelijk van de hoeveelheid werknemers die bij de bedrijven in dienst zijn. Uit het verkennend onderzoek van de beschikbare data blijkt echter dat er *zeer slechte rapportage* plaatsvindt over het aantal werknemers. Aangezien het onderzoek de vermogensstructuur van bedrijven betreft, is het aantal werknemers van minder belang, maar juist wel de financiële gegevens van de bedrijven. Daarom is besloten om in dit rapport gebruik te maken van de definities van de Europese commissie, maar dan zonder de reeds genoemde primaire eis van het aantal werknemers van bedrijven. Tevens wordt voor de Nederlandse situatie een onderscheid gemaakt tussen de BV en NV rechtspositie bij het Grootbedrijf. Dit onderscheid wordt gemaakt, omdat veel NV bedrijven een notering hebben aan de beurs en op die manier gemakkelijker toegang hebben tot verschillende financieringsmogelijkheden dan BV's².

Kleine en middelgrote ondernemingen krijgen in Nederland maar ook elders (bijvoorbeeld Sogorb-Mira, 2003) in de literatuur weinig aandacht hoewel ongeveer 99% van de werkgevers daar zijn te vinden en ongeveer 60% van de werkgelegenheid (Flören en Zwartendijk, 2003)³. Ook de bijdrage aan het nationaal produkt mag er zijn (50%). Hieruit blijkt dat het MKB een buitengewoon belangrijke groep ondernemingen vertegenwoordigt. Behalve het grote aantal ondernemingen is ook relevant het feit dat vrijwel alle starters in deze categorie voorkomen. Dit zijn ondernemingen met een typische problematiek, zeker ook qua financiering.

Vaak wordt de klacht geuit over beperkte financieringsmogelijkheden die er voor deze ondernemingen zouden zijn. Men spreekt daarbij van een 'financierings gap' waarmee vooral

² Tenzij BV's een grote (beursgenoteerde) model of grootaandeelhouder hebben. Dit onderscheid kan echter in de beschikbare dataset niet worden gemaakt.

³ Het recente onderzoek van Degryse, De Goeij en Kappert (2010) is een uitzondering en analyseert Nederlandse kleine en middelgrote ondernemingen op basis van een databestand dat afkomstig is van de Rabobank.

een tekort aan financieringsmogelijkheden met een lange looptijd wordt bedoeld. Ook internationaal hoort men de klacht dat de financieringsmogelijkheden voor midden- en kleinbedrijven te gelimiteerd zijn (Winborg en Landström, 2000). Als die klacht terecht is, is de eerste vraag die moet worden gesteld of die beperking verklaarbaar is. Voorts rijst de vraag of de beperking schadelijk is voor een gezonde ontwikkeling van het MKB op lange termijn. Op deze vragen richt dit rapport zich in het bijzonder. Daarbij zal de aandacht uitgaan naar het algemene beeld zonder in casuïstiek te vervallen.

1.2 Doel

Het doel van het onderzoek is om met behulp van een beschrijvend statistisch onderzoek een kwantitatieve analyse uit te voeren van de financiële structuur van ondernemingen in Nederland en in enkele omliggende landen, te weten, Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. De nadruk zal liggen op de analyses voor de Nederlandse situatie.

1.3 Organisatie van het rapport

In hoofdstuk 2 zal kort aandacht worden besteed aan de achterliggende financieringstheorie. In hoofdstuk 3 wordt beschreven welke financiële variabelen centraal zullen staan in het kwantitatieve onderzoek. Hoofdstuk 4 zal worden besteed aan een beschrijving van de onderzoeksresultaten voor de Nederlandse situatie. In de hoofdstukken 5 en 6 zal kort de belangrijkste bevindingen van respectievelijk de Duitse en Franse situatie worden beschreven en in hoofdstuk 7 de situatie van het Verenigd Koninkrijk. Tenslotte volgt in hoofdstuk 8 een samenvatting en conclusies, gevolgd door een overzicht van geraadpleegde literatuur. Tenslotte volgt als bijlage een overzicht van het bewerkt statistisch materiaal waarna in de tekst van de hoofdstukken wordt verwezen.

Hoofdstuk 2: De bijdrage van de financieringsfunctie aan het scheppen van welvaart

2.1 Inleiding

De financieringsfunctie in ondernemingen staat onder nieuwe toegenomen druk als gevolg van de wereldwijde financiële crisis. Overheden zijn bezorgd over de kwaliteit van de financiële positie van ondernemingen die moet zorgen voor de welvaart van de burgers. Uit deze bezorgdheid is de opdracht tot de onderhavige studie voortgekomen.

Financiering van ondernemingen houdt in het tijdig en op de meest doelmatige wijze kunnen beschikken over vermogen dat nodig is voor de aanschaffing van vaste en vlottende activa. Met deze activa die een onderneming verwerft als uitvloeisel van een investeringsbeslissing, kan het productie- en verkoopproces ten uitvoer worden gelegd. Een onderneming kan uit twee bronnen putten om over vermogen te kunnen beschikken: interne en externe bronnen. Interne financiering vindt in hoofdzaak plaats uit de cash flow, externe financieringstransacties vinden plaats in het contact met de vermogensmarkt. Deze valt uiteen in geld- en kapitaalmarkt. Beschikt een onderneming over het gewenste vermogen, dan kunnen de omstandigheden op de vermogensmarkt en/of de diverse produkt-/verkoopmarkten zodanig veranderen dat een aanvankelijk gekozen vermogensstructuur aanpassing behoeft. Ook is denkbaar dat de activastructuur aanpassing behoeft. Beide aanpassingsdoelen kunnen mede worden bereikt met behulp van risk management. Dit is, naast de investerings- en de financieringsfunctie, een deel terrein van het vak Ondernemings-financiering. Risicobeheersing vergt doorlopend de aandacht van het management van de onderneming. Het management wordt hierop ook aangesproken in het kader van de corporate governance, dit is de problematiek van de effectiviteit van het bestuursmodel van (vooral beurs)ondernemingen.

Hierdoor heeft financiering behalve op vermogensoverdracht 'sec' ook betrekking op de overdracht van macht en invloed. Dit beïnvloedt de kostenvoet van het vermogen en daarmee de waardevorming.

2.2 Informatie-asymmetrie en monitoring

De toegenomen rol van de financiële markten als dijkbewakers van de governance van ondernemingen regardeert niet elke onderneming in gelijke mate, althans zeker niet rechtstreeks.

2.2.1 Publieke ondernemingen

Publieke ondernemingen, in het bijzonder beursvennootschappen, worden het scherpst geobserveerd. Voorschriften die betrekking hebben op het betrachten van openheid over de bereikte resultaten en de financiële positie zoals de publicatieplicht van jaar- en kwartaalberichten, zijn sinds lange tijd in wet- en regelgeving verankerd en worden voortdurend geactualiseerd. De financiële pers levert daarbij een maatschappelijk gezien nuttige bijdrage door zich voordoende excessen uitvoerig en kritisch aan de orde te stellen.

2.2.2 Besloten ondernemingen

Besloten ondernemingen waaronder de zeer grote groep van eenmanszaken, vennootschappen onder firma, commanditaire vennootschappen en kleine- en middelgrote besloten vennootschappen lijken deze dans te ontspringen. De MKB-ondernemingen worden gewoonlijk getypeerd in termen van beperkte omzetten en werkgelegenheid, dus in termen van schaalgrootte. Een alternatieve, misschien meer veelzeggende typering is de afwezigheid van scheiding tussen leiding en eigendom en daarmee de eigenheid van de ondernemingsgovernance en de graad van openheid. Weliswaar is deponering van de jaarstukken bij het Handelsregister een vereiste maar de hierop betrekking hebbende regelgeving is aanzienlijk milder dan voor beursondernemingen. Zo kunnen de allerkleinste ondernemingen volstaan met het deponeren van een vereenvoudigde versie van de jaarrekening zonder directieverslag. Deze relatieve begunstiging is echter niet zonder prijs. De geringere mate van openheid in de diverse sectoren van het midden- en kleinbedrijf creëert een informatieprobleem voor outsiders, met name voor de verschaffers van vermogen. Dit zijn in de praktijk zowel de verschaffers van eigen vermogen als van vreemd vermogen. Drie partijen - de banken, de leveranciers en de afnemers - moeten vrijwel dagelijks met deze informatieproblemen omgaan. Anderen, zoals verschaffers van extern eigen vermogen⁴, hebben meer incidentele contacten met de onderneming en worden geïnformeerd op basis van onder andere verslaggeving.

De voorwaarden waaronder kredieten worden verleend, in het bijzonder de prijsstelling van het bankkrediet en van het leveranciers- en afnemerskrediet, zullen dit informatieprobleem weerspiegelen. Daar waar in het afsluiten van financieringscontracten deze informatie-asymmetrie niet als gegeven wordt beschouwd maar op een of andere creatieve wijze kan worden gemitigeerd, zal een tendens ontstaan om de hieruit voortvloeiende lagere kredietprijs te contracteren. Daarbij kan worden gedacht aan financieringsvormen als leasing en factoring waarbij de overbrugging van de initiële informatie-asymmetrie gestalte krijgt in de rechtstreekse verhaalmogelijkheden op een bepaald object, in casu geleasede activa zoals computers, apparatuur en auto's respectievelijk vorderingen op debiteuren. Hieruit vloeit de hypothese voort dat op basis van het verschil in informatie-asymmetrie tussen de financiële markten en de leiding de belangstelling voor leasing en factoring gemiddeld gezien groter zal zijn in de ondernemingen van het MKB dan in grootondernemingen die immers met minder

⁴ Denk hierbij aan de verschaffers van venture capital en van informal capital.

informatie-asymmetrie zijn omgeven. De prijs van het beschikbaar te stellen vermogen zal vanwege de superieure onderpandswaarde van de te financieren objecten, lager zijn dan wanneer een beroep wordt gedaan op traditionele vormen van vermogensverschaffing waarbij directe onderpanden ontbreken. Dit inzicht geeft aanleiding tot het bespreken van de zgn. “pecking order”- theorie over het financieringsgedrag van ondernemingen die goed lijkt aan te sluiten bij ondernemingen in het MKB.

2.3 De “pecking order”- theorie

De kern van de “pecking order”-theorie (Myers, 1984) is de vraag welke implicaties de aanwezigheid van informatie-asymmetrie tussen het management van de vermogensvrager en de financiële markten heeft voor de keuze van de financieringsvorm door de vermogensvrager. Informatie-asymmetrie is een inbreuk op het ideaalbeeld van de financiële markten. Zij is in het algemeen het meest pregnant in de relatie tussen de externe aandeelhouders en de ondernemingsleiding. In mindere mate speelt het probleem tussen de externe verschaffers van vreemd vermogen en de leiding.

Myers (1984) theoretiseert op basis hiervan de volgende rangschikking van vermogensbronnen:

- primair financiering uit in te houden winst.
- secundair financiering met vreemd vermogen.
- tertiair financiering uit extern eigen vermogen door het emitteren van aandelen of vergelijkbare titels.

Vermogensvormen als leasing en factoring die hierboven reeds werden genoemd, in deze ranking van Myers worden geplaatst binnen de categorie vreemd vermogen, ook wanneer het beschikbaar gestelde bedrag niet als zodanig in de balans zichtbaar is⁵. Hiermee rekening houdend kan de pecking order worden getransformeerd tot de financieringsvolgorde:

- in te houden winst.
- vormen van objectfinanciering zoals leasing en factoring.
- andere vormen van vreemd vermogen dan leasing en factoring.
- extern eigen vermogen.

De prijs van het vermogen zal letten op de verschillende graad van informatie-asymmetrie oplopen als een volgende trede op deze pecking order-ladder wordt bestegen doordat het inschattingsrisico voor de vermogensverschaffers toeneemt. Leasing en factoring zijn in die zin relatief goedkoop omdat deze de verlieskansen bij faillissement voor de vermogensvrager beperken. Opgemerkt wordt voorts dat twee vormen van eigen vermogen, in te houden winst en extern uit te geven aandelenvermogen, zich op twee extreem verschillende plaatsen op de

⁵ Dat is immers een kwestie van presentatie. Naar hun aard gaat het hier om vreemd vermogen.

ladder bevinden. De pecking order theorie maakt derhalve een scherp onderscheid binnen het eigen vermogen.

2.3.1 Verfijning

Dit schema kan verder worden verfijnd door de doorgaans onderscheiden mate van informatie-asymmetrie in ogenschouw te nemen die bestaat tussen lang en kortlopend vreemd vermogen. De houders van kortlopende vermogenstitels zoals de verstrekkers van leveranciers- en afnemerskrediet of bankkrediet in rekening courant, zijn minder onderhevig aan ondernemingsrisico's doordat de beperkte looptijd van het financieringscontract dit risico al weer snel onderhandelbaar maakt mocht daartoe intussen aanleiding bestaan. Dit zal de hoogte van de risicopremie op kort krediet drukken ten opzichte van de risicopremie op langlopende transacties. De relatief veel zwakkere positie van verschaffers van langlopend krediet of lening ontstaat doordat tijdens de looptijd bij verslechterende positie van de vermogensverkrijger doorgaans niet kan heronderhandeld tenzij "contract triggers" daartoe in staat stellen. Een bekend voorbeeld van de mogelijkheid om een financieringscontract tijdens de looptijd open te breken, is de zogenaamde ratiolening dit is een lening met ontbindende voorwaarden zoals het opeisbaar worden van de lening als bepaalde financiële kengetallen van de kredietnemer een vooraf gestipuleerd, kritisch niveau doorbreken. Het beschreven verschil tussen lang en kort vreemd vermogen heeft een prijsstellingseffect tot gevolg: lang vermogen zal hierdoor duurder zijn dan kort vermogen.

De pecking order kan nu opnieuw worden uitgebreid en wel tot de volgende opsomming van vermogensvormen:

- In te houden winst.
- Vormen van objectfinanciering zoals leasing en factoring.
- Vormen van kortlopend vreemd vermogen (geen objectfinanciering).
- Vormen van langlopend vreemd vermogen (geen objectfinanciering).
- Extern eigen vermogen (uitgifte van nieuwe aandelen).

Tenslotte kan ook binnen het extern eigen vermogen een nuance worden aangebracht lattend op het uitgeven van aandelen aan bevriende partijen dan wel aan de anonieme markt. In het eerste geval is de informatie-asymmetrie veel beperkter dan wanneer het publiek wordt benaderd om in te schrijven op een emissie van nieuwe aandelen. Dit zal opnieuw invloed hebben op de prijs van onderhands versus openbaar te verwerven extern eigen vermogen. Het hieruit ontstane beeld van de pecking order is als volgt:

- In te houden winst.
- Vormen van objectfinanciering zoals leasing en factoring en securitisering.
- Vormen van kortlopend onderhands vreemd vermogen (geen objectfinanciering).
- Vormen van langlopend onderhands vreemd vermogen (geen objectfinanciering).
- Extern onderhands aan te trekken eigen vermogen zoals “private placements” van gewone en preferente aandelen en venture capital.
- Extern publiekelijk aan te trekken eigen vermogen.

Het benaderen van de publieke markt voor het uitgeven van nieuwe aandelen blijft onder alle omstandigheden de hekkensluis in deze rangorde. In de praktijk ziet men deze afkeer bevestigd in het zeer geringe aantal emissies van aandelen op de publieke markt en de negatieve reactie van de markt na een emissie-aankondiging. Deze reactie van de markt is in de literatuur bekend als het “emissie-aankondigingseffect”. De verklaring is gelegen in de afkeer van hoge emissiekosten en in de underpricing van de aandelen. Dit laatste houdt in dat de uitgifteprijs relatief te laag wordt bevonden door de leiding van de onderneming om de aandelen te kunnen plaatsen. Bovendien kan de zeggenschap over de onderneming worden ontnomen aan de zittende leiding als nieuwe aandelen worden uitgegeven.

De grondslag van deze pecking order theorie is ook in deze meest uitgebreide versie het verschil in informatie-asymmetrie dat tot een kostenvoordeel bij de vermogensvragende partij leidt. Dit (informatie)kostenvoordeel is te karakteriseren als de beloning voor het aanbieden van een meer transparant product aan de financiële markten. Hieruit blijkt nog eens dat de onderneming zelf de bron is van de hoge of lage prijs van vermogen. Daarmee is uiteraard niet gezegd dat het aspect van de informatie-asymmetrie de enige en evenmin de belangrijkste grondslag zou zijn voor de financieringskeuze in de praktijk. Verschillende andere determinanten dan de aanwezigheid van informatie-asymmetrie zoals het aan het beleggingsrisico gerelateerde geëiste rendement, de fiscale behandeling, de mate van zeggenschap van potentiële vermogensverschaffers, de mate van complexiteit van het contract en de looptijd spelen eveneens een rol van betekenis. Deze aspecten en criteria komen tot uitdrukking in de statische trade-off theorie van de vermogensstructuur die in dit hoofdstuk aan de orde komt.

2.4 Onder- en overinvestering

Onder “onderinvestering” wordt verstaan het niet uitvoeren van bedrijfseconomisch verantwoorde investeringen die een positieve netto contante waarde opleveren. Onder “overinvestering” wordt verstaan het uitvoeren van investeringen die niet voldoen aan harde bedrijfseconomische eis van een positieve netto contante waarde. In de hedendaagse financieringstheorie bestaat over de “harde bedrijfseconomische eis” communis opinio. Elke besteding van vermogen moet volgens deze inzichten voldoen aan de verwachting dat de contante waarde van de uit de vermogensbesteding in de toekomst voortkomende vrije kasstromen tenminste gelijk is aan het bedrag van de initiële investering. Een eventueel overschot is de netto contante waarde van de investering. De disconteringsvoet is hierbij

aangepast aan het niveau van het risico dat vermogensverschaffers lopen ter zake van de financiering van een project. Hoe hoger het risico des te hoger de eis waaraan de vrije kasstromen moeten voldoen. Voor het meten van dit risico verwijst de hedendaagse literatuur naar het Capital Asset Pricing Model (CAPM ontwikkeld door Sharpe, 1964; Lintner, 1965a, 1965b en Mossin, 1966) volgens welke het geëiste rendement een positieve en lineaire functie is van het beleggingsrisico. Dit risico wordt gemeten met het niveau van de beta-coëfficiënt. Het geëiste rendement van de beleggers werkt door in de investeringsselectie in die zin dat alleen de projecten die meer rendement beloven af te werpen dan dit geëiste rendement, aanvaardbaar zijn. Deze bezitten een niet-negatieve netto contante waarde. Projecten met een negatieve netto contante waarde worden afgewezen omdat deze in economische zin verliesgevend zijn, zelfs al leveren ze wel een winstbijdrage. Winst is echter van een andere orde dan het verdienen van kasstromen. De verklaring voor deze ogenschijnlijke tegenspraak is dat het beoordelingscriterium van de netto contante waarde niet alleen vereist dat winst wordt gemaakt maar ook tenminste het niveau van de winst dat past bij het geëiste rendement. Winst maken is wel een noodzakelijke maar geen voldoende voorwaarde voor het accepteren van een project. Riskante projecten moeten extra veel winst genereren omdat de risicopremie een extra rendementseis tot gevolg heeft. Genereert een riskant project (lees: hoge betacoëfficiënt) een gemiddeld niveau van winst, dan zal de netto contante waarde een negatieve uitkomst tonen zodat het project wordt afgewezen. In de economische literatuur wordt deze samenhang geïllustreerd in het economisch waardemodel. Dit bevat een integratie van het gedrag van financiële markten en de investeringsbeslissing van ondernemers onder de veronderstelling van naar maximale netto contante waarde strevende managers.

2.5 Bancaire versus publieke markt-financiering met vreemd vermogen

De hierboven besproken informatiekosten wegens het bestaan van informatie-asymmetrie en de daarmee verbonden negatieve prijseffecten op aandelen en obligaties leiden tot verhoogde vermogenskosten en daarmee tot onderinvestering. Behalve informatie-asymmetrie zijn nog enkele andere kostprijbeïnvloedende imperfecties van belang. Deze kunnen worden toegelicht op basis van de tweedeling ‘financiering via banken’ en ‘financiering via de publieke markten’. De prijs van bankkrediet is relatief hoog wegens het gebrek aan verhandelingsmogelijkheden van het krediet (lage graad van liquiditeit) en wegens gebrek aan spreiding (de bank diversifieert haar kredieten relatief minder waardoor een concentratie van risico ontstaat in de bankportefeuille van kredieten). Daartegenover staat een voordeel namelijk de betere observeerbaarheid (‘monitoring’) van bankkredieten ten opzichte van de leningen die door de publieke financiële markten zijn verstrekt. Deze monitoring is uitloeijsel van de reeds genoemde informatie-asymmetrie. Deze is groter in het tweede geval. Tabel 2.1 geeft een samenvattend overzicht van deze onderscheiden imperfecties van de financiële markten.

Tabel 2.1: Drie kostenverhogende (+) respectievelijk –verlagende (–) invloeden van besloten versus open vormen van financiering met vreemd vermogen door ondernemingen.

Vreemd Vermogen	Via Banken	Via Publieke Markten
Verhandelbaarheidsrisico	+	–
Concentratierisico	+	–
Observeerbaarheidsrisico	–	+

Uit tabel 2.1 blijkt dat de prijs van bankkrediet mede is gebaseerd op twee belangrijke kostenverhogende factoren. Het geringere observeerbaarheidsrisico respectievelijk het kunnen beschikken over onderpanden staat hier als voordeel tegenover. Vooral wanneer de bank huisbankier is zoals in het MKB veelal het geval zal zijn, heeft zij in feite doorlopend inzicht in de belangrijkste geldstromen die de debiteur regardereren. Banken zullen trachten het verhandelbaarheids- en concentratie risico te beperken door middel van securitiserings- en kredietderivatentransacties. Anderzijds zullen de publieke markten het observeerbaarheidsrisico trachten te reduceren door maximale openheid van de onderneming te eisen. Een andere mogelijkheid om het observeerbaarheidsrisico te beheersen is het eisen van onderpanden en het opleggen van convenanten. Convenanten zijn beperkende nevenvoorwaarden in kredietcontracten zoals beperkingen aan de hoogte van het vreemd vermogen, aan het werkkapitaal, aan de dividendpolitiek, aan de investeringsvrijheid en aan de fusie- of overnamevrijheid van de kredietnemer. Banken kunnen hiermee hun relatieve voorsprong op de financiële markten terzake van informatie-asymmetrie nog vergroten. Zij zijn experts om goede en slechte kredietnemers van elkaar te onderscheiden.

Idealiter bezit een land zowel ruime mogelijkheden tot publieke (of marktgeoriënteerde) financiering als tot de meer besloten bankfinanciering. In het eurolandgebied zijn beide nagenoeg gelijkwaardig aanwezig. Voor het MKB geldt daarbij dat bankfinanciering het meest relevant is gezien de besloten status van de ondernemingen aldaar. Deze zijn niet gemakkelijk in staat om hun kredietwaardigheid aan te tonen aan een versnipperd bestand van veelal anonieme vermogensverschaffers zoals institutionele beleggers. Banken hebben ook een grote ervaring met het evalueren van financieringsaanvragen. Ondernemingen die in het MKB werkzaam zijn, hebben dan ook weinig affiniteit met de publieke financiële markten omdat deze te duur zijn.

2.6 Het investeringsvolume

De door het optreden van imperfecties veroorzaakte gederfde netto contante waarde, ontstaat doordat men zich genoodzaakt ziet winstgevendende projecten te negeren. De prijsstelling van het vermogen is de oorzaak van het annuleren van investeringen. Macro- en micro-economisch is dit verwerpelijk. Verhandelbaarheids-, concentratie- en informatieproblemen dienen daarom zoveel mogelijk te worden beperkt onder andere door het nastreven van een hoog niveau van verslaggeving. Het MKB is op dit punt echter in het algemeen niet vooruitstrevend. Ondernemers in deze categorie van ondernemingen hechten juist grote waarde aan beslotenheid. De conclusie is dat het MKB hierdoor gemakkelijk kan vervallen in een macro-economisch gezien inefficiënt investeringsbeleid en een relatief hoge prijs voor het beschikbaar gestelde eigen en vreemd vermogen moet betalen op grond van door het MKB zelf aangedragen imperfecties die door de markt worden geprijsd. Er zijn immers geen “free lunches” op financiële markten te verwachten.

2.7 De vermogenskostenvoet van de gemiddelde MKB-onderneming

Tabel 2.2 geeft een benadering van de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet van een gemiddelde MKB-onderneming die wordt gehouden als besloten vennootschap. Daarbij is verondersteld dat venture capital niet aan de orde is en dat de totale prijs van het vreemd vermogen bestaat uit de som van de risicovrije rentevoet van 5%, de risicopremie voor systematisch risico (van 0.6%) en de verwachte verliespremie wegens aanwezige imperfecties (geschat op 3%), in totaal derhalve een beloofd en gecontracteerd rendement van 8.6%. Het tarief van de vennootschapsbelasting is gesteld op 35%. Tenslotte is aangenomen dat de normatieve vermogensstructuur voor de helft bestaat uit eigen respectievelijk vreemd vermogen. Beide vormen van vermogen kunnen meerdere subvormen omvatten zoals eerder besproken. Kosten van leasing en factoring maken in deze kwantificering deel uit van de kostenvoet van vreemd vermogen. Uit tabel 2.2 blijkt dat de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet na belasting onder de gemaakte veronderstellingen 11.3% per jaar bedraagt. Voor belasting is dat 17.3% (berekend als $50\% \times 0.26 + 50\% \times 0.086$).

Mocht venture capital deel uitmaken van de vermogensstructuur, dan moet met een aanzienlijk hoger (globaal twee keer zo hoog) geëist rendement van eigen vermogen worden gerekend. De gewogen gemiddelde kostenvoet van het vermogen van een met venture capital gefinancierde onderneming benadert daardoor al snel het niveau van 15% na belasting (zie het overzicht in tabel 2.4 hieronder).

Een soortgelijke berekening kan worden opgesteld voor de gemiddelde grote beursonderneming. Tabel 2.3 geeft ook nu een benadering. Aangenomen is dat de doelgewichten van het eigen en vreemd vermogen enigszins kunnen worden aangepast omdat grotere ondernemingen in het algemeen meer gediversifieerd zijn en minder gevoelig voor persoonlijke invloeden van het management dan bij kleinere ondernemingen. De premie wegens imperfecties is aanmerkelijk lager omdat de concentratie- en

verhandelbaarheidsrisico's afwezig zijn. De informatie-asymmetrie is vertaald in 2% risicopremie boven de 5% basisrentevoet.

Tabel 2.2: De gewogen "cost of capital" voor een gemiddelde besloten vennootschap uit het MKB

Soort Vermogen	Kostenvoet		Doelgewicht	Product van (1) en (3)
	Na belasting	Voor belasting		
	(1)	(2)	(3)	(4)
Eigen Vermogen	0.17	0.26	0.50	0.085
Vreemd Vermogen	0.0559	0.086	0.50	0.028
Totaal Vermogen				0.113

De invloed van de verschillende risicokarakteristieken van beursfondsen ten opzichte van ondernemingen uit het MKB blijkt uit het aanzienlijke verschil in de gemiddelde vermogenskostenvoet. Na belasting is deze voor het gemiddelde beursfonds ongeveer 7.76%, voor MKB-bedrijven benadert het 11.3% (zie tabel 2.2). In het economisch waardemodel impliceert dit dat investeringsprojecten in het MKB gemiddeld aan aanzienlijke hogere rendementseisen moeten voldoen dan in het grootbedrijf.

Tabel 2.3: De gewogen "cost of capital" voor een gemiddelde beursonderneming

Soort Vermogen	Kostenvoet		Doelgewicht	Product van (1) en (3)
	Na belasting	Voor belasting		
	(1)	(2)	(3)	(4)
Eigen Vermogen	0.12	0.185	0.40	0.048
Vreemd Vermogen	0.0494	0.076	0.60	0.0296
Totaal Vermogen				0.0776

De bevindingen van de tentatieve rekenexercities zijn in tabel 2.4 samengevat.

Empirisch onderzoek naar de gerealiseerde rendementen kan licht werpen op de vraag of aan deze hoge eisen wordt voldaan, gemiddeld gezien, per schaalgrootte en per sector. Is het gerealiseerde rendement structureel hoger dan is sprake van een gezonde structuur. Wordt aan deze eis niet voldaan, dan is sprake van subrendabel investeringsgedrag waarbij weliswaar

winst wordt geboekt maar niet voldoende winst gelet op de vereiste risicopremie. Dat zal zich manifesteren in een gebrekkig aanbod van vermogen. Omgekeerd kan een gebrekkig vermogensaanbod een indicatie zijn voor het niet kunnen verdienen van de volledige vermogenskostenvoet.

Tabel 2.4: Overzicht van geschatte geëiste rendementen over eigen en totaal vermogen (na belastingbasis)

Ondernemingstype	Geschat geëist rendement na belasting	
	Eigen Vermogen	Totaal Vermogen
a) Gemiddelde beursonderneming	12%	7.76%
b) Gemiddelde MKB-onderneming		
- zonder venture capital	17%	11.3%
- met 30% venture capital	34%	15.0%

Empirisch onderzoek naar de gerealiseerde rendementen kan licht werpen op de vraag of aan deze hoge eisen wordt voldaan, gemiddeld gezien, per schaalgrootte en per sector. Is het gerealiseerde rendement structureel hoger dan is sprake van een gezonde structuur. Wordt aan deze eis niet voldaan, dan is sprake van subrendabel investerings gedrag waarbij weliswaar winst wordt geboekt maar niet voldoende winst gelet op de vereiste risicopremie. Dat zal zich manifesteren in een gebrekkig aanbod van vermogen. Omgekeerd kan een gebrekkig vermogensaanbod een indicatie zijn voor het niet kunnen verdienen van de volledige vermogenskostenvoet.

Het niet kunnen verdienen van de volledige vermogenskosten impliceert echter nog niet dat de bedrijfsvoering niet kan worden voortgezet. De eigenaar-ondernemer is dan wel om niet-zakelijke redenen de subsidiënt van zijn eigen activiteiten. Een van de redenen kan zijn de persoonlijke waardering die men hecht aan de vrijheid die het zakenleven vaak biedt. Een van de mogelijke gevolgen is het verschijnsel dat bij bedrijfsoverdracht de waarde van het zakenpand een groter stempel drukt op de overdrachtprijs dan de waarde van de zaak zelf.

2.8 Knelpunten in de financieringsstructuur van MKB-ondernemingen

De onderzoeksopdracht maakt expliciet gewag van de mogelijkheid van het bestaan van knelpunten in de financiering. In het kader van dit onderzoeksrapport wordt onder financieel knelpunt verstaan de aanwezigheid van een institutionele belemmering op het niveau van de ondernemingen en/of de financiële markten die tot gevolg heeft dat er sprake is van een

substantieel risico van onder- of overinvestering. Deze belemmering kan gelegen zijn aan de vraag- en/of de aanbodzijde van vermogen. Aan de vraagzijde kunnen vervormingen ontstaan als gevolg van misinformatie, zeggenschapsrestricties en fiscale obstakels aan de zijde van ondernemingen en ondernemers. Aan de aanbodzijde kunnen ook obstakels ontstaan als gevolg van misinformatie en het ontbreken van geschikte financieringsinstrumenten. Dit laatste zal met name dan het geval zijn wanneer de financiële markt in kwestie onvoldoende professioneel is ontwikkeld.

De financieringsstructuur van het MKB bevat knelpunten indien:

1. de bestaande financiële financieringsstructuur onevenwichtig is en/of
2. de financieringsstructuur weliswaar op dit moment nog evenwichtig is maar door uitvoering van alle rendabele investeringen onevenwichtig zou worden.

Indicaties voor een bestaande onevenwichtige financieringsstructuur kunnen worden verkregen door kwalitatief en kwantitatief onderzoek van de vermogensstructuur met behulp van statistische analyses.

Indicaties voor een onevenwichtige toekomstige vermogensstructuur kunnen alleen worden gegeven als het arsenaal van gewenste investeringen bekend is. Dit is veel moeilijker te achterhalen omdat statistieken geen melding maken van gewenste investeringen. Wel kan worden getracht het bestaande investeringsvolume te analyseren:

- door vergelijking met de investeringen van het MKB in het verleden, met name in een andere conjunctuurperiode dan de huidige
- door vergelijking met de investeringen van grote ondernemingen
- door vergelijking met de investeringen van buitenlandse ondernemingen,

Het financieringsprobleem is door de tijden heen de kern van het financieringsonderzoek gebleven ondanks belangrijke uitweidingen die op dit deelgebied van de bedrijfseconomie hebben plaats gevonden zoals de aandachtverbreding en verdieping in de richting van de investeringen, het risicomanagement en de marktstructuur. De vele publicaties op het gebied van vermogensstructuur in de nationale en internationale literatuur getuigen van deze betrokkenheid en inspanningen. Gaandeweg heeft de literatuur zich daarbij ontwikkeld vanuit het model van de perfecte vermogensmarkt (Modigliani and Miller, 1958) naar modellen van meer realistische besluitvorming waarin ook ruimte werd gelaten voor de aanwezigheid van transactiekosten, fiscale aspecten en informatieverschillen tussen de diverse economische agenten die bij financieringstransacties zijn betrokken. Steeds bleef daarbij de veronderstelling dat alle actoren rationeel handelen. Toch zijn deze niet in staat om alle gevolgen van hun beleggingsvoorkeuren te overzien. Hierdoor wordt de rationaliteit van agenten beperkt.

Boot en Ligterink (2003) leggen terecht het accent op de vraag of de markt faalt bij de financiering (van bedrijfsoverdrachten). Alleen in het bevestigende geval, kan worden bepleit dat de overheid ingrijpt. Zij maken bij de beantwoording van deze vraag onderscheid tussen interventie en facilitering. Interventie gaat veel verder dan facilitering doordat de overheid daarbij tot daadwerkelijke financiering overgaat of risico's overneemt.

Er zijn twee belangrijke factoren die de hoge vermogenskosten van het MKB verklaren. Dit zijn het schaalnadeel en het informatienadeel.

2.8.1 Het schaalnadeel

Het schaalnadeel heeft betrekking op het feit dat ondernemingen uit het MKB voor een financier enerzijds wel hoge vaste lasten veroorzaken maar relatief lage opbrengsten genereren. Dit nadeel kan nauwelijks worden bestreden door samenwerking van kleinere ondernemingen omdat daardoor weer nieuwe afhankelijkheden ontstaan met de daaraan verbonden kosten. Ondernemingsgroei is uiteraard wel een middel om dit nadeel te overstijgen. Dit kan op eigen kracht maar ook door fusie en overname.

2.8.2 Informatienadelen

Adverse selection ("lemons"-probleem) en agencyproblemen (belangentegenstellingen) zijn niet alleen actueel in publieke ondernemingen maar ook bij bedrijfsoverdrachten in het MKB. Het persoonlijk stempel dat de ondernemer drukt op de bedrijfsvoering, kan een zegen zijn maar ook een groot risico. Bovendien is een betrouwbare informatieoverdracht tussen de vermogensvrager en de -aanbieder niet gegarandeerd.

Deze informatieverschillen tussen betrokken partijen zorgen ervoor dat de financiering altijd wordt bemoeilijkt hetgeen tot uitdrukking komt in hogere vermogenskosten. Zoals eerder gesteld, leidt dit tot een sterke voorkeur om met eigen middelen te financieren, met name door winstinhouding. Externe financiering is min of meer taboe. Externe financiering zal zeker in het MKB worden beperkt door de drang tot "safety first" voor de externe vermogensverschaffers. Vreemd vermogen bezit in deze context de attractie dat de zekerheid die aan externe vermogensverschaffers wordt geboden, maximaal groot is. Hierdoor is verklaarbaar dat ondernemingen voor de financiering van hun investeringen in eerste instantie gewoonlijk geneigd zijn gewoon vreemd vermogen aan te trekken. Eerst daarna volgen achtergesteld vreemd vermogen en aandelenvermogen. Het aantrekken van eigen vermogen leidt in deze redenering van "safety first" (Noe, Rebello en Wang, 2003) tot underpricing en zal om die reden zoveel mogelijk worden vermeden. Beperking van de informatieverschillen door het opbouwen van persoonlijke relaties met de diverse stakeholders inclusief de financiers, is de eerst aangewezen weg tot het vinden van een beperkte "cost of capital"-last. Legt men zich neer bij de instandhouding van deze informatieverschillen, dan ontstaat vanzelfsprekend een keurslijf ter zake van de investeringen.

Er is als gevolg van informatieverschillen een neiging om als er al extern moet worden gefinancierd daarbij veel met vreemd vermogen te financieren, ook op lange termijn omdat deze financieringsvorm de laagste verlieskansen voor de vermogensverschaffers genereert. In die zin is vreemd vermogen de minst riskante financieringsbron en daardoor het goedkoopst ook los van fiscale overwegingen. De uitbreidingsinvesteringen kunnen door de angst om “risky financing” bronnen aan te boren, intussen worden afgetopt op het niveau van de beschikbaarheid van eigen middelen en de nog onbenutte leencapaciteit. Dit brengt schade toe aan de nationale welvaart doordat op zich zelf gezien waardevolle investeringen onder omstandigheden geen doorgang vinden. Toch kan dit geen rechtvaardiging zijn om de overheid aan te spreken om extra financieringsfaciliteiten beschikbaar te stellen omdat de overheid deze informatie nadelen evenmin kan oplossen als de partners daartoe zelf niet in staat zijn.

Geconcludeerd kan worden dat het MKB zijn eigen financierings problemen creëert door de typische kenmerken van schaalnadelen en de typische terughoudende invulling van het informatiebeleid richting financiers⁶. Het is primair aan de ondernemers zelf om door deze nadelen op te heffen de financiering te vergemakkelijken en goedkoper te maken. Weliswaar heeft de overheid in het verleden gemeend de helpende hand te moeten toesteken zoals bij de toenmalige PPM-regeling ter verkrijging van extern eigen vermogen en het Besluit Borgstellingskrediet MKB (1995), dat neemt niet weg dat dit slechts faciliterende hulp was.

2.9 Theoretische inzichten

Uit de internationale financieringstheorie vloeit een aantal hypothesen voort ter verklaring van het financieringsgedrag van ondernemingen. De belangrijkste hypothesen worden hierna samengevat.

2.9.1 De “Trade off”-theorie van de vermogensstructuur

De “Trade off”-theorie van de vermogensstructuur voorspelt dat ondernemingen streven naar een zodanige verhouding tussen eigen en vreemd vermogen dat de gemiddelde kosten van eigen en vreemd vermogen na belasting minimaal zijn. Er is dan sprake van een optimale vermogensstructuur.

- Er is een positieve relatie tussen de effectieve belastingdruk en de mate van financiering met vreemd vermogen (de ‘financial leverage’) van ondernemingen.

⁶ Faber (2003) bepleit de ontwikkeling van creatieve financieringsoplossingen bij bedrijfsoverdracht en ziet daarbij een rol voor de overheid. Doel is de overdracht van bedrijven te vergemakkelijken, vooral wanneer deze aan een werknemer wordt verkocht die over onvoldoende zekerheden beschikt. Als dit verder gaat dan faciliteren, komt dit in feite neer op een suggestie om de vermogenskosten te subsidiëren waardoor de prikkels tot het dragen van een eigen verantwoordelijkheid van de ondernemer zouden worden ondergraven.

- Er is een positieve relatie tussen de schaalgrootte van ondernemingen en de mate van financiering met vreemd vermogen.
- Er is een positieve relatie tussen de mate van informatie asymmetrie tussen de onderneming en de financiële markten enerzijds en de vermogenskostenvoet anderzijds⁷.
- Groeimogelijkheden en vreemd vermogen op lange termijn zijn negatief gecorreleerd terwijl er een positieve samenhang is met vreemd vermogen op korte termijn.
- Vreemd vermogen op lange termijn is positief gerelateerd aan de grootte van de onderneming.
- Vreemd vermogen op korte termijn is negatief gerelateerd aan de grootte van de onderneming.
- Er is een positieve samenhang tussen de aanwezigheid van onderpanden (“assets in place”) en de mate van financiering met vreemd vermogen.
- Er is een positieve samenhang tussen de (relatieve) hoeveelheid vaste activa en de hoeveelheid eigen vermogen en vreemd vermogen op lange termijn.
- Er is een negatieve samenhang tussen de relatieve hoeveelheid vaste activa en de hoeveelheid vreemd vermogen op korte termijn.

2.9.2 De “signaling”-theorie

De “signaling”-theorie gaat ervan uit dat managers door het publiceren van beslissingen over bedrijfsproblemen zoals de vormgeving van de vermogensstructuur, signalen afgeven aan externe vermogensverschaffers met het doel hen te informeren over belangrijke ondernemingsontwikkelingen. Dit past in de regulering van de informatie-asymmetrie tussen management en vermogensverschaffers. Deze theorie speelt een geringe rol in het kader van de financiering van MKB-bedrijven omdat zij weinig of geen externe verschaffers van eigen vermogen hebben. Wel hebben ze externe verschaffers van vreemd vermogen maar die zijn gewoonlijk langs interne lijnen al geïnformeerd zodat signaling ook daar zijn betekenis verliest.

⁷ Er is ook bij MKB-ondernemingen sprake van informatiekosten, onder andere in de relatie tussen aandeelhouders en vreemd vermogen verschaffers (Boot en Ligterink, 2003).

2.9.3 De “Pecking order”-theorie

De reeds eerder besproken “pecking order”-theorie sluit heel goed aan bij de financieringsproblemen van het MKB omdat juist daar de problemen van asymmetrische informatie aanleiding geven tot een hiërarchie van financieringsbronnen. Interne bronnen zullen worden geprefereerd boven externe bronnen. Winstgevende ondernemingen zullen de winst gebruiken om toekomstige investeringen te financieren, eerder dan dividend uit te keren en het daardoor ontstane tekort aan te vullen met nieuw vermogen onder de voorwaarde dat er geen nieuwe externe vermogensverschaffers bijkomen en de zeggenschap behouden blijft. Zelffinanciering staat bij het MKB hoog in het vaandel (Bhide, 1993). Rem desnoods de groei af als deze niet past binnen de houdbare groeivoet. Zelfs kan worden beweerd (Ang, 1991) dat in de toepassing op MKB-bedrijven de “pecking order”-theorie strikt genomen impliceert dat vreemd vermogen nog wordt *voorafgegaan* door bij de *bestaande* eigenaar(s) additioneel eigen vermogen op te halen immers dat is binnen het MKB nog steeds intern en dus minder in plaats van méér risico genererend. Als ondernemingen dan al aan vreemd vermogen toe zijn, gaat de voorkeur uit naar kort vreemd vermogen omdat daarbij minder last wordt ondervonden van beperkingen op het ondernemings beleid van restrictieve convenanten dan wanneer lang vreemd vermogen wordt aangetrokken. De relatie met de bank is derhalve belangrijk naast de reeds genoemde zelffinanciering. Hiermee rekening houdend ziet voor het MKB zonder scheiding van leiding en eigendom de “pecking order” er als volgt uit:

1. In te houden winst.
2. Additioneel eigen vermogen van bestaande aandeelhouders (insiders).
3. Additioneel vreemd vermogen op korte termijn.
4. Additioneel vreemd vermogen op lange termijn.
5. Additioneel eigen vermogen van nieuwe externe aandeelhouders (outsiders).

Wanneer de MKB-onderneming een beursonderneming is, heeft de scheiding van leiding en eigendom tot gevolg dat de “pecking order” verandert tot:

1. In te houden winst.
2. Additioneel vreemd vermogen op korte termijn.
3. Additioneel vreemd vermogen op lange termijn.
4. Additioneel eigen vermogen van nieuwe externe aandeelhouders (outsiders).

Hieruit blijkt dat de MKB-beursonderneming bron 2 uit het lijstje van de “MKB-onderneming -niet beursonderneming” mist.

De voorspellingen inzake de vermogensstructuur kunnen dan als volgt worden geformuleerd:

- Er is een negatieve relatie tussen de winstgevendheid van een onderneming en de verhouding vreemd vermogen ten opzichte van eigen vermogen.

- Ondernemingen gebruiken bij voorkeur vreemd vermogen op korte termijn boven vreemd vermogen op lange termijn dat duur is wegens de graad van informatie-asymmetrie.
- Ondernemingen uit het MKB zullen meer met eigen en vreemd lang lopend vermogen financieren als en naarmate het bedrag van de vaste activa groter is (“horizontale” financieringsregel).

In het interessante onderzoek van Sogorb-Mira (2003) (een steekproef van 32,410 observaties van Spaanse MKB-ondernemingen in de periode 1994-1998) werden de bovenstaande hypothesen getoetst. Uit de regressie-analyse van dit onderzoek bleek:

- grote ondernemingen hebben een hogere leverage (dit is een bevestiging van de schaalgrootte-hypothese)
- ondernemingen met veel vaste activa financieren meer met vreemd vermogen
- ondernemingen met veel vaste activa financieren meer met vreemd vermogen op lange termijn (dit is een bevestiging van het looptijdcongruentiebeginsel) en minder met vreemd vermogen op korte termijn
- de “pecking order”-theorie wordt ook bevestigd: meer rendement (ROA) gaat samen met minder vreemd vermogen.

De bevestiging van de “pecking order” kan in het MKB worden verklaard door het streven om zoveel mogelijk zeggenschap in eigen huis te bewaren en derhalve zo weinig mogelijk extern (vreemd of eigen) vermogen aan te trekken.

De bevindingen van het onderzoek van Degryse, De Goeij en Kappert (2010) voor Nederlandse ondernemingen zijn overeenkomstig. Ze concluderen dat het Midden- en Kleinbedrijf hun winsten gebruiken om het korte termijn schuldenniveau te verminderen, terwijl vermogensgroei het lange termijn schuldenniveau beïnvloed. Dit impliceert dat na de interne fonsen, lange termijn vreemd vermogen de volgende stap in de pecking order is. Korte termijn vreemd vermogen is duurder en kan gemakkelijk worden afgeschreven.

2.10 Conclusies

De financieringsliteratuur is traditioneel in hoofdzaak geconcentreerd op vragen en vraagstukken van beursondernemingen. Als vertrekpunt van analyse wordt daarbij gewoonlijk het model van Modigliani en Miller (1958) gekozen. Dit leidt tot de conclusie dat de keuze van de vermogensstructuur voor de waarde van de onderneming er onder bepaalde veronderstellingen niet toe doet. Dit model is echter gebaseerd op veronderstellingen van de perfecte vermogensmarkt waarin geen transactiekosten, versturende belastingen en informatie-asymmetrie bestaan. Geconstateerd kan worden dat dit model voor het MKB nog minder werkelijkheidsgehalte bezit dan voor beursondernemingen. Voor het MKB was en is er geen toegespitst krachtig financieringsmodel (Reid, 2003). De aandacht voor financiële

problemen van midden- en kleinbedrijven schoot tot de jaren negentig van de vorige eeuw ernstig tekort, zeker gelet op de kwantitatieve betekenis van deze sector voor de nationale economie. Sindsdien is er een stroom van literatuur over dit segment van de nationale economie op gang gekomen.

De pecking order theorie die in hoge mate steunt op het bestaan van asymmetrische informatie tussen de MKB-onderneming en de externe vermogensverschaffers, heeft een grote relevantie voor het MKB doordat deze theorie a priori uitgaat van het streven van ondernemers om geen extra eigen vermogen van externe bronnen aan te trekken. Dit sluit aan bij het feitelijk gedrag van vele ondernemers in het MKB.

- De pecking order theorie van Myers (1984) is voor het MKB voorzover bekend niet in uitgewerkte vorm beschikbaar. Dit rapport analyseert meer verfijnde vormen van deze theorie die passen bij de situatie in het MKB.
- Het concept van de “houdbare groei” (Higgins, 1977) is zeer geschikt ter bestudering van de financieringsproblematiek van het MKB. Het sluit naadloos aan bij de pecking order theorie.
- In het nu af te sluiten theoretische deel van dit rapport is het bestaan van informatie asymmetrie beklemtoond tussen de in het algemeen besloten ondernemingen uit het MKB en de externe vermogensverschaffers zoals banken, leasemaatschappijen en in mindere mate de informal investors. Deze asymmetrie is aanzienlijk groter dan bij beursondernemingen het geval is hetgeen zich vertaalt in hogere vermogenskosten. Informatie asymmetrie omvat twee deelaspecten: adverse selection en agencyconflicten.

Daarnaast zijn de vermogenskosten hoger wegens de gebrekkige verhandelbaarheid van de vermogenstitels die externe partijen aanhouden op ondernemingen uit het MKB. Dit uit zich in een illiquiditeitspremie in de prijs van extern vermogen dat daardoor extra duur wordt.

De financieringsproblematiek van het MKB dient primair te worden bestudeerd vanuit het onderscheid tussen private en public capital, minder vanuit het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen. Dit druist in tegen de traditie van de financieringsliteratuur en de financieringspraktijk. Knelpuntanalyses ter zake van de financiering van het MKB dienen vooral te worden gebaseerd op de mate van interne financiering en private externe financiering van vreemd en eigen vermogen.

De nadere probleemformulering is dan ook de vraag in hoeverre de schaal en de structuur van de private en de publieke financiering van bedrijven in het MKB onevenwichtig is. Probleem hierbij is dat data over private en publieke bronnen van financiering van het MKB niet beschikbaar zijn. Dit probleem geldt ook voor het onderzoek in dit rapport zodat op een meer traditionele analyses moet worden teruggevallen. Niettemin kan deze worden omgebogen in

de richting van het concept van de pecking order theorie en het in het verlengde daarvan liggend concept van de “sustainable growth”.

De beschikbaarheid van langlopend en permanent vermogen voor de kleine ondernemingen kan worden verbeterd en de vermogenskosten kunnen worden verlaagd wanneer aan de aanbodzijde van de markt een pooling van risico's plaats vindt in een bundeling van financieringstransacties die vervolgens gespreid worden ondergebracht bij grote beleggers. Deze zijn relatief beter geëquipeerd om risico's te dragen. In concreto gaat het hier om meer securitisering van leningen, kredieten en durfkapitaal. In elk geval kan de illiquiditeitspremie in de prijs van het vermogen worden verlaagd. Daarnaast kan van een aantrekkelijke correlatie inzake het kredietrisico worden geprofiteerd.

Door meer vermogen op lange termijn aan te trekken maken de ondernemingen zich minder kwetsbaar voor conjunctuurbewegingen en verkrappingsen van de markt voor kortlopend krediet. Door de relatieve ondoorzichtigheid hebben ondernemingen in het MKB echter moeizaam toegang tot lange termijnvermogen. Dit is in zekere zin de prijs van beslotenheid. Door echter een langdurige relatie met de vermogensaanbieder aan te gaan ('relationship banking'), neemt deze ondoorzichtigheid af. Een nieuw type intermediair, de financieringsmakelaar, kan hierbij waardevolle diensten bewijzen.

De gevolgen van de informatie-asymmetrie voor de vermogenskosten van ondernemingen uit het MKB moeten zoveel mogelijk worden beperkt. Er lijkt in Nederland behoefte aan het optreden van een nieuw type financiële intermediair die als strikte vertrouwenspersoon kan fungeren tussen externe vermogensverschaffers en kleine ondernemingen. Deze 'financieringsmakelaar' wiens vakkennis en onafhankelijkheid buiten kijf dient te staan, creëert waarde door vraag naar en aanbod van vreemd en eigen vermogen op efficiënte wijze bij elkaar te brengen en daarmee de vermogenskosten te verlagen en de financierbaarheid te verhogen. Daarbij is een 'totaal-benadering' gewenst zodat geen enkele financieringsbron wordt uitgesloten in dit proces van bemiddeling. De onafhankelijkheid van een financieringsmakelaar moet absoluut vast staan.

Hoofdstuk 3: Ontwerp, selectie en definiëring van de kernvariabelen

3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt een beschrijving gegeven van de gebruikte methodologie van dit onderzoek, alsmede uitleg en definitie van de gebruikte kernvariabelen.

3.2 Methodologie

Het onderzoek betreft een verfijnde afgestemde kengetallenanalyse van balansen en resultatenrekeningen van een groot aantal ondernemingen die zijn opgenomen in het databestand van Bureau Van Dijk te Amsterdam.

De onderzoekers benadrukken dat de bevindingen van dit rapport gebaseerd zijn op de voor hen beschikbare en soms weerbarstige data en dat deze niet noodzakelijkerwijze overeenstemmen met andere (min of meer vergelijkbare) studies. Zoals ook al eerder is vermeld, benadrukken de onderzoekers ook dat er een aanzienlijk minder aantal waarnemingen beschikbaar was voor 2008, met als gevolg dat de bevindingen van dit rapport niet noodzakelijkerwijs voor 2008 representatief zijn en daardoor ook zeer voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd.

Er is een reeks van financiële variabelen ontwikkeld die betrekking hadden op vier velden van de financiële positie en de resultaten van ondernemingen die op basis van de financieringsliteratuur van cruciale betekenis zijn:

1. variabelen met betrekking tot de kapitaal(activa)- en de vermogens(passiva)structuur van de balans
2. variabelen met betrekking tot het werkkapitaalbeheer
3. variabelen met betrekking tot de rentabiliteitsanalyse
4. variabelen met betrekking tot de “sustainable growth” en de daarmee verband houdende “finance gap”.

Doel is om met behulp van deze variabelen een grondig inzicht te krijgen in de kwaliteit van de financiering van het MKB als geheel en voor zover mogelijk in haar samenstellende componenten. Het achterhalen van eventuele knelpunten in de financiering staat daarbij uiteindelijk voorop. Een belangrijk uitgangspunt bij het analyseren van de data is dat de ruwe data van activa en passiva van ondernemingen in het algemeen zijn gebaseerd op de waardering tegen de historische kostprijs.

3.3 De keuze en de definiëring van de variabelen

Kwantitatief onderzoek vergt een zorgvuldige keuze van de variabelen die in de beoogde analyse een rol zullen spelen. Ook is een heldere definiëring van de variabelen geboden. De uiteindelijke keuze van de variabelen is primair gebaseerd op theoretische inzichten en gebruik in de literatuur maar is mede afgestemd op de inhoud en de mogelijkheden van de beschikbare data. In de volgende paragraaf worden de gebruikte kernvariabelen gedefinieerd en in het kort toegelicht (zie ook Duffhues, 2002 en Duffhues, 2006).

3.3.1 Variabelen inzake de balans: de kapitaal- en vermogensstructuur

Van oudsher is de indeling van de totale activa (TA) in vaste en vlottende activa in de financieringsliteratuur verdedigd als een criterium voor de onderscheiden mate van de vastleggingduur van het vermogen. Bij de vaste activa (VA) is deze langer dan een jaar, bij de vlottende activa (VLA) is deze maximaal een jaar. De vaste activa omvatten behalve de materiële ook de immateriële activa en de financiële vaste activa. De vlottende activa vormen als groep het bedrijfskapitaal of het bruto werkkapitaal. Het is het totaal van de per saldo gecumuleerde investeringen in voorraden, vorderingen en liquide middelen zoals deze blijken uit de balans. Binnen de groep Vorderingen zijn de Vorderingen op debiteuren veruit dominant. Liquide middelen omvatten de saldi van de Kas, de Bank en de Giro.

VA/TA = het percentage van de vaste activa als deel van de totale activa [1]

VLA/TA = het percentage van de vlottende activa als deel van de totale activa [2]

De vermogensvoorziening valt uiteen in drie componenten. Het eigen vermogen (EV) omvat het gestorte kapitaal en alle bekende reserves zoals agioreserve en ingehouden winsten. Het vreemd vermogen (VV) omvat het vreemd vermogen op lange termijn (VVL) met een looptijd langer dan een jaar en het vreemd vermogen op korte termijn (VVK) met een looptijd van maximaal een jaar. Voorzieningen hebben gewoonlijk betrekking op langlopende verplichtingen naar de fiscus en/of pensioentrekkers en worden om die reden in de theorie tot het vreemd vermogen op lange termijn gerekend.

EV/TV = het percentage van het eigen vermogen als deel van het totale vermogen [3]

VVL/TV = het percentage van het vreemd vermogen op lange termijn als deel van het totale vermogen [4]

VVK/TV = het percentage van het vreemd vermogen op korte termijn als deel van het totale vermogen [5]

Op basis van de beschikbare data van Bureau Van Dijk is voor alle vijf onderscheiden financiële variabelen van activa en passiva het gemiddelde, de mediaan, het 10% percentiel en het 90% percentiel bepaald. Voor verdere analyse is gekozen om vooral de mediaan in beschouwing te nemen, omdat de scheefheid in de verdelingen in de variabelen die in beschouwing zijn genomen er groot is. Tevens hoeft het ‘gemiddelde’ bedrijf niet te bestaan, terwijl dat bij het ‘mediane’ bedrijf wel het geval is.

3.3.2 Variabelen inzake het werkkapitaalbeheer

Doel van het werkkapitaalbeheer is om de vlottende activa en de vlottende passiva, elk voor zich en in hun onderlinge samenhang, te optimaliseren. Men onderscheidt bruto- en netto werkkapitaal. Bruto werkkapitaal is een synoniem voor het totaal van de vlottende activa Voorraden, Debiteuren en Kasmiddelen. Na aftrek van het vreemd vermogen op korte termijn resteert het netto werkkapitaal. Er zijn zeven financiële variabelen geselecteerd die na onderzoek het inzicht in het betreffende deel van de balans vergroten.

Voorraden/Totaal activa = het in voorraden geïnvesteerd vermogen als percentage van de
totale activa [6]

Vorderingen/Totaal activa = het in vorderingen op korte termijn geïnvesteerd vermogen als
percentage van de totale activa [7]

Kasmiddelen/Totaal activa = het in liquiditeiten geïnvesteerd vermogen als percentage van de
totale activa [8]

Elk van deze drie balanscomponenten heeft betrekking op een investering die ‘cost of capital’ implicaties heeft voor de onderneming als geen andere financieringsmethode dan een contract met de financiële markten kan worden gevonden. Vlottende activa dienen vanuit deze optiek te worden geminimaliseerd. Anderzijds heeft een te laag bedrag van vlottende activa mogelijk bezwaren omdat de winstgevendheid daardoor kan worden geschaad. Door leveranciers bereid te vinden krediet te verlenen, kan de pijn van het aanhouden van vlottende activa worden deels doorgeschoven naar derden.

Crediteuren/Totaal vermogen = het van Crediteuren ontvangen handelskrediet als percentage
van het totale vermogen [9]

De variabelen [6], [7] en [9] bepalen als groep het aantal dagen vermogensbeslag dat uit hoofde van de bedrijfsprocessen van inkoop, productie en verkoop per saldo moet worden gefinancierd buiten crediteuren om. De Cash Conversion Cycle [10] geeft inzicht in dit saldo terwijl [11] een meer inzichtelijke variant geeft. In dit rapport zal dan ook alleen deze Gecorrigeerde CCC in beschouwing worden genomen.

Cash Conversion Cycle (CCC) = het aantal dagen vermogensbeslag van de voorraadtermijn, vermeerderd met de verstrekte kredietverleningstermijn aan debiteuren en verminderd met de verkregen kredietverleningstermijn van crediteuren [10]

Gecorrigeerde CCC⁸ = als [10] maar nu alle drie componenten uitgedrukt in de omzet [11]

Tenslotte is niet alleen de absolute grootte van het netto werkkapitaal voor de liquiditeit van de onderneming van belang maar ook de relatieve grootte ten opzichte van de risicodragende vlottende activa. Dat zijn de Voorraden en de Vorderingen, immers in het aanhouden van de enig overblijvende post liquide middelen schuilen in beginsel geen risico's. Hiertoe drukken we het netto werkkapitaal uit als percentage van de som van het in Voorraden en Vorderingen geïnvesteerde vermogen.

NWK/(Voorraden en Debiteuren) = de hoeveelheid netto werkkapitaal per eenheid van de risicodragende vlottende activa [12]

3.3.3 Variabelen inzake de rentabiliteitsanalyse

De rentabiliteit van het eigen vermogen (voor belasting) wordt bepaald door de rentabiliteit over het totaal vermogen, de rentelast van het vreemd vermogen en de vermogensstructuur. De rentelast van het vreemd vermogen wordt daarbij berekend per eenheid vreemd vermogen. Ondernemingen publiceren gewoonlijk niet de actuele kostenvoet van het vreemd vermogen maar de contractrente die van toepassing was toen het vreemde vermogen werd aangetrokken. De aldus berekende rentelast is geen indicatie van de actuele kostenvoet van het vreemd vermogen. Is deze rentelast lager dan de rentabiliteit over het totaal vermogen, dan is sprake van een positief hefboom- of leverage effect. In het omgekeerde geval, is het hefboomeffect negatief. Het verschil tussen de rentabiliteit van het totale vermogen en de rentelast van vreemd vermogen is de marge.

Rentabiliteit over totaal vermogen = bedrijfsresultaat als percentage van het totale vermogen [13]

Rentelasten/VV = de gemiddelde contractrentelast als percentage van het totale vreemd vermogen [14]

Tevens is de totale rentelast ook berekend in relatie tot het bedrijfsresultaat. De 'rentedekking' geeft de mate aan waarin de onderneming de te betalen rente heeft verdiend in het saldo van omzet en bedrijfskosten. Gebruikelijke waarden voor de rentedekking van financieel gezonde ondernemingen zijn 5 tot 7. Dit is informatie die afkomstig is uit de praktijk. Theoretisch kan dit niveau worden verklaard als een dekking van de rentelasten

⁸ In sommige publicaties ook Net Trading Cycle genoemd.

waarbij gemiddeld gezien een bevredigend rendement van eigen vermogen wordt gescoord⁹. Niveau's van 2 tot 3 of lager duiden op knelpunten in de financiering die het gevolg zijn van hetzij een overmaat aan vreemd vermogen hetzij een hoge rentestand of een combinatie van deze twee.

Rentedekking = bedrijfsresultaat / rentelasten [15]

Tenslotte wordt ook de rentabiliteit van het eigen vermogen berekend en gedefinieerd als:

Rentabiliteit eigen vermogen = nettowinst (na belastingen) als percentage van het eigen vermogen [16]

3.3.4 Variabelen inzake de “sustainable growth” en de “finance gap”

De “sustainable growth” is de groei van de onderneming (omzet en activa) die financierbaar is met handhaving van de bestaande vermogensstructuur en waarbij het eigen vermogen alleen kan groeien door winstinhouding. Het is dus de ‘houdbare’ groei van een onderneming die onafhankelijkheid van externe bronnen voor de voorziening met eigen vermogen hoog in het vaandel heeft.

De “sustainable-growth” (g_s) is de groei die een bedrijf maximaal kan realiseren bij gelijkblijvende vermogensstructuur. Groei van het vreemd vermogen zou in een optimale situatie gematched moeten worden met eenzelfde groei in het eigen vermogen. Dit houdt in dat in het geval van “sustainable-growth” het balanstotaal met eenzelfde percentage verandert als het eigen vermogen.

Er wordt een lineaire relatie verondersteld tussen de groei van de omzet en van de activa van de onderneming. Er is tevens verondersteld dat de inhoudingsquote van het rendement op eigen vermogen voor alle MKB-bedrijven zeer hoog is (met als vertaling een factor 0.9 zodat slechts 10% van de winst wordt uitgekeerd). Zoals bekend is de financiering in het MKB in belangrijke mate afhankelijk van deze bron.

De berekening van de houdbare groei kan op twee manieren plaats vinden. In de eerste plaats kan de berekening van het houdbare groeipercentage geschieden met behulp van formule [17], ontleend aan Ross, Westerfield en Jaffe (1999).

⁹ Een rentedekking van 5 impliceert dat de te betalen rente 5 keer wordt verdiend in het niveau van het bedrijfsresultaat. Uitgaande van een verhouding vreemd/eigen vermogen van 2, een gemiddelde kostenvoet van vreemd (rentedragend en niet-dragend) vermogen van 5% en een rentabiliteit voor belasting over totaal geïnvesteerd vermogen van 16,65% ontstaat deze rentedekking van 5. Daalt de kostenvoet van vreemd vermogen van 5% tot 3,5% dan stijgt de rentedekking van 5 naar 7.

$$g_s = \frac{p \times (1-d) \times \left(1 + \frac{VV}{EV}\right)}{\frac{TV}{O} - p \times (1-d) \times \left(1 + \frac{VV}{EV}\right)} \quad [17]$$

waarin

- p = nettowinstmarge van de omzet
- d = pay out
- VV = vreemd vermogen
- EV = eigen vermogen
- TV = totaal vermogen
- O = omzet

De tweede methode van berekening van deze maximaal “verantwoorde” groeivoet is de volgende definitie:

$$g_s = (1-d) \times r(EV) \quad [18]$$

waarin

- $r(EV)$ = rendement over eigen vermogen
- $(1-d)$ = winstinhoudingsquote.

Beide formules leiden tot dezelfde uitkomst. Op basis van de beschikbare data is het niet mogelijk om de eerste methode in dit onderzoek toe te passen. Het probleem is namelijk dat omzetcijfers in zeer veel gevallen niet gegeven zijn. Er is daarom gekozen voor de zogenaamde verkorte methode van berekening (vergelijking [18]). Deze heeft als nadeel dat de ontbinding in vier determinanten niet zichtbaar kan worden gemaakt.

Het is van eminent belang dat de “sustainable growth” groter of tenminste gelijk is aan de gewenste groei (= g_g) omdat in dat geval geen schade wordt toegebracht aan de nationale economie: de financiering is geen knelpuntfactor. Hieruit vloeit de volgende nevenvoorwaarde volgens vergelijking [18] voort.

$$g_s \geq g_g \quad [19]$$

waarin

- g_g = gewenste groei omzet en balanstelling

Omdat bepaalde componenten van definitie [18] een goed inzicht geven over de verdien capaciteit van de onderneming, wordt ondanks de weerbarstigheid van de benodigde data in deze rapportage toch aandacht besteed aan de Winstmarge van de omzet en de Omloopsnelheid van het totale vermogen. Dit gaat echter zeer ten koste van de representativiteit van het geheel. Deze definities luiden als volgt:

$$\text{Omloopsnelheid totaal Vermogen} = \text{Omzet/Totaal Vermogen} \quad [20]$$

$$\text{Winstmarge van de omzet} = \text{Nettowinst/omzet} \quad [21]$$

Om een beeld te verkrijgen over de geplande groei, is besloten om deze te schatten als de gemiddelde gerealiseerde groei over de drie voorgaande jaren.

In dit onderzoek zal, zoals reeds werd opgemerkt, gebruik worden gemaakt van het model van de “sustainable growth” van Higgins (1977). Onder deze “houdbare groei” wordt verstaan de omzet- en activagroei van een onderneming die maximaal kan worden gerealiseerd binnen de randvoorwaarde dat het eigen vermogen niet langs externe weg wordt uitgebreid en de bestaande verhouding vreemd/eigen vermogen blijft gehandhaafd op het bestaande niveau. Aanvullend vreemd vermogen is dus wel mogelijk maar alleen voor zover de bestaande verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen dat toestaat. Het model van de “houdbare groei” legt vanuit de financieringsstructuur dus mogelijk een beperking op aan de investeringsactiviteiten. Deze laatste worden gerantsoeneerd zodra de benodigde financieringsmiddelen om de groei te financieren een bepaald bedrag overstijgen, ook al gaat dat ten koste van het verdienen van netto contante waarde. De achterliggende filosofie achter het model is dat het streven naar autarkie van ondernemingen en ondernemers een afremming van op zichzelf gezien gezonde investeringen tot gevolg kan hebben bijvoorbeeld op basis van het besluit geen gebruik te willen maken van de externe emissiemarkt voor aandelen.

De “sustainable groei” (= g_s) is afhankelijk van vier determinanten:

- a. het winstinhoudingspercentage,
- b. de nettowinstmarge van de omzet
- c. de omloopsnelheid van het geïnvesteerd vermogen,
- d. de verhouding totaal vermogen/eigen vermogen.

Het effect van beleidsmaatregelen op het niveau van de sustainable growth wordt verduidelijkt in onderstaande tabel 3.1. Hieruit blijkt het sturend vermogen van de onderneming op haar eigen houdbare groeimogelijkheden.

Het sustainable groeipercentage is een hulpmiddel ter beoordeling van de financiële consistentie van de groeiplannen van ondernemingen in het MKB. Meer willen groeien dan de sustainable groei toelaat, is, gegeven de eerste drie determinanten, *inconsistent* met handhaving van de bestaande vermogensstructuur. Deze zal verzwakken waardoor de groei potentieel gevaarlijke dimensies krijgt.

Tabel 3.1: De invloed van vier elementen van het financiële beleid op het ‘sustainable growth’-percentage

Indien het beleid is gericht op	Zal het sustainable growth-percentage
Meer winstuitkering	Dalen
Hogere nettowinstmarge van de omzet	Toenemen
Hogere omloopsnelheid vermogen	Toenemen
Meer financiering met vreemd vermogen ten opzichte van eigen vermogen	Toenemen

Het strategisch niveau van de sustainable growth is afhankelijk van de lange termijn doelwaarden voor de in bovenstaande tabel genoemde variabelen. Het verloop van een conjunctuurgolf creëert fluctuaties rondom deze lange termijn waarde. Tijdens de hoogconjunctuur zal de houdbare groei in het algemeen toenemen, tijdens de baisse zal deze veelal dalen omdat er minder winstuitkering plaats vindt, een lagere winstmarge wordt behaald en vreemd vermogen wordt afgebouwd. Wel kan de omloopsnelheid tijdens de baisse een tegenkracht vormen wanneer deze toeneemt bijvoorbeeld onder invloed van aflossingen en bezuinigingen.

Door de “sustainable groei” per jaar te vergelijken met de recentelijk gerealiseerde groei per jaar ontstaat waardevolle informatie over het bestaan van een financierings gap. Indien de recentelijk gerealiseerde groei maatgevend mag worden geacht voor het toekomstige gewenste expansietempo geeft het verschil tussen de gerealiseerde groei en de “sustainable”-groei de financierings gap aan. Daarbij geldt de volgende definitie voor de financierings gap:

$$\text{Financierings gap} = \text{gewenste groei} - \text{“sustainable”-groei} \quad [22]$$

De interpretatie van de uitkomsten is als volgt. Een positieve uitkomst van de vergelijking [22] geeft aan dat er knelpunten in de financiering zijn indien men uitgaat van het streven om de bestaande vermogensstructuur niet te doen verslechteren door een overmaat aan vreemd vermogen aan te trekken. Is de uitkomst van [22] negatief, dan is er geen indicatie voor het bestaan van knelpunten in de financiering van de onderneming althans binnen de gemaakte veronderstellingen. Zo zou het verlagen van de veronderstelde winstinhoudingsquote van 90% de “houdbare”-groei verlagen en daarmee de financierings gap verhogen. De onderneming zou dientengevolge eerder een beroep moeten doen op externe vergroting van het eigen

vermogen met mogelijk moeizame onderhandelingen vandien en extra toezicht dat knellend kan zijn voor de ontwikkeling van de onderneming.

De financierings gap kan ook anders worden geïnterpreteerd, namelijk niet als nevenvoorwaarde maar als een doelvariabele. Door deze op nul te stellen en de voortgezette financierbaarheid van de onderneming daarmee als hoogste doel te stellen, kan eenvoudig worden berekend welke optimale, impliciete winstinhoudingsquote hiermee correspondeert. Dit zou de optimale inhoudingsquote kunnen worden genoemd. Ter verduidelijking dient de volgende afleiding:

$$\overline{g}_g = \overline{g}_s = (1-d) \times \overline{r(EV)} \quad [23]$$

zodat

$$d_{opt} = 1 - \frac{\overline{g}_s}{\overline{r(EV)}}, \quad [24]$$

waarbij

d_{opt} de optimale payout is.

Bezwaar is echter wel dat de bestaande vermogensstructuur niet altijd hoeft te worden gehandhaafd bijvoorbeeld als deze bij nader inzien een overmaat aan eigen vermogen bevat. Toch veronderstellen wij dat de bestaande vermogensstructuur optimaal is en dus een goed vertrekpunt geeft voor de financiering van de toekomstige groei van de activa.

In het vervolg van dit rapport worden de kwantitatieve analyses besproken. In hoofdstuk 4 worden de onderzoeksresultaten gepresenteerd voor zover betrekking hebbend op de Nederlandse situatie. De Duitse situatie wordt belicht in hoofdstuk 5, de Franse situatie in hoofdstuk 6. Het Verenigd Koninkrijk wordt geanalyseerd in hoofdstuk 7. De samenvatting en conclusies volgen in hoofdstuk 8.

Hoofdstuk 4: De onderzoeksresultaten met betrekking tot de Nederlandse situatie

4.1 Inleiding over het Nederlandse databestand

Bureau van Dijk is een internationaal bedrijf dat onder andere financiële gegevens van bedrijven verzamelt. Voor Nederland zijn deze data afkomstig via de Kamer van Koophandel. Dit impliceert dat de analyses in dit rapport dat is gebaseerd op data afkomstig van Bureau van Dijk niet betrekking hebben op MKB bedrijven die geen rechtspersoon status (BV of NV) bezitten. De onderzoekers benadrukken dat dit een belangrijke beperking van het onderzoek impliceert. Zo heeft ongeveer 58% van de ondernemingen die in het artikel van Degryse, De Goeij en Kappert (2010) worden geanalyseerd, een niet-rechtspersoon status.

Definities van grootteklasse

De Europese commissie gebruikt sinds 1 januari 2005 de onderstaande definities voor kleine en middelgrote bedrijven (zie ook http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_en.htm).

Tabel 4.1: Europese definitie voor grootteklasse van bedrijven

Enterprise category	Headcount	Turnover	or	Balance sheet total
medium-sized	< 250	≤ € 50 million		≤ € 43 million
small	< 50	≤ € 10 million		≤ € 10 million
micro	< 10	≤ € 2 million		≤ € 2 million

Tabel 4.1 dient als volgt te worden gelezen. Het aantal genoemde werknemers is een hard criterium voor de indeling. Daarnaast moet voldaan zijn hetzij aan een bepaald omzetsniveau, hetzij aan een bepaald niveau van het balanstotaal.

Er worden in dit onderzoeksrapport 4 grootteklassen van bedrijven onderscheiden, te weten het Microbedrijf, het Kleinbedrijf, het Middenbedrijf en, niet opgenomen in de tabel, het Grootbedrijf (bedrijven met een omzet van meer dan €50 miljoen of een balanstotaal groter dan €43 miljoen).

Deze definities zijn afhankelijk van de hoeveelheid werknemers die bij de bedrijven in dienst zijn. Uit het verkennend onderzoek blijkt echter dat er zeer slechte rapportage plaatsvindt over het aantal werknemers. Aangezien het onderzoek de vermogensstructuur van bedrijven betreft, is het aantal werknemers van minder belang, maar juist wel de financiële gegevens van de bedrijven. Daarom is besloten tot een kleine aanpassing van de definities zoals hierboven zijn geformuleerd. In dit rapport wordt gebruik gemaakt van de definities van de

Europese commissie, maar dan zonder de reeds genoemde primaire eis van het aantal werknemers van bedrijven. Dit vergemakkelijkt ook de vergelijking met andere landen in een later stadium. Tevens wordt voor de Nederlandse situatie een onderscheid gemaakt tussen de BV en NV rechtspositie bij het Grootbedrijf. Dit onderscheid wordt gemaakt, omdat veel NV bedrijven een notering hebben aan de beurs en op die manier gemakkelijker toegang hebben tot verschillende financieringsmogelijkheden dan BV's.

Volgtijdelijkheid

Alle analyses worden voor elk van de jaren 2000 tot en met 2008 uitgevoerd. Voor het jaar 2008 is er echter een aanzienlijk minder aantal waarnemingen beschikbaar. Deze enorme daling komt waarschijnlijk doordat deponeringsplichtige bedrijven niet op tijd deponeren.¹⁰ Hoewel er voor gekozen is om de analyses voor 2008 toch uit te voeren en ook in dit rapport te presenteren, benadrukken de onderzoekers dat de bevindingen van dit rapport niet noodzakelijkerwijs voor 2008 representatief zijn en daardoor ook zeer voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd.

Sectoren

Tenslotte was het mogelijk om een redelijk betrouwbare indeling te maken in acht sectoren, zowel binnen het MKB als binnen het Grootbedrijf. Kenmerken van ondernemingen kunnen hierdoor per sector op relevant geachte aspecten worden vergeleken. Onderscheiden werden de volgende sectoren: Industrie, Bouw, Autosector, Groothandel, Detailhandel, Horeca, Transport & Communicatie en Zakelijke dienstverlening. Er is voor gekozen om de sector analyse ook op een volgtijdelijke basis uit te voeren, mede omdat in de periode 2000 tot en met 2008 er twee economische crises zijn geweest (waarvan de laatste nog zeer relevant is bij schrijven van dit rapport). Dit zou impliceren dat bij een analyse over gemiddelde waarden voor deze negen jaren een vertekend beeld kan optreden.

Voor de variabelen betreffende de “sustainable growth”, is het helaas niet mogelijk een analyse op sectorniveau uit te voeren, vanwege de beperkt beschikbare hoeveelheid data en de weerbarstigheid daarvan. Tevens is de volgtijdelijke rapportage zeer beperkt om dezelfde reden.

Enige preliminaire opmerkingen inzake vertekeningen

Voorafgaande aan de bespreking van de onderzoeksresultaten is het gewenst om enkele mogelijke vertekeningen in de data aan de orde te stellen.

1. Over de vermogensbasis bestaat veelal onduidelijkheid. Hoe zijn de activa gewaardeerd in de aangeleverde ruwe data? Is dit aanschaffingswaarde of vervangingswaarde? Er wordt verondersteld dat dit bijna steeds de aanschafwaarde is. Over het afschrijvingsbeleid bestaat weinig duidelijkheid zodat het bezit van oude panden waarop niet meer wordt afgeschreven mogelijk leidt tot een relatief hoog bedrijfsresultaat.

¹⁰ Zie ook een artikel hierover in Het Financieele Dagblad van 25 maart 2010.

2. Een tweede vertekening kan ontstaan wanneer panden worden gehuurd of geleased in plaats van in eigendom worden gehouden. Alleen in het laatste geval komt het pand als activum op de balans maar dan wordt er in beginsel ook op afgeschreven en wordt er mogelijk rente betaald over hypothecaire leningen. In geval van huur of lease is er wel de periodieke last maar geen activumwaarde. Dit leidt tot vertekening van de rentabiliteit: deze zal in het algemeen hoger worden voorgesteld ingeval van huur of lease.
3. Het eigen vermogen van de onderneming dat in de data is opgenomen, is steeds gedefinieerd inclusief het eigen vermogen dat door derden is ingebracht. Dit kunnen particuliere beleggers zijn of een venture capitalist of een informal investor.
4. Immateriële activa worden in het algemeen weinig opgevoerd op de balans. Als dat wel gebeurt, zijn ze opgenomen onder de vaste activa en dus medebepalend voor de kapitaalstructuur.

4.2 De kapitaal- en vermogensstructuur

a. De tijdruimtelijke ontwikkeling van verschillende ondernemingstypen

De *Kapitaalstructuur* van het MKB als geheel blijkt aanzienlijk af te wijken van het Grootbedrijf als geheel (zie Tabel A.NL.1.1). De mediaan van de vaste activa van het Klein - en Middenbedrijf varieert tussen de 40 en 50%, terwijl deze varieert tussen 50 en 65% bij het Grootbedrijf. Ook de 10 en 90% percentielen verschillen in lijn met deze constatering. Deze geringere kapitaalintensiteit van het MKB (zonder het Microbedrijf) heeft een geringer ondernemingsrisico tot gevolg doordat de vaste lasten een kleiner aandeel in de totale kosten vormen. De mediaan van de vaste activa van het Microbedrijf is ongeveer 28% over de periode 2000 – 2007 en bedraagt 26.2% in 2008.

Dat de *Vlottende Activa* bij het MKB relatief groter zijn ten opzichte van het Grootbedrijf (zie Tabel A.NL.1.2) is gezien de hoeveelheid vaste activa niet verrassend maar roept toch de vraag op of dit getuigt van een relatief zwak bruto werkkapitaalbeheer of van een bewust gekozen beleid. Dit aspect kan nader worden onderzocht bij het veld 'Werkkapitaalbeheer'. De mediaan van de vlottende activa van het Klein -en Middenbedrijf varieert tussen de 50 en 60%, terwijl deze varieert tussen 35 en 50% bij het Grootbedrijf. De mediaan van de vaste activa van het Microbedrijf is ongeveer 72% over de periode 2000 – 2007 wat aangeeft dat de kapitaalstructuur van het Microbedrijf vooral wordt gedreven door de vlottende activa.

De *Solvabiliteit* is in de periode 2000 tot en met 2008 per saldo voor alle ondernemingstypen gestegen (zie Tabel A.NL.1.3). Dit geldt zowel voor het gemiddelde als de mediaan. In 2008 is de solvabiliteit van de vijf ondernemingstypen nauwelijks verschillend en verrassend gunstig (ongeveer 45%). In de tijd varieert de mediane solvabiliteit van het MKB tussen de 32% en 43%. De mediane solvabiliteit het Middenbedrijf varieert tijdruimtelijk tussen de 33

en 38.6%. Voor het Grootbedrijf (BV) ligt de mediane solvabiliteit voor de jaren 2004-2007 tussen de 35.2 en 40%, terwijl dit voor het Grootbedrijf (NV) iets hoger ligt, tussen de 34.8 en 48.5% in 2006, maar daalt daarna via 45.9% in 2007 tot 40% in 2008. Zelfs indien het eigen vermogen bij het MKB in de loop der tijd iets lager is dan bij het Grootbedrijf moet worden bedacht dat de kapitaalintensiteit ook aanzienlijk lager is (zie hierboven). Per saldo is het MKB derhalve zeer bevredigend gekapitaliseerd.

Er kan uit de bovenstaande tabellen worden afgeleid dat het *Werkzaam Vermogen* dat bestaat uit eigen en *Vreemd Lang Vermogen* bij het MKB lager is dan in het Grootbedrijf.

De mediaan van de fractie van het *Vreemd Kort Vermogen* bij het Middenbedrijf blijkt enigszins hoger te zijn dan voor de andere grootteklassen (zie Tabel A.NL.1.5). Dat bij het Middenbedrijf de mediane fractie van het vreemd vermogen op korte termijn hoger ligt dan bij het Grootbedrijf is in overeenstemming met de pecking order theorie (zie Duffhues, 2002). Deze voorspelt in de verfijnde vorm een relatief achterblijven van de hoeveelheid vreemd vermogen op lange termijn wegens de extra informatieasymmetrie die dit vermogen bij het MKB juist duur maakt. Eerder zou van vreemd kort vermogen gebruik moeten worden gemaakt. Het feit dat voor de resterende ondernemingstypes, het Micro- en Kleinbedrijf en het Grootbedrijf (BV en NV) er tijdruimtelijk bijna geen onderscheid is in de fractie van het vreemd kort vermogen is daarom opmerkelijk. De verwachting is hier de mediane fractie voor het Micro- en Middenbedrijf aanzienlijk hoger zou liggen. Kijkend naar de gemiddelde fractie, blijkt dit inderdaad het geval te zijn.

Samengevat kan over de vermogensstructuur het volgende worden geconcludeerd. Enerzijds is het eigen vermogen bij het MKB iets lager dan bij het Grootbedrijf maar daar staat tegenover dat de kapitaalintensiteit zelfs aanzienlijk lager is. Per saldo is het MKB heel bevredigend gekapitaliseerd. Het werkzaam vermogen dat bestaat uit eigen en vreemd lang vermogen, is bij het MKB lager dan bij het Grootbedrijf. Op het gebied van het kort vreemd vermogen is het MKB enigszins zwaarder gefinancierd dan het Grootbedrijf. Dit verschil wordt gecompenseerd door het langlopend vreemd vermogen. De balans toont in het MKB elk jaar een aanzienlijk geringere kapitaalintensiteit en tegelijkertijd een even hoog werkzaam vermogen zodat de liquiditeit op lange termijn en het financieel weerstandsvermogen relatief gunstiger is dan bij het Grootbedrijf. Deze verhoudingen zijn constant voor de jaren 2000-2007, terwijl in 2008 een trendbreuk is te zien. Aangezien er voor 2008 aanzienlijk minder waarnemingen beschikbaar zijn is het niet mogelijk uitspraken te doen over de mogelijke oorzaak hiervan.

b. De verschillende sectoren

Opmerkelijk is dat de fractie van de *Vaste Activa* in het balanstotaal in de MKB-sectoren (zie Tabel A2.1a) veel lager is dan in de GB-sectoren (zie Tabel A2.1b). De sectoren vertonen, zoals verwacht, ook een onderling sterk afwijkend beeld. Een zeer kapitaalintensieve sector is de Horeca. Kijkt men naar de uitschieter – de Horeca (met een mediaan variërend tussen de 43 en 55% voor het MKB, maar ongeveer 87% voor het Grootbedrijf (uitgezonderd 2007)) –

dan wordt dit verklaard door het ontbreken van betekenisvolle bedragen aan Debiteuren en Voorraden, derhalve door de veel lagere vlottende activa voor de Horeca dan bij andere sectoren.

Weinig kapitaalintensief is de Groothandel in het MKB met een mediane waarde van rond de 10% voor VA/TA. Dit geldt tevens, maar in iets mindere mate, voor de Autosector en de Bouw.

Het gewicht van het *Eigen Vermogen* is in het MKB vergelijkbaar met het Grootbedrijf (rond 30%). Er is echter wel voor het MKB een stijgende trend in de tijd te zien. Het eigen vermogen is in de Autosector-MKB het laagst ten opzichte van alle andere sectoren en dat geldt ook voor de Autosector-GB. Dit heeft waarschijnlijk te maken met het feit dat de voorraden (nieuwe) auto's met kort vreemd vermogen worden gefinancierd (zie ook Grafiek A2.5b)

Het gewicht van het *Vreemd Vermogen op Lange Termijn* laat voor de mediane waarde een dalend verloop zijn voor alle sectoren in het MKB. De Horeca heeft ten opzichte van de andere sectoren de hoogste mediane ratio lang vreemd vermogen / totaal vermogen. Bij het Grootbedrijf ontbreekt de dalende trend (met de Horeca als uitzondering).

Bij het *Vreemd Vermogen op Korte Termijn* valt wederom de Horeca op met een mediane waarde van rond de 35% voor het MKB en is daarmee het laagste van alle sectoren. Bij het Grootbedrijf is voor de Autosector de mediane waarde het hoogst. Rond 60% in de periode 2000-2003 en daarna dalend tot ongeveer 53% in 2008.

4.3 Het werkkapitaalbeheer

a. De tijdruimtelijke ontwikkeling van verschillende ondernemingstypen

Het is eenvoudig een ranking te onderscheiden tussen de verschillende ondernemingstypen voor *Voorraden* die in de onderneming worden aangehouden. Voor het Middenbedrijf is deze ratio het grootst, dan volgt het Grootbedrijf (NV) en vervolgens de overige ondernemingstypen die zeer vergelijkbaar zijn (zie Tabel B1.1). De mediane ratio voor het Middenbedrijf varieert is ongeveer 5% in 2000, stijgt dan naar 7.5% in 2001 om daarna sterk te dalen tot ongeveer 2% in de periode 2004-2006. Daarna stijgt deze weer tot 5% in 2008. Voor het Grootbedrijf is een vergelijkbaar verband te observeren, maar dan op een veel lager niveau. Zowel in 2001 als 2008 is de invloed van de conjunctuurverzwakking zichtbaar. Volgens de beschikbare gegevens komen Voorraden bijna niet voor in het Micro- en Kleinbedrijf alsmede bij het Grootbedrijf (BV). Deze opmerkelijk lage resultaten komen waarschijnlijk uit een overrepresentatie van sectoren waarin voorraden niet belangrijk zijn in de beschikbare dataset. Te denken valt dan aan sectoren zoals de Zakelijke dienstverlening, Transport en communicatie en de Horeca. (zie ook beneden).

Voor de mediane ratio *Vorderingen ten opzichte van het Totaal Vermogen* is een duidelijke ranking tussen de verschillende ondernemingstypen te observeren (zie Tabel B1.2). Tijdruimtelijk is er niet veel variatie. Voor het Microbedrijf schommelt de mediane ratio tussen 30 en 33%. Het Midden- en Kleinbedrijf is onderling heel goed vergelijkbaar. De mediane ratio daalt van ongeveer 25% in 2000 tot ruim 21% in 2004 om vervolgens trendmatig te stijgen naar ruim 25% in 2008. Voor het Grootbedrijf (BV en NV) is een vergelijkbaar tijdruimtelijk verband observeerbaar, maar het niveau ligt dan ongeveer 5% lager. Deze resultaten impliceren dat relatief gezien (ten opzichte van het totale vermogen) het MKB meer krediet aan hun afnemers verleent dan het Grootbedrijf.

Het Microbedrijf houdt de meeste *Liquide Middelen* aan, de mediane ratio is tijdruimtelijk redelijk constant op ongeveer 13%. Dit is ruim twee keer zoveel als het Kleinbedrijf en ruim drie keer zoveel als het Grootbedrijf (NV) en het Middenbedrijf (zie Tabel B1.3). Het Grootbedrijf (BV) houdt bijna geen kasmiddelen aan. Voor alle ondernemingstypen geldt dat de ratio constant is in de tijdspanne van de steekproef.

De mediane *Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle* is voor het Grootbedrijf (BV en NV) en het Middenbedrijf het hoogst (zie Tabel B1.4). Voor het Grootbedrijf (NV) daalt deze spectaculair van 70 dagen in 2000 tot 33 dagen in 2008. Ook voor het Grootbedrijf (BV) is er een dalende trend van de gecorrigeerde CCC te zien. Voor het Micro- en Kleinbedrijf is de gecorrigeerde CCC het laagst, maar er is een licht stijgend verband van de mediane ratio in de tijd te zien van 16 dagen in 2000 tot ongeveer 34 dagen in 2006 om daarna te dalen naar 30 dagen in 2008 voor het Microbedrijf en 24 dagen voor het Kleinbedrijf. Dit impliceert voor het Micro- en Kleinbedrijf dat tijdruimtelijk een toenemend vermogensbeslag uit hoofde van de bedrijfsprocessen extern gefinancierd moet worden. Voor het Grootbedrijf (BV en NV) en het Middenbedrijf is de trend dalend, maar nog steeds hoger dan de veel kleinere bedrijven. Men slaagt er dus in om onafhankelijker te worden van externe financiering, terwijl het Micro- en Kleinbedrijf daar tijdruimtelijk niet in slaagt. Als geheel genomen is sprake van convergentie rond het niveau van 30 dagen.

Tenslotte blijkt dat het Micro- en Kleinbedrijf zich siert met een zeer gunstige verhouding van het *netto werkkapitaal ten opzichte van de risicodragende vlottende activa* (zie Tabel B1.5). De mediaan van dit kengetal is voor het Microbedrijf ruim twee keer zo hoog als bij het Grootbedrijf (BV en NV) en het Middenbedrijf. Hieruit blijkt een relatief groot financieel weerstandsvermogen van het Micro- en Kleinbedrijf.

De conclusie is dat het MKB (in het bijzonder het Micro- en Kleinbedrijf) ten aanzien van het werkkapitaalbeheer uitstekend scoort ten opzichte van het Grootbedrijf. De liquiditeiten zijn hoger en het netto werkkapitaal per eenheid risicodragende vlottende activa is zeer hoog terwijl de gecorrigeerde cash conversion cycle vergelijkbaar is, ondanks de verschillen in de trends die te zien zijn.

b. De verschillende sectoren

Qua *Voorraadpositie* scoren MKB en Grootbedrijf mediaantechnisch gezien vergelijkbaar en hetzelfde geldt voor de verschillende sectoren. In het MKB, worden zoals verwacht veel voorraden gehouden in de Autosector en de Detailhandel. In de Horeca, de Transport & Communicatie sector en in de Zakelijke dienstverlening worden juist heel weinig voorraden aangehouden zoals hierboven reeds werd voorspeld. Hetzelfde geldt voor deze sectoren in het Grootbedrijf. Voor alle sectoren is de ratio redelijk constant in de tijd. Voor het Grootbedrijf is het ook de Autosector waar grote voorraden worden aangehouden (vooral in het tweede deel van de steekproefperiode), terwijl (zoals in het MKB) de sectoren Groothandel, Industrie en de Bouw tot de middenmoot behoren. Dit strookt met de aard van de activiteiten in deze sectoren.

Bij de *Vorderingen* is er voor het MKB een tweedeling te onderscheiden, waarbij de lage ratio groep bestaat uit de Detailhandel, Autosector en Horeca, en de hogere ratio groep bestaat uit de andere sectoren. Ook in het Grootbedrijf hebben de Horeca en de Detailhandel de laagste hoeveelheid vorderingen ten opzichte van het totaal vermogen. Voor alle sectoren in het MKB geldt dat de mediane vorderingen constant zijn in de tijd.

De ruime *Kasmiddelenpositie* (ruwweg 2 op 1 ten opzichte van het Grootbedrijf) in alle sectoren van het MKB is markant en reeds genoemd. Tevens zijn voor het MKB de ratio's relatief constant in de tijd, terwijl deze bij het Grootbedrijf juist erg volatiel zijn.

Uit dit alles resulteert een *Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle* die zeer hoog is in de Industrie, de Bouw en de Groothandel in het MKB en zeer laag is, zelfs vele malen negatief, voor de Horeca. De Bouwsector in het Grootbedrijf heeft de hoogste gecorrigeerde CCC. Na pieken rond de 100 dagen in 2001 en 2004 is er echter een sterk dalende trend tot ongeveer 43 dagen in 2008 waar te nemen. Ook in het Grootbedrijf heeft de Horeca de laagste gecorrigeerde CCC en is deze in vele jaren negatief. Dat maakt dat de Horeca sector in sterke mate onafhankelijk is van bankkrediet.

Tenslotte blijkt dat het reeds geconstateerde gunstige mediane niveau van het netto werkkapitaal per eenheid van de risicodragende vlottende activa in het MKB als geheel zeer breed wordt gedragen door de verschillende sectoren. Een uitzondering is opnieuw de Horeca waar de mediaan van het netto werkkapitaal het laagste is bij het MKB maar wel positief, terwijl deze voor het Grootbedrijf aanzienlijk negatief is.

4.4 De rentabiliteitsanalyse

a. De tijdruimtelijke ontwikkeling van verschillende ondernemingstypen

De *Rentabiliteit van het totaal vermogen* vertoont voor het MKB en het Grootbedrijf een licht stijgend verloop in de tijd. Het niveau is echter belangrijk hoger in het Klein- en

Middenbedrijf. Voor het Kleinbedrijf is dit ongeveer 8%, stijgend tot 10% in 2007 en 2008, terwijl in het Grootbedrijf (BV) dit varieert tussen de 3 en ruim 4% (zie Tabel C.NL.1.1).

De *Rentelast van het vreemd vermogen* (zie Tabel C.NL.1.2) komt sterk overeen in alle ondernemingstypen. Na een piek tot ongeveer 3% is een daling te observeren tot ruim 2% in 2005 waarna de rentelast weer stijgt tot ongeveer 3%. Aan het einde van de steekproefperiode is er wel een grotere dispersie tussen de ondernemingstypes observeerbaar. Deze niveau's komen overeen met de verwachtingen. De relatief lage uitkomst gezien als absoluut getal, kan worden verklaard uit het feit dat veel vreemd vermogen niet expliciet rentedragend is. In het Microbedrijf is vanaf 2005 een sterk stijgende trend tot 4% in 2008 te zien. De conclusie is dus dat het vreemd vermogen gemiddeld duurder is geworden in de tweede helft van de steekproefperiode. In alle ondernemingstypes was de rentelast lager dan de rentabiliteit van het totaal vermogen zodat het hefboomeffect op de rentabiliteit van het eigen vermogen positief was.

De *Rentabiliteit van het Eigen Vermogen* (zie Tabel C1.3) varieert meer in de tijd, en is aanzienlijk hoger in het Kleinbedrijf en in iets mindere mate in het Middenbedrijf in vergelijking met het Grootbedrijf. De mediane waarde voor het Kleinbedrijf ligt tussen de 15% in 2000 tot 13% in 2003 om daarna te stijgen tot 23.8% in 2007 en 2008. De mediane waarden voor het Middenbedrijf varieert tussen de 20% in 2000 tot 16.5% in 2003 om daarna te stijgen tot ruim 19% in 2007 en 2008. We benadrukken dat deze resultaten verrassend hoog zijn en dat geldt tevens voor de overige ondernemingsklassen. In paragraaf 3.5 gaan we nader in op de hoogte van de gevonden rentabiliteit van eigen vermogen en zullen dan een bevredigende verklaring vinden voor dit verschijnsel. De verrassend hoge uitkomsten zouden ook verklaard kunnen worden door uitzonderlijk hoge gerapporteerde buitengewone baten en lasten. Deze hypothese kan echter na nadere bestudering worden verworpen. De uitzonderlijk positieve resultaten zullen, hoe dan ook in paragraaf 3.5 berekend, doorwerken in de analyse van de houdbare groei en de finance gap.

Kijkend naar de *Rentedekking* (zie Tabel C.NL.1.4), blijkt deze in het Klein- en Middenbedrijf aanzienlijk hoger te zijn dan in het Grootbedrijf (BV en NV) en het Microbedrijf. In de tijd stijgt de mediane ratio van het Kleinbedrijf van ruim 4 in 2000 tot bijna 6 in 2008.

b. De verschillende sectoren

De *Rentabiliteit over het Totaal geïnvesteerd Vermogen* varieert van sector tot sector in sterke mate zowel in de tijd gezien als in onderlinge samenhang (zie Tabellen C.NL.2.1a en C.NL.2.1b). Het is moeilijk om een belangwekkend onderscheid te maken tussen de verschillende sectoren. Voor het MKB geldt dat er in de tweede helft van de steekproefperiode een toename van de rentabiliteit valt waar te nemen tot ongeveer 9% in 2007. Voor het Grootbedrijf is de rentabiliteit over het totaal vermogen veel lager met een gemiddelde dat varieert tussen de 5 en 8% in 2007.

De mediane rentelast van het Vreemd Vermogen is voor de Bouwsector in het MKB en het Grootbedrijf ongeveer gelijk en het laagst van alle sectoren. Voor de Horeca is deze het hoogste van alle sectoren en varieert tussen de 2.5 en 4.5% in het MKB en 3.5 en 4.5% in het Grootbedrijf.

Ook voor de *Rentabiliteit over het Eigen Vermogen* is het moeilijk om duidelijk verschillen tussen de sectoren te onderscheiden. Er valt wel duidelijk op te maken dat na een daling in de eerste helft van de steekproefperiode, de rentabiliteit weer toeneemt in de tweede helft van de steekproefperiode. Dit is het geval voor alle sectoren in het MKB en Grootbedrijf.

De rentedekking voor de sectoren in het MKB vertoont een stijgende trend in de tijd en varieert tussen de 3 en 9 in 2007. Voor het Grootbedrijf is het niet mogelijk om eenduidige conclusies te formuleren voor de verschillende sectoren. Voor beide typen grootteklassen geldt dat het niveau de rentedekking in de lijn der verwachtingen ligt.

4.5 De “sustainable growth” en de “finance gap”

De kwaliteit van de beschikbare data laat een uitgebreide analyse van de finance gap niet toe, met name omdat omzetcijfers in vele gevallen niet beschikbaar zijn. Een ontbinding in de vier determinanten volgens definitie [17] is daardoor niet mogelijk. Het is wel mogelijk om een beperkte tijdruimtelijke analyse uit te voeren voor het niveau van de finance gap voor de verschillende ondernemingstypen volgens definitie [18]. De onderzoekers benadrukken dat de conclusies aan de hand van de hier volgende analyse voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd bij formulering van overheidsbeleid.

a. De tijdruimtelijke ontwikkeling van verschillende ondernemingstypen

De mediane *houdbare groei* (zie Tabel D.NL.1.1) voor het Kleinbedrijf varieert tussen 15% in 2000 en ruim 21% in 2007 en 2008. Ook voor het Middenbedrijf is deze groei hoog variërend van 11,5% tot 17,5%. Voor het Grootbedrijf (NV en BV) ligt dit veel lager beginnend met ruim 5% in 2000 voor het Grootbedrijf (NV). Zoals hierboven is opgemerkt zijn deze uitkomsten verrassend hoog, hetgeen wordt verklaard door de hoge uitkomsten voor de rentabiliteit van het eigen vermogen die op hun beurt zijn gebaseerd op de beschikbare data van Bureau van Dijk. Er is volgens vergelijking [18] immers een directe koppeling tussen deze twee variabelen. Anderzijds zijn de uitkomsten voor de houdbare groei van Microbedrijven en Grootbedrijven (BV) niet zonder meer irrealistisch.

De geschetste verrassend hoge uitkomsten van de houdbare groei voor het Klein- en Middenbedrijf heeft aanleiding gegeven tot een controleberekening van de rentabiliteit van het eigen vermogen. Hiertoe is de nettowinst na belasting langs indirecte weg herberekend en getoetst aan de hand van de in de databank vermelde nettowinst na belasting. De herberekening heeft plaats gevonden aan de hand van de volgende definitie:

$$\text{Nettowinst na belastingen} = (\text{bedrijfsresultaat} - \text{rentelasten}) \times (1 - \text{belastingvoet}) \quad [25]$$

Hierin wordt de belastingvoet op gemiddeld 30% gesteld.

Dit alternatief is een second-best benadering en bevestigt daarmee ook de weerbarstigheid van de beschikbare data waarmee dit onderzoek is geconfronteerd. De mediane houdbare groei volgens deze alternatieve definitie (zie Tabel D.NL.1.1a) ligt inderdaad over de gehele linie substantieel lager. Bovendien is er voor alle ondernemingstypen een trendmatige stijging in de tijd observeerbaar. Wederom is de mediane ratio voor het Midden en Kleinbedrijf veel hoger dan voor de andere bedrijfsklassen, maar veel lager dan hierboven.

De mediane *Gerealiseerde groei* (uitgerekend als het gemiddelde over de drie voorgaande jaren) ligt voor het Grootbedrijf (BV) – ook alweer verrassend - juist hoger dan voor de kleinere ondernemingstypen zoals het Micro- en Kleinbedrijf (zie Tabel D.NL.1.2). Tijdruimtelijk is de invloed van de conjunctuur duidelijk zichtbaar. Er is een sterke daling in DE gerealiseerde groei in de periode 2000-2003 waarna een sterke stijging optreedt in de tweede helft van de onderzoeksperiode tot in 2008 in welk jaar de conjunctuur werd getroffen door de financiële crisis.

Op basis van de resultaten van deze deelvariabelen, is de *Financierings gap* te berekenen. De mediane financierings gap is voor het MKB in alle drie segmenten zeer negatief (zie Tabel D1.3). Voor het Middenbedrijf is een trendmatige daling waar te nemen. Dit is ook het geval voor het Grootbedrijf (BV en NV). Deze is in het begin positief en pas vanaf 2003 negatief. Een negatieve financierings gap is een signaal dat ondernemingen niet worden geremd in het realiseren van hun groei-aspiraties door financieringsknelpunten. Voor de werking van de financiële markten is dit een gunstig teken. Het betekent dat alle (mediane) ondernemingstypen onder de gemaakte veronderstellingen vanaf 2003 gemiddeld gezien geen problemen hebben ondervonden met het aantrekken van de benodigde financiering om de houdbare groei te financieren. De vermogensstructuur vormde geen bottle-neck voor de groei.

De financierings gap op basis van de aangepaste definitie voor de houdbare groei, is uiteraard veel hoger omdat de herberekende rentabiliteit van het eigen vermogen aanzienlijk lager is dan de databank via het daarin aanwezige winstcijfer aangeeft. De keuze uit beide winstcijfers is niet mogelijk zonder de databank aan een diepgaande analyse te onderwerpen. Dit valt buiten onze onderzoeksopdracht. Belangrijk is echter om vast te stellen dat de keuze voor het doel van dit rapport minder belangrijk is omdat ook wanneer de aangepaste winstdefinitie wordt gevolgd, de financierings gap voor het midden- en kleinbedrijf is nog steeds overall negatief blijft. Dat betekent dat de mediane ondernemingstypen geen problemen hebben ondervonden met het beschikbaar krijgen van de benodigde financiering. Hun reserveringsmogelijkheden stelden in staat om het eigen vermogen meer te laten groeien dan nodig was voor de gewenste groei van het balanstotaal.

Het Grootbedrijf (BV en NV) heeft – wederom verrassende constatering - aanvankelijk wel een financieringstekort. Dit laat vanaf het jaar 2000 een scherpe daling zien. Vanaf 2003 en 2004 is het zelfs even negatief. Vanaf 2006 en 2007 is te zien dat de financieringsgap weer licht positief is. Dit geeft aan dat deze bedrijfstypen gemiddeld gezien problemen kunnen ondervinden met het aantrekken van financiering, zij het in niet ernstige mate.

Nadere analyse beperkt databestand

Voor een relatief kleine groep ondernemingen (voor ongeveer 58% van ondernemingen waarvoor de financierings gap was te berekenen) was het mogelijk om omzet- en winstcijfers te verkrijgen. Hierdoor werd het mogelijk - alleen voor deze beperkte groep - de winstmarge van de omzet en de omloopsnelheid van het totaal geïnvesteerd vermogen te berekenen. De resultaten staan vermeld in Tabel D.NL.1.4 en Tabel D.NL.1.5. Deze werpen een interessant licht op de hoge rentabiliteiten voor de bedrijven in het MKB die we eerder hebben vermeld. De verklaring voor de hoge rentabiliteiten schuilt niet primair in een relatief hoge winstmarge van het MKB ten opzichte van de Grootbedrijven maar in een aanzienlijk hogere omloopsnelheid van het geïnvesteerd vermogen. Dat spoort met de eerdere vaststelling dat de fractie van de vaste activa ten opzichte van het balanstotaal van het MKB veel lager is dan in Grootbedrijven.

4.6 Bevindingen

In deze paragraaf worden de bevindingen van de Nederlandse situatie samengevat.

4.6.1 Bevindingen van de geanalyseerde historische gegevens

De algehele financiële situatie van Nederlandse ondernemingen in de jaren 2000 tot en met 2008 wordt gekenmerkt door een gezonde vermogensstructuur in termen van solvabiliteit en een steeds lager wordende fractie van het vaste actief in de balans. Het nettowerkkapitaal is daardoor gunstig qua niveau en qua risico omdat ook is gebleken dat voorraden en debiteurenposities afnemen. In de tijd is de solvabiliteit van de mediane Nederlandse onderneming heel stabiel en varieert nauwelijks.

De liquiditeits- of kaspositie was juist voor de drie ondernemingstypes die worden gerekend tot het MKB – de microbedrijven, de kleine bedrijven en de middenbedrijven – zeer gunstig. In combinatie met de geschatte verwachte groei van de activa van de ondernemingen waren geen belemmeringen aanwezig die deze groei zouden kunnen elimineren. Dit laatste betekent dat er gemiddeld gezien in de Nederlandse verhoudingen van rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen geen ‘finance gap’ bestond.

De analyses laten zien dat het MKB gekenmerkt wordt door een relatief hoge omloopsnelheid van het totaal geïnvesteerd vermogen en de gunstige winstmarges. Ook de gecorrigeerde cash conversion cycle droeg bij aan het gunstige beeld. Deze factoren verklaren het ontbreken van een finance gap in het MKB.

De bijzondere kracht en onderscheidend vermogen van het MKB in vergelijking met het mediane Grootbedrijf liggen in een hoge omloopsnelheid van het geïnvesteerd vermogen die zij weten te combineren met een alleszins redelijk niveau van de winstmarges.

De resultaten impliceren dat het gedrag van MKB ondernemingen in financieel opzicht in grote lijnen volgens de pecking order theorie verloopt. Deze voorspelt in de verfijnde vorm een relatief achterblijven van de hoeveelheid vreemd vermogen op lange termijn wegens de extra informatieasymmetrie die dit vermogen bij het MKB juist duur maakt. Eerder zou van vreemd kort vermogen gebruik moeten worden gemaakt.

4.6.2 Kanttekeningen

Benadrukt wordt dat er een aanzienlijk minder aantal waarnemingen beschikbaar waren voor het jaar 2008. Hoewel er voor gekozen is om de analyses voor het jaar 2008 toch uit te voeren en ook in dit rapport te presenteren, benadrukken de onderzoekers dat de bevindingen van dit rapport niet noodzakelijkerwijs voor 2008 representatief zijn en daardoor ook zeer voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd. Het blijkt namelijk dat het meestal de beter presterende ondernemingen zijn waarvoor eerder data beschikbaar is.

Voor elk jaar is een cross-sectionele analyse uitgevoerd. Dit impliceert dat informatie van ondernemingen die bijvoorbeeld in een bepaald jaar failliet zijn gegaan, niet (meer) in de database zijn opgenomen. De consequentie is dat de analyses zijn uitgevoerd met de gegevens van ondernemingen die succesvol zijn, en dit resulteert in een zogenaamde ‘survivorship bias’. Dit heeft tot gevolg dat de bevindingen in het algemeen positiever zullen uitvallen dan de werkelijkheid. Het is immers niet mogelijk analyses uit te voeren op niet-bestaande (failliete) ondernemingen.

Zoals in hoofdstuk 3 is uitgelegd, wordt door de “sustainable groei” per jaar te vergelijken met de gewenste groei per jaar, de finance gap bepaald. Een positieve uitkomst geeft aan dat er knelpunten in de financiering zijn indien men uitgaat van het streven om de bestaande vermogensstructuur niet te doen verslechteren door een overmaat aan vreemd vermogen aan te trekken, een redenering die in lijn is met de pecking order theorie. Deze benadering stelt de de continuïteit van de individuele onderneming voorop, maar het kan in een macroeconomische context juist een nadeel zijn, omdat dit streven de (mogelijke potentiële) groei van ondernemingen kan beperken. Of dit daadwerkelijk het geval is, is niet onderzocht.

4.6.3 Gevoeligheid van de bevindingen

In de analyses is de nadruk gelegd op de mediane onderneming. Uiteraard betekent dit dat er neerwaartse afwijkingen kunnen optreden in gevallen er bijvoorbeeld een tekort aan financieringsmogelijkheden mogelijk was. Dat heeft dan betrekking op ondernemingen die zich in negatieve zin onderscheiden van de mediaan. De beslissing om dergelijke

ondernemingen eventueel vanuit de overheid financieringsfaciliteiten te verstrekken is een zuiver politieke beslissing.

Om inzicht te krijgen in hoeverre de bevindingen voor de mediane onderneming representatief zijn voor ondernemingen die zich in negatieve zin onderscheiden van de mediane onderneming, is er een nadere analyse uitgevoerd van de cross-sectionele verdelingen van de geanalyseerde variabelen in de tijd. Dit is gebeurd door de slechter presenterende kwantiel onderneming te analyseren.¹¹

In lijn met de mediane onderneming verbetert de solvabiliteit van de slechter presterende ondernemingen in de tijd. Voor het vreemd lang vermogen en vreemd kort vermogen is er voor de slechter presterende ondernemingen meer onderscheid tussen de bedrijfstypen te zien. Conjunctuureffecten in de tijd zijn vergelijkbaar tussen de slechte en mediaan presterende ondernemingen.

De verdeling van de werkkapitaalbeheervariabelen van de slechter presterende ondernemingen is vrijwel constant in de tijd. Dit geldt ook voor de variabelen van de rentabiliteitsanalyse, maar voor de slechter presterende ondernemingen is er iets meer onderscheid tussen de bedrijfstypen te observeren. Dit wil zeggen dat het verschil tussen de slechter presterende MKB bedrijven en de mediane MKB bedrijven groter is dan voor het Grootbedrijf. De rentabiliteit van het totale vermogen voor slecht presterende Microbedrijven is bijvoorbeeld negatief in de hele steekproefperiode, maar verbeterd vanaf 2003. Slecht presterende Midden- en Kleinbedrijven hebben een positieve rentabiliteit van het totale vermogen gedurende de gehele steekproefperiode, vanaf 2005 is er een licht stijgend verloop, maar het niveau ligt aanmerkelijk lager dan dat van de mediane onderneming.

De conjunctuurbeweging in de rentelast van het vreemd vermogen van slecht presterende ondernemingen is vergelijkbaar met de mediane onderneming, maar zoals te verwachten ligt het niveau van de slecht presterende bedrijven wel hoger. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat externe financiers erkennen dat deze bedrijven risicovoller zijn en daardoor een hoger rendement op hun investeringen eisen. De rentedekking van de slecht presterende Micro- en Grootbedrijven (BV en NV) is negatief gedurende de gehele steekproefperiode.

Omdat de financierings gap voor slecht presterende ondernemingen in de steekproefperiode elk jaar positief is, hebben zij problemen ondervonden met de evenwichtige financiering van de groei van de onderneming. Voor slecht presterende Grootbedrijf (NV) ondernemingen is de financierings gap veel conjunctuurgevoeliger dan voor de mediane onderneming.

Alleen in uitzonderlijke gevallen is een sterker conjunctuureffect van slecht presterende ondernemingen te observeren. Uiteraard scoren de slecht presterende ondernemingen

¹¹ In alle gevallen betreft het hier ondernemingen die zich in negatieve zin onderscheiden van de mediane onderneming. In de meeste gevallen betreft dit de '25% kwantiel' onderneming, maar daar waar nodig is, is de '75% kwartiel' onderneming geanalyseerd. Dit in geval de bovenste helft van de cross-sectionele verdeling de slechtere ondernemingen bevat.

slechter ten opzichte van de mediane onderneming, maar het is niet het geval dat de slecht presterende ondernemingen in het algemeen gevoeliger zijn voor conjunctuureffecten dan de mediane onderneming. Hoewel het niet verder is onderzocht, zouden deze bevinden het resultaat kunnen zijn door de aanwezigheid van survivorship bias in de database.

4.6.4 Aanbeveling voor nader uit te voeren analyses

Op basis van de analyses in dit rapport kunnen geen uitspraken worden gedaan voor het jaar 2009 omdat de data niet voorhanden is. Tevens geldt, zoals al eerder is vermeld, dat bevindingen voor 2008 voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd vanwege de beperkte hoeveelheid observaties. Dit impliceert de volgende aanbevelingen voor nader uit te voeren analyses:

1. Zodra betrouwbare data voor de jaren 2008 en 2009 beschikbaar komen, zullen deze nader moeten worden geanalyseerd om inzicht te krijgen in hoeverre de gemiddeld gesproken gezonde vermogensstructuur in termen van solvabiliteit en een lage fractie van het vaste actief in de balans wordt beïnvloed door de financiële crisis.
2. Indien mogelijk, analyseer ondernemingen zonder rechtspersoon status. Naast dat dit een grote hoeveelheid ondernemingen betreft, bestaat er de mogelijkheid dat deze groep ondernemingen in grotere mate afhankelijk is van externe financiering.
3. Investeer in de beschikbaarheid en vrije toegankelijkheid van kwalitatief goede databestanden met betrekking tot de kapitaal- en vermogensstructuur van bedrijven. Op deze manier kan er continu hoogwaardig academisch onderzoek worden verricht op basis waarvan (toekomstig) overheidsbeleid beter kan worden uitgevoerd.

Hoofdstuk 5: De onderzoeksresultaten met betrekking tot de Duitse situatie

5.1 Inleiding

Om een vergelijking mogelijk te maken tussen de Nederlandse en Duitse situatie, is gekozen voor de gegevens van Bureau van Dijk. Er is gekozen om voor de buitenlandse situatie alleen de tijdruimtelijke ontwikkeling van verschillende ondernemingstypen in beschouwing te nemen. In plaats van een zeer gedetailleerde analyse, wordt in de volgende paragraaf de belangrijkste bevindingen en conclusies gerapporteerd.

In elk land zijn er andere wettelijk definities met betrekking tot beperkte aansprakelijkheid. Er is gekozen om in naam dezelfde indeling aan te houden als voor de Nederlandse situatie. Dit impliceert dat bedrijven met de rechtspersoonklassificatie “AG”, “GmbH” en “GmbH & Co KG” zijn meegenomen in de analyses. Voor grootteklassen worden dezelfde definities gehanteerd op basis van omzet/balanstotaal als voor de Nederlandse situatie.

5.2 Bevindingen en conclusies

De balansstructuur van Duitse ondernemingen was in de onderzochte periode van steeds betere kwaliteit doordat zowel het aandeel van de vaste activa afnam als het eigen vermogen steeg. De operationele en de financiële hefboomwerking namen hierdoor af hetgeen risicoreducerend werkte. Daarnaast bleek het nettowerkkapitaal qua grootte en qua samenstelling te zijn verbeterd.

Het vergrote nettowerkkapitaal sloeg niet neer in vergrote Voorraden (namen af) en/of in Vorderingen (namen ook af) - zoals vaak wel het geval is. Hierdoor moest de vergroting van het NWK wel moest neerslaan in de liquiditeitsvoorraad. Dit wordt bevestigd.

Als een verder gunstig - teken van goed werkkapitaalbeheer wordt opgemerkt dat de Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle over de gehele linie scherp daalde en in het Microbedrijf zelfs aanzienlijk negatief was. Ook was de verhouding van het NWK tot de risicodragende vlottende activa zonder meer positief.

De rentabiliteit van het totaal vermogen ontwikkelde zich gunstig voor alle ondernemingstypes en lag op een met Nederland vergelijkbaar niveau. Alleen de Microbedrijven vormden gemiddeld gezien een uitzondering.

De rentelast van het vreemd vermogen bewoog zich op hetverwachte nivau van ongeveer 3% maar ook hier was Microbedrijf weer een uitzondering. De rentabiliteit van het eigen vermogen was over de gehele linie (vaak aanzienlijk) beter sinds 2000.

Alleen in het Microbedrijf was de rentedekking laag; alle overige bedrijfsklassen lagen in het interval van ongeveer 2 tot 4.5.

De houdbare groei was bij alle ondernemingstypes zeer positief.

Daarentegen was de gerealiseerde groei relatief laag, daalde tot 2004 waarna weer een stijging inzette tot en met 2008.

Uit de combinatie van de gerealiseerde en houdbare groei vloeit voort dat de financiering van Duitse onderneming in de onderzochte periode gemiddeld geen problemen heeft opgeleverd.

Hoofdstuk 6: De onderzoeksresultaten met betrekking tot de Franse situatie

6.1 Inleiding over het Franse databestand

Om een vergelijking mogelijk te maken tussen de Nederlandse en Franse situatie, is gekozen voor de gegevens van Bureau van Dijk. Er is gekozen om voor de buitenlandse situatie alleen de tijdruimtelijke ontwikkeling van verschillende ondernemingstypen in beschouwing te nemen. In plaats van een zeer gedetailleerde analyse, wordt in de volgende paragraaf de belangrijkste bevindingen en conclusies gerapporteerd.

In elk land zijn er andere wettelijk definities met betrekking tot beperkte aansprakelijkheid. Er is gekozen om in naam dezelfde indeling aan te houden als voor de Nederlandse situatie. Dit impliceert dat bedrijven met de rechtspersoonklassificatie “SARL”, “SA”, “Société en action simple” en “SA Directoire” zijn meegenomen in de analyses. Voor grootteklassen worden dezelfde definities gehanteerd op basis van omzet/balanstotaal als voor de Nederlandse situatie.

6.2 Bevindingen en conclusies

De Franse ondernemingen toonden in de onderzochte periode van 2000 tot en met 2008 een relatief stabiel verloop van de vaste activa en derhalve ook van de vlottende activa. Dit in tegenstelling tot Nederland en Duitsland in welke landen de vaste activa structureel daalden. Wel werd hetzelfde verschil qua niveau van de vaste activa aangetroffen in de micro-ondernemingen ten opzichte van de grootbedrijven: deze laatste hebben relatief meer vaste activa in hun balansen.

Het aandeel van het Eigen Vermogen steeg ook bij de Franse ondernemingen evenals bij de Duitse ondernemingen. De onderlinge verschillen waren echter veel kleiner. Ook het niveau van de solvabiliteit was veel lager dan in Duitsland.

De fractie van het Vreemd lang vermogen daalde ook bij de Franse ondernemingen. Dit is in lijn met de Duitse ondernemingen. Maar het niveau van deze fractie was relatief laag.

Als uitvloeisel van de voorgaande twee observaties trad een zekere mate van substitutie op van het vreemd lang vermogen door eigen vermogen; per saldo nam het werkzaam vermogen enigszins toe.

Het nettowerkkapitaal ruwweg constant; meer precies was sprake van een lichte stijging. Het niveau van het werkkapitaal dat werd bereikt in 2008 was echter veel lager dan in Duitsland.

De operationele en de financiële hefboomwerking waren relatief constant in tegenstelling tot de ontwikkeling in Duitse bedrijven.

Het vreemd vermogen op korte termijn was opmerkelijk hoog in de Franse ondernemingen. Het bereikte in 2008 het niveau van 50% van het balanstotaal. In 2000 was het aandeel van dit type vermogen nog hoger. Franse ondernemingen weken op dit onderdeel van de vermogensstructuur sterk af van hun Duitse collega's.

Het nettowerkkapitaal verbeterde niet alleen enigszins qua niveau of grootte maar vooral qua samenstelling: voorraden en debiteuren namen sterk af. Het zijn deze componenten van de vlottende activa die moeten worden gefinancierd door het nettowerkkapitaal. Dit zagen we ook bij de Duitse bedrijven.

Ook bij de Franse ondernemingen constateren we weer dat het (enigszins) vergrote nettowerkkapitaal neersloeg niet in vergrote Voorraden (namen af) noch in verhoogde Vorderingen (namen ook af) maar in de liquiditeitsvoorraad. Dit wordt bevestigd in tabel B.FR.1.3. Opnieuw zijn het de Microbedrijven die evenals in Duitsland de hoogste kaspositie bezitten.

De Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle daalde over de gehele linie vrij scherp. In het Microbedrijf was dit kengetal echter nog steeds positief in 2008 terwijl de Duitse microbedrijven in 2007 en 2008 een enigszins negatief aantal dagen wisten te realiseren. De Franse bedrijven blijven derhalve meer afhankelijk van externe financiering dan hun Duitse collega's maar de tendens is in beide landen dat het werkkapitaalbeheer steeds meer oplevert ten koste van bankkrediet.

De verhouding van het Nettowerkkapitaal tot de risicodragende vlottende activa vertoonde een gemengd beeld. De niveaus waren in de verschillende ondernemingstypes veel lager dan in Duitsland maar heel bijzonder is dat de Grootbedrijven (BV en NV) alle jaren zelfs negatief scoorden. In de Duitse steekproef was het minimum zelfs ongeveer +40%. Ook hier blijkt dat de Franse ondernemingen vergelijkenderwijze minder goed scoren.

De rentabiliteit van het totaal vermogen verliep stabiel voor alle ondernemingstypes behalve voor het Grootbedrijf dat in 2003 en 2004 geen enkel rendement behaalde. De Microbedrijven deden het in Frankrijk zeer goed en veel beter dan de Duitse bedrijven.

De rentelast van het vreemd vermogen bewoog zich op het niveau van ongeveer 1.5% tot 2% hetgeen lager is dan in de Duitse ondernemingen waar 2% tot 3.5% resulteerde.

De rentabiliteit van het eigen vermogen was als resultaat van het voorgaande al in 2000 veel gunstiger dan in Duitsland. Echter in Duitsland steeg dit rendement krachtig; in Frankrijk was dit rendement veel stabiel tussen 6% en 18%. In Duitsland presteerden de Microbedrijven zwak namelijk slechts 1% a 5%.

Opmerkelijk goed scoren Franse bedrijven op het onderdeel van de rentedekking. Microbedrijven scoren zelfs 4.5 tot 5. Hun Duitse collega's scoorden in dezelfde periode slechts 0.5 tot 1. De veel hogere rentabiliteit in Franse Microbedrijven is een belangrijke verklaring voor het verschil.

De houdbare groei was vanaf 2002 bij alle ondernemingstypes positief op een niveau van 5% tot 14%. De onderlinge verschillen tussen de ondernemingstypes waren niet groot. Daarentegen varieerde gerealiseerde groei van 3% tot 12% vanaf 2001.

Uit de combinatie van de gerealiseerde en houdbare groei vloeit voort dat de financiering van Franse ondernemingen in de onderzochte periode gemiddeld geen problemen heeft opgeleverd. Dit blijkt uit het negatieve saldo van gewenste en houdbare groei dat voor nagenoeg alle jaren voor alle ondernemingstypes negatief was (Zie tabel D.FR.1.3).

Hoofdstuk 7: De onderzoeksresultaten met betrekking tot de situatie in het Verenigd Koninkrijk

7.1 Inleiding over het databestand van het Verenigd Koninkrijk

Om een vergelijking mogelijk te maken tussen de Nederlandse situatie en die in het Verenigd Koninkrijk (hierna VK), is gekozen voor de gegevens van Bureau van Dijk. Er is gekozen om voor de buitenlandse situatie alleen de tijdruimtelijke ontwikkeling van verschillende ondernemingstypen in beschouwing te nemen. In plaats van een zeer gedetailleerde analyse, wordt in de volgende paragraaf de belangrijkste bevindingen en conclusies gerapporteerd.

In elk land zijn er andere wettelijk definities met betrekking tot beperkte aansprakelijkheid. Er is gekozen om in naam dezelfde indeling aan te houden als voor de Nederlandse situatie. Dit impliceert dat bedrijven met de rechtspersoonklassificatie “Private limited company”, “Public, A.I.M.”, “Public limited company, not quoted” en “Public limited company, quoted” zijn meegenomen in de analyses. Voor grootteklassen worden dezelfde definities gehanteerd op basis van omzet/balanstotaal als voor de Nederlandse situatie.

7.2 Bevindingen en conclusies

De in dit onderzoek betrokken VK ondernemingen tonen een inmiddels in dit rapport bekend patroon van de investeringen in Vaste activa. De Kleine- en Middelgrote ondernemingen investeerden zeer aanzienlijk minder in vaste activa dan de grootbedrijven (BV en NV). Bij Micro- en Kleinbedrijven tendeerde dit zelfs naar nihil zodat deze ondernemingen nagenoeg alleen in vlottende activa investeerden. Daarnaast was ook nu weer een tweede trend zichtbaar: ook volgtijdelijk nam het percentage van de vaste activa voor elke ondernemingstype af met uitzondering van de Grootbedrijven (NV) waar een lichte stijging optrad.

Het aandeel van het Eigen Vermogen lag in het algemeen dichtbij 40% (zie Tabel A.VK.1.3) met als uitzondering de Microbedrijven die 100% scoorden. (Dit laatste percentage doet twijfels rijzen over de kwaliteit van deze data). Bij Kleine- en Middelgrote ondernemingen trad tijdens de onderzoeksperiode een substantiele daling van solvabiliteit op. Bij Grootbedrijven trad juist een stijging op. Per saldo resulteerde hieruit (afgezien van de Microbedrijven) voor het jaar 2008 een bevredigende solvabiliteit die varieerde van ruim 28% tot 47%.

De fractie van het Vreemd lang vermogen was nihil bij Microbedrijven, Kleinbedrijven en Middelgrote bedrijven. Alleen bij Grootbedrijven (NV) was de mediaan positief en dan betreft het nog slechts een magere 3% tot 4%. Dit zijn opmerkelijke resultaten die opnieuw twijfels oproepen over de kwaliteit van de data.

Het mediane VK bedrijf bezat een Werkzaam vermogen dat nagenoeg alleen uit eigen vermogen bestond en dat bij afwezigheid van substantiele vaste activa nagenoeg geheel in vlottende activa was geïnvesteerd. Dit leverde een superdegelijke balansstructuur op.

Als uitvloeisel van de voorgaande twee observaties trad behalve bij de Microbedrijven een beperkte mate van substitutie op van het vreemd lang vermogen door eigen vermogen. Per saldo nam het werkzaam vermogen enigszins toe.

Het nettowerkkapitaal was voor de Microbedrijven zeer hoog: de mediaan was een ongekend hoge 100%. Het gemiddelde was ongeveer 88%. Grootbedrijven toonden een veel lager nettowerkkapitaal: ongeveer 16% als mediaan en 21% als gemiddelde. De verschillen zijn bij VK bedrijven veel groter dan bij Nederlandse, Duitse en Franse bedrijven.

De operationele hefboomwerking nam af in de loop van de onderzoeksperiode. De financiële hefboomwerking was zeer beperkt en bovendien dalend in de tijd.

Het vreemd vermogen op korte termijn was opmerkelijk hoog in de Franse ondernemingen. Het bereikte in 2008 het niveau van 50% van het balanstotaal. In 2000 was het aandeel van dit type vermogen nog hoger. Franse ondernemingen weken op dit onderdeel van de vermogensstructuur sterk af van hun Duitse collega's.

Helaas ontbreken de data voor een analyse van het verloop van de Voorraden, Vorderingen, en Kasmiddelen van VK bedrijven. Slechts het totaal van de vlottende activa is bekend. Hierdoor is het niet mogelijk de hoogte van het nettowerkkapitaal te relateren aan de risicodragende componenten van de vlottende activa (voorraden en debiteuren). Bovendien kan niet worden vastgesteld of ook bij VK bedrijven een cumulatie van kasmiddelen zich heeft voorgedaan zoals we zagen in Nederland, Duitsland en Frankrijk.

De rentabiliteit van het totaal vermogen kon wel worden berekend maar de uitkomsten indiceren tekortkomingen in de data. Dit gezien het hoogst merkwaardige verloop van de rentabiliteitscijfers in tabel C.VK.1.3. Ook voor Grootbedrijven (NV) resulteren merkwaardige uitkomsten. Een voorbeeld is het gemiddelde van 2% tot 3%.

De rentelast van het vreemd vermogen bewoog zich op aannemelijke niveaus voor de onderscheiden ondernemingstypes. Een uitschieter was de rentelast voor Kleinbedrijven die de hoogte inschoot vanaf 2003.

De rentabiliteit van het eigen vermogen erft de onbegrijpelijkheden van de uitkomsten over de rentabiliteit van het totaal vermogen (zie hierboven).

Grote variatie is zichtbaar in de rentedekking van de VK bedrijven. Zo is de mediaan voor Microbedrijven in 2000 tot en met 2004 zeer positief (3 a 4) maar valt daarna snel terug tot 0.74 in 2008. De groep Grootbedrijven (NV) start in 2000 met een rentedekking van bijna 2.5 maar valt terug tot 1.22 in 2008.

De houdbare groei varieerde vanaf 2000 bij de verschillende ondernemingstypes van ruwweg 5% (Groot NV) tot zelfs 27% (Middelgrote bedrijven). De onderlinge verschillen tussen de ondernemingstypes waren groot.

De gerealiseerde groei varieerde van 4% a 6% positief tot 10% negatief bij Microbedrijven.

Uit de combinatie van de gerealiseerde en houdbare groei vloeit voort dat ook de financiering van VK ondernemingen in de onderzochte periode gemiddeld nagenoeg geen problemen heeft opgeleverd. Dit blijkt uit het negatieve saldo van gewenste en houdbare groei dat voor alle jaren voor alle ondernemingstypes negatief was (Zie tabel D.VK.1.3).

Hoofdstuk 8: Conclusies

In dit laatste hoofdstuk worden de conclusies van de kwantitatieve analyses weergegeven.

8.1 Nederland geïsoleerd gezien

De algehele financiële situatie van Nederlandse ondernemingen in de jaren 2000 tot en met 2008 wordt – op zichzelf beoordeeld, dat wil zeggen los van een internationale vergelijking – gekenmerkt door een gezonde vermogensstructuur in termen van solvabiliteit en een steeds lager wordende fractie van het vaste actief in de balans.

Het nettowerkkapitaal is daardoor gunstig qua niveau en qua risico omdat ook is gebleken dat voorraden en debiteurenposities afnemen. De liquiditeits- of kaspositie was juist voor bedrijven in het MKB zeer gunstig. In combinatie met de geschatte verwachte groei van de activa van de ondernemingen waren geen belemmeringen aanwezig die deze groei zouden kunnen elimineren. Dit laatste betekent dat er gemiddeld gezien in de Nederlandse verhoudingen van rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen geen ‘finance gap’ bestond.

Opvallend waren kenmerken van het MKB als een relatief hoge omloopsnelheid van het totaal geïnvesteerd vermogen en de gunstige winstmarges. Ook de gecorrigeerde cash conversion cycle droeg bij aan het gunstige beeld. Deze factoren verklaren het ontbreken van een finance gap in het MKB.

De resultaten impliceren dat het gedrag van MKB ondernemingen in financieel opzicht in grote lijnen volgens de pecking order theorie verloopt. Deze voorspelt in de verfijnde vorm een relatief achterblijven van de hoeveelheid vreemd vermogen op lange termijn wegens de extra informatieasymmetrie die dit vermogen bij het MKB juist duur maakt. Eerder zou van vreemd kort vermogen gebruik moeten worden gemaakt.

De bevindingen sluiten niet uit dat er neerwaartse afwijkingen van dit gemiddelde (rekenkundig gemiddelde of mediaan) kunnen optreden in welke gevallen wel een tekort aan financieringsmogelijkheden mogelijk was. Dat heeft dan betrekking op ondernemingen die zich in negatieve zin onderscheiden van het gemiddelde. De beslissing om dergelijke ondernemingen eventueel vanuit de overheid financieringsfaciliteiten te verstrekken is een zuiver politieke beslissing.

Alleen in uitzonderlijke gevallen is een sterker conjunctuureffect van slecht presterende ondernemingen te observeren. Uiteraard scoren de slecht presterende ondernemingen slechter ten opzichte van de mediane onderneming, maar het is niet het geval dat de slecht presterende ondernemingen in het algemeen gevoeliger zijn voor conjunctuureffecten dan de mediane onderneming.

Samenvattend blijkt dat de Nederlandse situatie in dit onderzoek als relatief evenwichtig op het gebied van de financierings- en vermogensstructuur en de financierings gap uit de verf komt. Ondernemingen uit het MKB onderscheiden zich weliswaar van hun grotere collegabedrijven maar hebben eigen wegen aangeboord om eventuele financiële problemen op te lossen. Daartoe behoren zeker het aanhouden van hoge tot zeer hoge kasposities, hoge nettowerkkapitalen en een bevredigende rentabiliteit over eigen vermogen.

8.2 Nederland gezien in internationaal perspectief

Wanneer de onderzoeksresultaten van Duitsland en Frankrijk en (in verband met lage kwaliteit van de data in mindere mate) het Verenigd Koninkrijk worden meegenomen in de beoordeling van de Nederlandse situatie geeft dit aanleiding tot de volgende opmerkingen. Deze bevindingen hebben betrekking op de mediane onderneming.

8.2.1 Nederland ten opzichte van Duitsland

De balansverhoudingen en het nettowerkkapitaal ontwikkelden zich analoog aan de ontwikkeling in de Nederlandse situatie. Zelfs werd de gunstige Nederlandse situatie overtroffen. Alleen de Microbedrijven vormden in Duitsland een negatieve uitzondering ten opzichte van Nederland. Ook in de Duitse situatie was gemiddeld gezien geen financierings gap te bespeuren.

8.2.2 Nederland ten opzichte van Frankrijk

In Frankrijk waren de onderzoeksresultaten minder uitbundig dan in Duitsland. Het best kan worden gesproken van een meer stabiele situatie in de verschillende kengetallen zoals balansverhoudingen en nettowerkkapitaalratio's. Het niveau van het kortlopend vreemd vermogen was opmerkelijk veel hoger dan in landen als Nederland en Duitsland. Het bereikte in 2008 zelfs het niveau van 50% van het balanstotaal. In Nederland was dit eerder 30% omdat het werkzaam vermogen (zijnde de som van eigen vermogen en vreemd lang vermogen) aanzienlijk hoger was dan in Frankrijk. Hierdoor waren de balansverhoudingen in Frankrijk minder gunstig dan in Nederland. Ook in Frankrijk werd geconstateerd dat ondernemingen steeds hogere kasposities aanhouden. Dit kan voor alle landen worden verklaard uit oogpunt van rationele risicoreductie. De rationaliteit-etikettering heeft als achtergrond dat veel ondernemingen niet naar de open kapitaalmarkt kunnen gaan om hun financieringsbehoeften te dekken.

8.2.3 Nederland ten opzichte van het Verenigd Koninkrijk

Ook in het Verenigd Koninkrijk constateren de onderzoekers een daling van de fractie van de vaste activa in het balanstotaal. Dit fenomeen is vrijwel universeel in de onderzochte landen.

Dit levert een verbetering op van de operationele hefboomwerking zodat het bedrijfsrisico is gedaald, maar mogelijk wel problemen kan opleveren indien er voor externe financiering enige vorm van onderpand noodzakelijk is.

Uitzonderlijke balansverhoudingen werden verkregen op basis van de beschikbare data wat de passiva betreft. Het eigen vermogen was in de Microbedrijven zelfs 100% in de Engelse situatie. Ook het vreemd lang vermogen was extreem: tendeerde naar nihil. Het nettowerkkapitaal was extreem hoog. De operationele en financiële hefboomwerking ware beperkt. De gerealiseerde en de houdbare groei werden met elkaar vergeleken waaruit de conclusie voortvloeide dat ook in Engeland geen indicaties voor het bestaan van een finance gap aanwezig waren.

8.2.4 Concluderende opmerkingen

De conjunctuurgevoeligheid van Nederlandse ondernemingen is vergelijkbaar met de andere de andere landen die in dit rapport in beschouwing zijn genomen. Waarschijnlijk door verschillen in wet- en regelgeving tussen de landen is het zo dat Nederlandse ondernemingen soms beter of soms slechter scoren op, maar het algemene beeld van de uitgevoerde analyses is dat de Nederlandse situatie in dit onderzoek als relatief evenwichtig uit de verf komt.

8.3 Kanttekeningen

Benadrukt wordt een aanzienlijk minder aantal waarnemingen beschikbaar was voor 2008. Hoewel er voor gekozen is om de analyses voor 2008 toch uit te voeren en ook in dit rapport te presenteren, benadrukken de onderzoekers dat de bevindingen van dit rapport niet noodzakelijkerwijs voor 2008 representatief zijn en daardoor ook zeer voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd. Mede omdat het meestal de beter presterende ondernemingen zijn waarvoor eerder data beschikbaar is.

In de analyses zijn de ondernemingen niet individueel in de tijd gevolgd, maar is er elk jaar een nieuwe cross-sectionele analyse uitgevoerd. Dit houdt bijvoorbeeld in dat informatie van ondernemingen die een bepaald jaar failliet zijn gegaan niet (meer) in de database zijn opgenomen. Consequentie is dat enkel ondernemingen reteren die overleven, de zogenaamde 'survivorship bias', wat tot gevolg heeft dat de resultaten in het algemeen positiever zullen uitvallen dan de werkelijkheid. Het is immers niet mogelijk analyses uit te voeren op niet-bestaande ondernemingen.

Door de houdbare groei per jaar te vergelijken met de gewenste groei per jaar, is de finance gap bepaald. Een positieve uitkomst geeft aan dat er knelpunten in de financiering zijn indien men uitgaat van het streven om de bestaande vermogensstructuur niet te doen verslechteren door een overmaat aan vreemd vermogen aan te trekken, een redenering die in lijn is met de pecking order theorie. Hoewel deze benadering de continuïteit van de onderneming voorop stelt, kan het in een macroeconomische context een nadeel zijn, omdat dit streven de

(mogelijke) groei van ondernemingen kan beperken. Of dit daadwerkelijk het geval is, is niet onderzocht.

Gedurende de periode 2000-2008 is er in het algemeen een ruim aanbod geweest van externe financiering indien ondernemingen daaraan behoefte aan hadden. Door veranderingen in wet- en regelgeving is het mogelijk dat het aanbod van externe financiering zal gaan dalen, bijvoorbeeld door de kapitaalseisen van banken te verhogen. Er kunnen op basis van dit rapport geen voorspellingen worden gemaakt in hoe deze van invloed zullen zijn op de historisch gezien gemiddeld gesproken gezonde vermogensstructuur van Nederlandse ondernemingen.

8.4 Aanbeveling voor nader uit te voeren analyses

- Zodra betrouwbare data voor de jaren 2008 en 2009 beschikbaar komen, zullen deze nader moeten worden geanalyseerd om inzicht te krijgen in hoeverre de gemiddeld gesproken gezonde vermogensstructuur in termen van solvabiliteit en een lage fractie van het vaste actief in de balans wordt beïnvloed door de financiële crisis.
- Indien mogelijk, analyseer ondernemingen zonder rechtspersoon status. Naast dat dit een grote hoeveelheid ondernemingen betreft, bestaat er de mogelijkheid dat deze groep ondernemingen in grotere mate afhankelijk is van externe financiering. Nader empirisch onderzoek is nodig om deze hypothese te testen.
- Investeer in de beschikbaarheid en vrije toegankelijkheid van kwalitatief goede databestanden met betrekking tot de kapitaal- en vermogensstructuur van bedrijven. Op deze manier kan er continu hoogwaardig academisch onderzoek worden verricht op basis waarvan (toekomstig) overheidsbeleid beter kan worden uitgevoerd.

Referenties

Ang, J.S., (1991), Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management, *The Journal of Small Business*, Vol.1 (1), blz. 1-13.

Becchetti, L. and G. Trovato (2002), The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms. The Role of the Availability of External Finance, *Small Business Economics*, Volume 19, blz. 291-306.

Berger, A. N. and G.F. Udell, (1998), The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22, blz. 613-673.

Bhide, A. (1993), Financiering van beginnende bedrijven, *Holland Management Review*, nr.35, blz. 35-44.

Binks, M.R. and C.T. Ennew, (1996), Growing Firms and the Credit Constraint, *Small Business Economics*, Volume 8, blz. 17-25.

Boot, A.W.A., and J.E.Ligterink, (2003), Faciliteren, niet interveniëren, *Economisch Statistische Berichten*, (Dossier Bedrijfsoverdracht), 88^e jrg., nr. 4402, 15 mei, blz. D 11-12.

Duffhues, P.J.W. (2002), Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten (Waardeschepping door financiële analyse, werkkapitaalbeheer en investeringsbeslissingen), derde druk, Stenfert Kroese, Groningen.

Duffhues, P.J.W. (2003), *Het MKB en de financiële markten*, , Onderzoeksrapport Center Applied Research - Universiteit van Tilburg, on behalf of the Council of Independent Entrepreneurship rZO in The Hague), 141 blz.; Ook gepubliceerd door de opdrachtgever rZO onder de titel 'De Financierbaarheid van het MKB (Een analyse van de financiële structuur)'

Duffhues, P.J.W. (2006), Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten (Waardeschepping door financierings-, dividend- en riskmanagementbeslissingen, derde druk, Stenfert Kroese Groningen.

Degryse, H., P.C. de Goeij and P. Kappert (2010), The Impact of Firm and Industry Characteristics on Small Firms' Capital Structure, te verschijnen in *Small Business Economics*

Faber, L.P.D. (2003), Overdracht aan werknemers, *Economisch Statistische Berichten*, (Dossier Bedrijfsoverdracht), 88^e jrg., nr. 4402, 15 mei, blz. D 10.

Flören, R.H., and G.W. Zwartendijk, (2003), Star en toch flexibel, *Economisch Statistische Berichten*, (Dossier Bedrijfsoverdracht), 88^e jrg., nr. 4402, 15 mei, blz. D 20-21.

- Higgins, R. C. (1977), How Much Growth Can a Firm Afford?, *Financial Management*
- Ross, S. A., R.W. Westerfield en J. Jaffe, (1999), *Corporate Finance*, Irwin/McGraw-Hill.
- Lintner, J., (1965), The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets, *Review of Economics and Statistics*, 47 (1), 13-37.
- Modigliani, F. and M. Miller (1958), The cost of capital, capital finance, and the theory of investment, *American Economic Review*, Vol. 48, blz. 261-275.
- Mossin, J., (1966), Equilibrium in a Capital Asset Market, *Econometrica*, 34, No. 4, pp. 768-783.
- Myers, S.C. (1984) The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39: 575-592
- Noe, T., M. Rebelló and J. Wang, (2003), Corporate Financing: An Artificial Agent-based Analysis, *The Journal of Finance*, Vol.58, June, blz.943-973.
- Reid, G. C., (2003), Trajectories of Small Business Financial Structure, *Small Business Economics*, Volume 20, blz. 273-285.
- Sharpe, W. F. (1964), Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk, *Journal of Finance*, 19 (3), 425-442
- Sogorb-Mira, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from a 1994-1998 Spanish data panel. *Small Business Economics*. 25(5): 447-457.
- Verheul, I. and R. Thurik, (2001), Start-Up Capital: “Does Gender Matter”, *Small Business Economics*, Volume 16, blz. 329-345.
- Winborg, J. and H. Landström, (2000), Financial Bootstrapping in Small Businesses: Examining small business managers’ resource acquisition behaviors, *Journal of Business Venturing*, Volume 16, blz. 235-254.

Statistische Bijlagen

Deel A Analyses voor de Nederlandse situatie

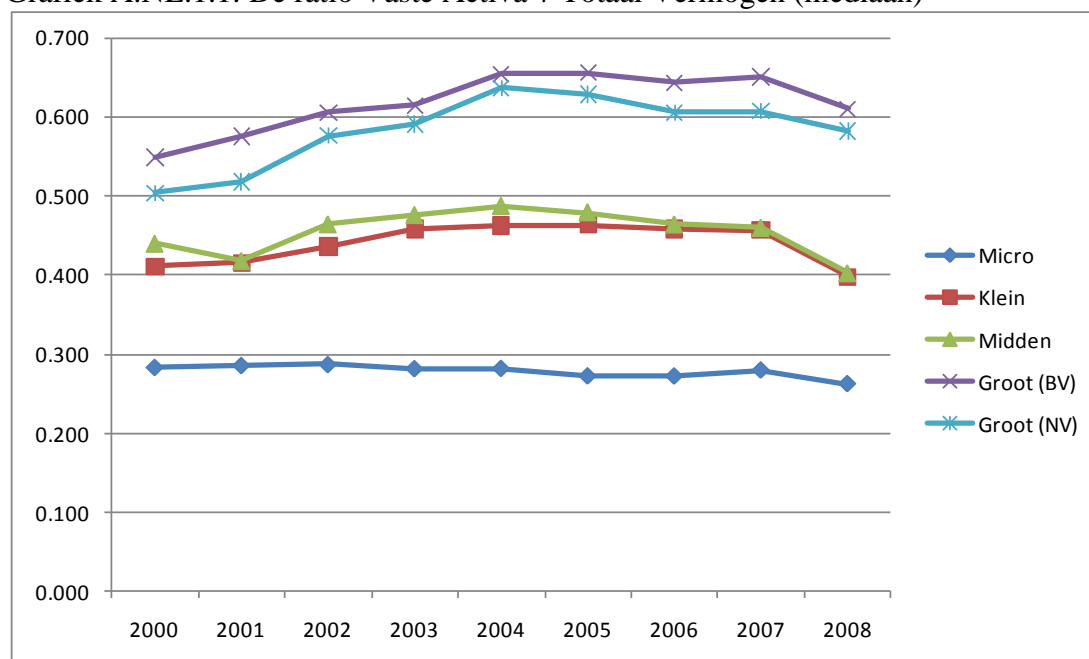
A Variabelen inzake de balans: de kapitaal- en vermogensstructuur

A.1 Ondernemingstypen

Tabel A.NL.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.365	0.369	0.372	0.369	0.370	0.365	0.365	0.371	0.362
	Mediaan	0.283	0.286	0.287	0.282	0.282	0.272	0.272	0.280	0.262
	p10	0.022	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.858	0.877	0.891	0.894	0.899	0.898	0.896	0.898	0.894
Klein	Gemiddelde	0.444	0.447	0.458	0.469	0.474	0.473	0.469	0.470	0.442
	Mediaan	0.411	0.416	0.436	0.458	0.463	0.463	0.458	0.456	0.398
	p10	0.032	0.031	0.032	0.032	0.029	0.026	0.026	0.026	0.020
	p90	0.937	0.939	0.942	0.948	0.955	0.957	0.952	0.952	0.951
Midden	Gemiddelde	0.468	0.452	0.481	0.491	0.499	0.495	0.482	0.479	0.450
	Mediaan	0.440	0.418	0.464	0.476	0.487	0.479	0.464	0.460	0.403
	p10	0.049	0.049	0.051	0.048	0.048	0.040	0.035	0.040	0.028
	p90	0.944	0.932	0.948	0.958	0.964	0.964	0.959	0.956	0.956
Groot (BV)	Gemiddelde	0.547	0.561	0.575	0.581	0.595	0.595	0.587	0.586	0.574
	Mediaan	0.549	0.575	0.606	0.614	0.654	0.656	0.643	0.651	0.610
	p10	0.067	0.083	0.074	0.066	0.060	0.060	0.056	0.062	0.057
	p90	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976
Groot (NV)	Gemiddelde	0.530	0.535	0.576	0.585	0.619	0.607	0.593	0.588	0.578
	Mediaan	0.504	0.518	0.576	0.591	0.636	0.629	0.606	0.607	0.582
	p10	0.125	0.182	0.176	0.210	0.178	0.147	0.098	0.140	0.132
	p90	0.956	0.945	0.961	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976	0.976

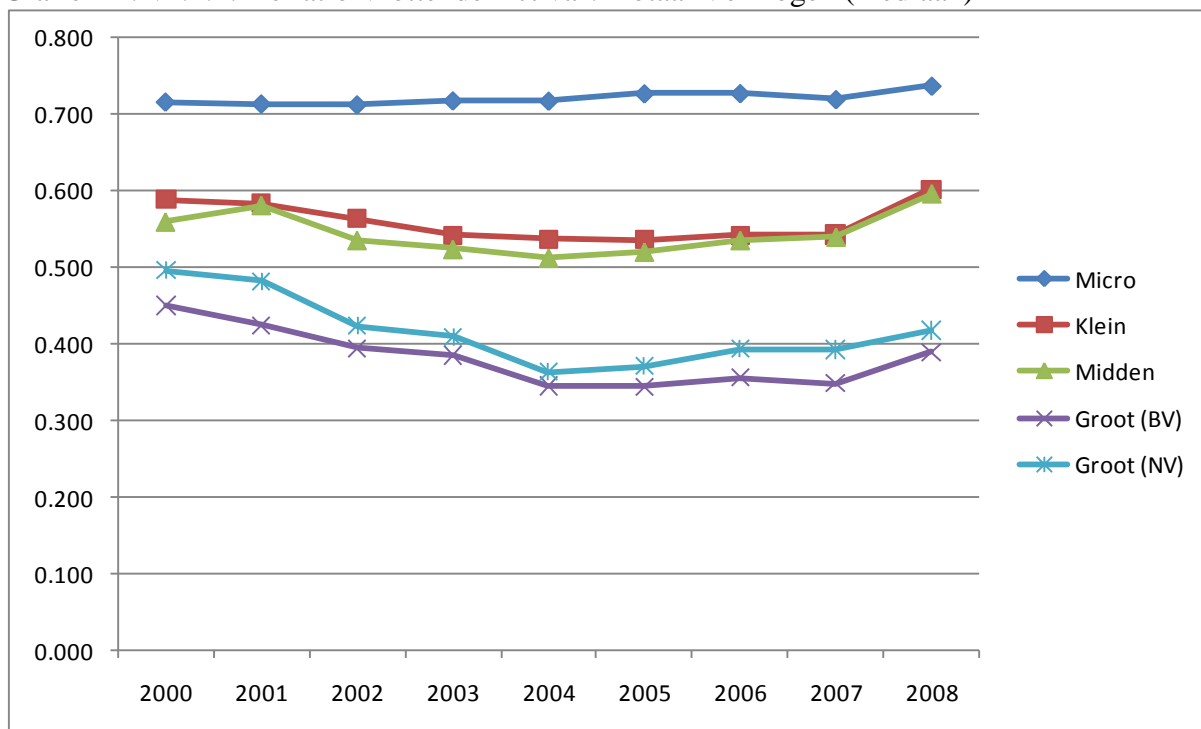
Grafiek A.NL.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.NL.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.635	0.631	0.628	0.631	0.630	0.635	0.635	0.629	0.638
	Mediaan	0.717	0.714	0.713	0.718	0.718	0.728	0.728	0.720	0.738
	p10	0.142	0.123	0.109	0.106	0.101	0.102	0.104	0.102	0.105
	p90	0.978	0.990	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Klein	Gemiddelde	0.556	0.553	0.542	0.531	0.526	0.527	0.531	0.530	0.558
	Mediaan	0.589	0.584	0.564	0.542	0.537	0.537	0.542	0.544	0.603
	p10	0.063	0.061	0.058	0.052	0.045	0.043	0.048	0.048	0.049
	p90	0.968	0.969	0.968	0.968	0.970	0.974	0.974	0.974	0.980
Midden	Gemiddelde	0.532	0.548	0.519	0.509	0.501	0.505	0.518	0.521	0.550
	Mediaan	0.560	0.582	0.536	0.524	0.513	0.521	0.536	0.540	0.597
	p10	0.056	0.068	0.052	0.042	0.036	0.036	0.041	0.044	0.044
	p90	0.951	0.951	0.949	0.952	0.952	0.960	0.965	0.960	0.972
Groot (BV)	Gemiddelde	0.453	0.439	0.425	0.419	0.405	0.405	0.413	0.414	0.426
	Mediaan	0.451	0.425	0.394	0.386	0.346	0.344	0.356	0.349	0.390
	p10	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024
	p90	0.933	0.917	0.926	0.934	0.940	0.940	0.944	0.938	0.943
Groot (NV)	Gemiddelde	0.470	0.465	0.424	0.415	0.381	0.393	0.407	0.412	0.422
	Mediaan	0.496	0.482	0.424	0.409	0.364	0.371	0.394	0.393	0.418
	p10	0.044	0.055	0.039	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024	0.024
	p90	0.875	0.818	0.824	0.790	0.822	0.853	0.902	0.860	0.868

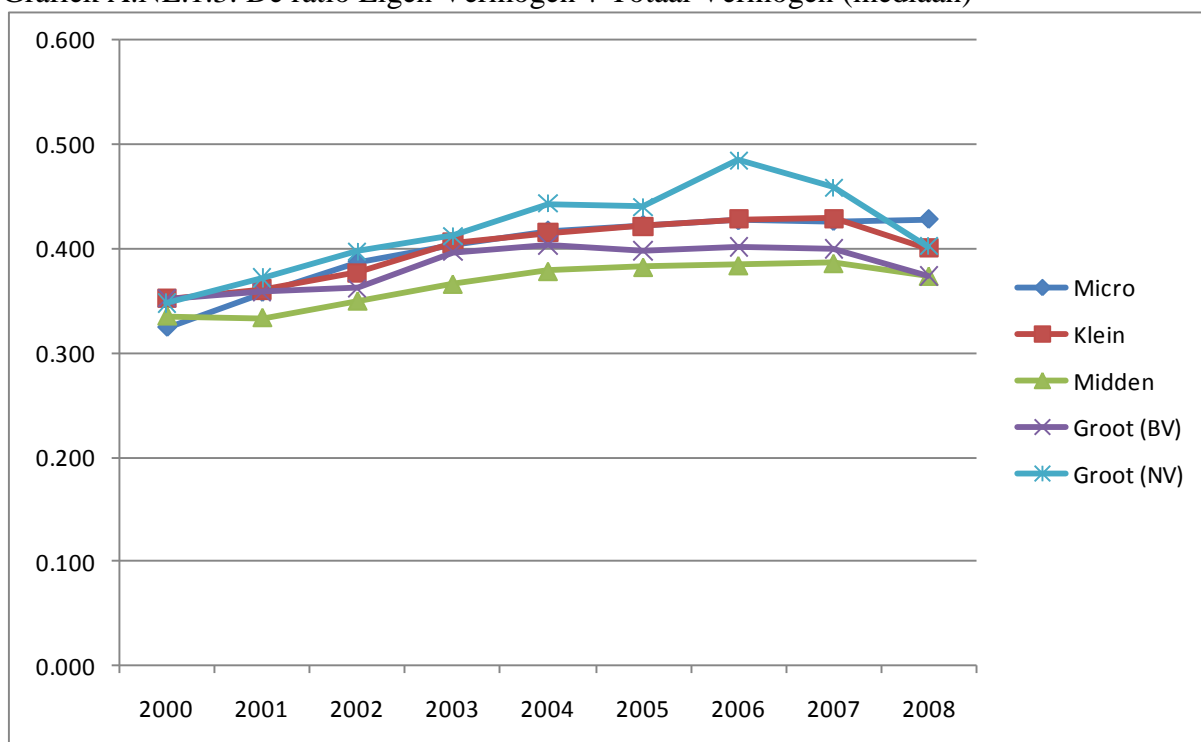
Grafiek A.NL.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.NL.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.375	0.406	0.430	0.443	0.453	0.458	0.460	0.457	0.462
	Mediaan	0.324	0.358	0.388	0.404	0.417	0.423	0.427	0.426	0.429
	p10	0.042	0.049	0.056	0.061	0.064	0.066	0.069	0.070	0.074
	p90	0.795	0.847	0.889	0.908	0.923	0.929	0.918	0.904	0.913
Klein	Gemiddelde	0.412	0.418	0.427	0.446	0.456	0.462	0.466	0.465	0.446
	Mediaan	0.352	0.361	0.377	0.405	0.415	0.421	0.428	0.429	0.400
	p10	0.036	0.042	0.046	0.061	0.061	0.066	0.068	0.073	0.082
	p90	0.879	0.881	0.883	0.897	0.907	0.912	0.913	0.902	0.885
Midden	Gemiddelde	0.401	0.395	0.415	0.427	0.437	0.437	0.442	0.442	0.429
	Mediaan	0.335	0.333	0.350	0.366	0.379	0.383	0.384	0.386	0.374
	p10	0.064	0.069	0.075	0.075	0.081	0.075	0.082	0.089	0.103
	p90	0.887	0.855	0.900	0.906	0.928	0.927	0.926	0.913	0.876
Groot (BV)	Gemiddelde	0.433	0.442	0.445	0.466	0.472	0.463	0.465	0.471	0.458
	Mediaan	0.352	0.358	0.362	0.397	0.404	0.398	0.402	0.400	0.374
	p10	0.049	0.062	0.059	0.068	0.057	0.046	0.056	0.069	0.062
	p90	0.982	0.980	0.983	0.983	0.983	0.983	0.983	0.983	0.983
Groot (NV)	Gemiddelde	0.434	0.439	0.451	0.476	0.514	0.515	0.533	0.499	0.448
	Mediaan	0.348	0.372	0.397	0.412	0.443	0.440	0.485	0.459	0.402
	p10	0.132	0.146	0.111	0.156	0.155	0.119	0.149	0.123	0.122
	p90	0.953	0.942	0.960	0.983	0.983	0.983	0.983	0.983	0.981

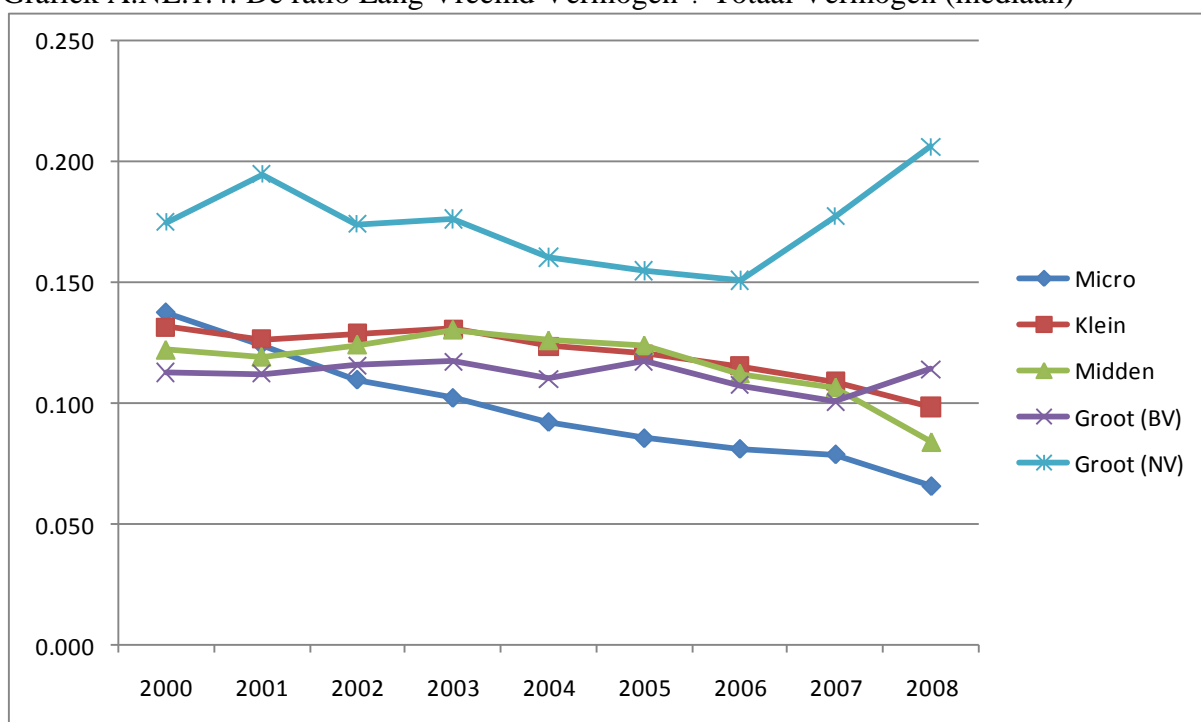
Grafiek A.NL.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.NL.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.218	0.214	0.211	0.211	0.207	0.204	0.199	0.197	0.189
	Mediaan	0.138	0.124	0.110	0.102	0.092	0.086	0.081	0.079	0.066
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.595	0.605	0.621	0.634	0.635	0.634	0.622	0.615	0.602
Klein	Gemiddelde	0.210	0.207	0.209	0.212	0.209	0.208	0.203	0.198	0.193
	Mediaan	0.132	0.127	0.129	0.131	0.124	0.121	0.115	0.109	0.099
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.560	0.561	0.567	0.579	0.585	0.590	0.577	0.568	0.556
Midden	Gemiddelde	0.202	0.192	0.203	0.211	0.210	0.209	0.198	0.194	0.173
	Mediaan	0.122	0.119	0.124	0.130	0.126	0.124	0.112	0.107	0.084
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.549	0.525	0.545	0.577	0.587	0.589	0.559	0.547	0.504
Groot (BV)	Gemiddelde	0.210	0.203	0.213	0.212	0.216	0.219	0.210	0.209	0.210
	Mediaan	0.113	0.112	0.116	0.117	0.110	0.117	0.108	0.101	0.114
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.613	0.588	0.618	0.625	0.659	0.662	0.626	0.626	0.625
Groot (NV)	Gemiddelde	0.214	0.218	0.221	0.221	0.203	0.197	0.195	0.213	0.229
	Mediaan	0.175	0.195	0.174	0.176	0.161	0.155	0.151	0.177	0.206
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.484	0.521	0.537	0.538	0.509	0.488	0.487	0.500	0.523

Grafiek A.NL.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



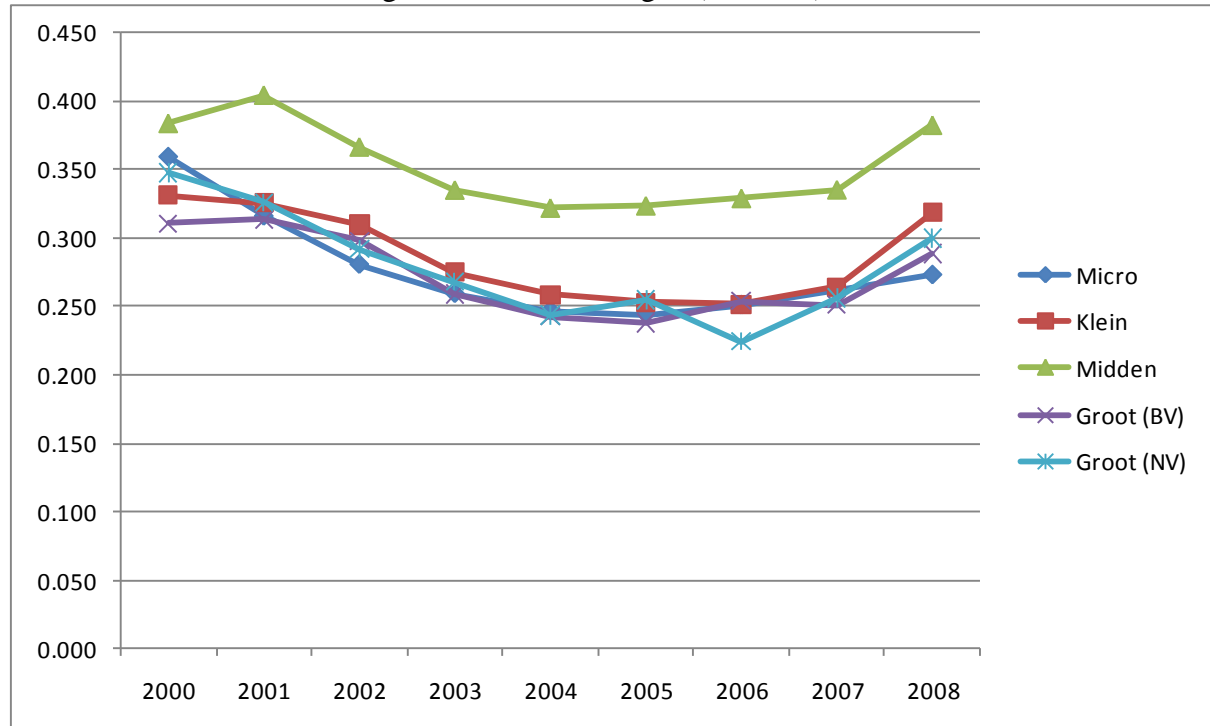
Tabel A.NL.1.5

De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.401	0.374	0.351	0.338	0.331	0.330	0.333	0.338	0.342
	Mediaan	0.360	0.316	0.281	0.259	0.247	0.244	0.251	0.262	0.273
	p10	0.031	0.020	0.012	0.009	0.008	0.008	0.009	0.011	0.010
	p90	0.863	0.845	0.832	0.818	0.814	0.815	0.813	0.812	0.807
Klein	Gemiddelde	0.373	0.369	0.358	0.336	0.328	0.325	0.325	0.331	0.356
	Mediaan	0.331	0.325	0.310	0.275	0.259	0.253	0.252	0.264	0.319
	p10	0.020	0.018	0.016	0.012	0.011	0.010	0.009	0.013	0.013
	p90	0.820	0.816	0.808	0.783	0.778	0.775	0.775	0.776	0.778
Midden	Gemiddelde	0.390	0.407	0.377	0.356	0.347	0.348	0.354	0.359	0.394
	Mediaan	0.384	0.405	0.367	0.335	0.322	0.324	0.329	0.335	0.382
	p10	0.032	0.035	0.022	0.018	0.014	0.014	0.014	0.019	0.029
	p90	0.768	0.778	0.763	0.737	0.735	0.741	0.750	0.747	0.764
Groot (BV)	Gemiddelde	0.345	0.346	0.333	0.312	0.300	0.305	0.313	0.310	0.322
	Mediaan	0.311	0.314	0.298	0.259	0.243	0.238	0.254	0.251	0.288
	p10	0.005	0.006	0.005	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
	p90	0.757	0.771	0.758	0.736	0.737	0.737	0.759	0.736	0.726
Groot (NV)	Gemiddelde	0.348	0.341	0.323	0.300	0.278	0.284	0.268	0.283	0.319
	Mediaan	0.348	0.326	0.292	0.268	0.244	0.255	0.224	0.256	0.300
	p10	0.015	0.039	0.030	0.007	0.002	0.003	0.002	0.005	0.012
	p90	0.681	0.636	0.651	0.632	0.616	0.622	0.605	0.661	0.662

Grafiek A.NL.1.5

De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



A.2 Sectoren

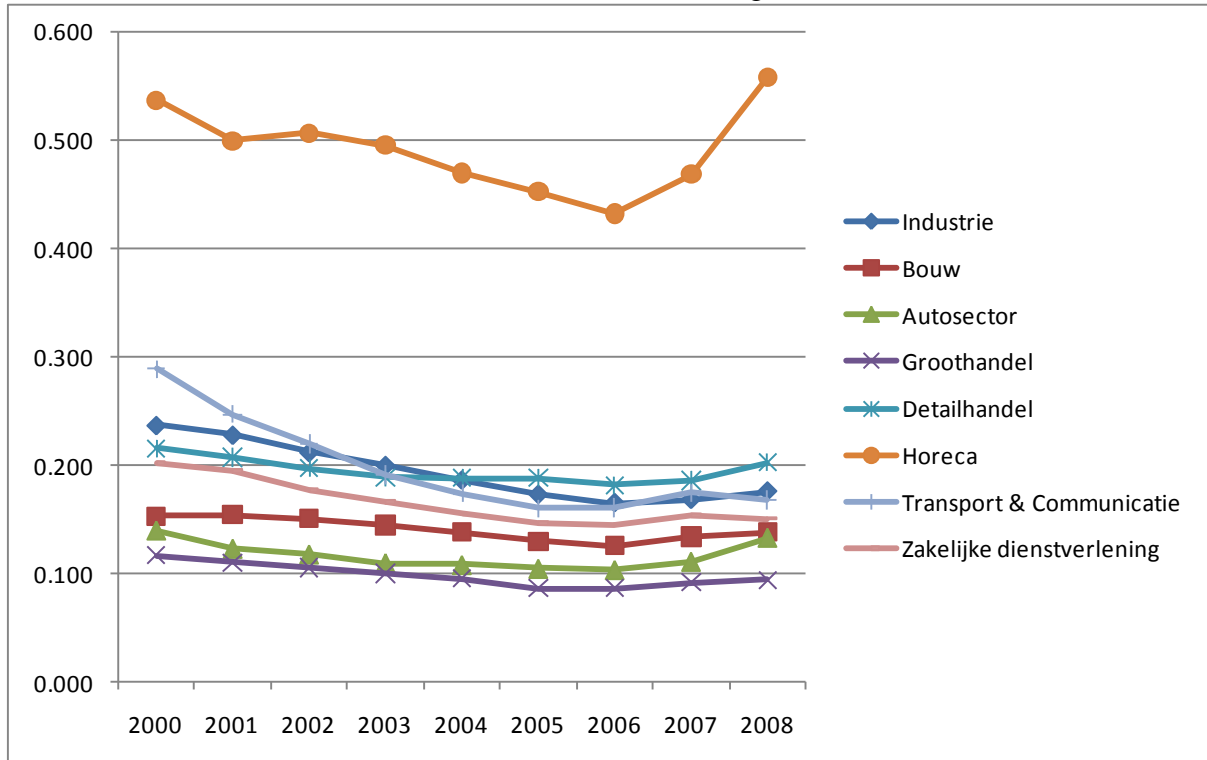
Tabel A.NL.2.1a: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.291	0.289	0.280	0.274	0.265	0.256	0.252	0.252	0.257
	Mediaan	0.237	0.228	0.212	0.200	0.186	0.173	0.165	0.168	0.176
	p10	0.011	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.648	0.650	0.658	0.662	0.656	0.653	0.651	0.642	0.645
Bouw	Gemiddelde	0.218	0.222	0.227	0.226	0.225	0.219	0.217	0.219	0.209
	Mediaan	0.153	0.154	0.151	0.145	0.139	0.130	0.126	0.134	0.138
	p10	0.005	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.519	0.536	0.575	0.589	0.610	0.604	0.608	0.588	0.536
Autosector	Gemiddelde	0.224	0.210	0.214	0.208	0.208	0.205	0.210	0.213	0.231
	Mediaan	0.140	0.123	0.118	0.110	0.108	0.105	0.104	0.111	0.133
	p10	0.022	0.015	0.011	0.007	0.004	0.002	0.005	0.007	0.014
	p90	0.583	0.561	0.583	0.574	0.601	0.594	0.605	0.604	0.631
Groothandel	Gemiddelde	0.204	0.201	0.203	0.200	0.199	0.193	0.193	0.195	0.186
	Mediaan	0.117	0.111	0.106	0.101	0.096	0.087	0.087	0.092	0.094
	p10	0.008	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.539	0.548	0.585	0.587	0.589	0.582	0.588	0.584	0.532
Detailhandel	Gemiddelde	0.284	0.282	0.275	0.269	0.269	0.266	0.261	0.265	0.270
	Mediaan	0.216	0.208	0.197	0.189	0.188	0.188	0.182	0.186	0.203
	p10	0.033	0.029	0.018	0.015	0.011	0.009	0.008	0.013	0.023
	p90	0.653	0.662	0.667	0.667	0.667	0.667	0.655	0.653	0.628
Horeca	Gemiddelde	0.521	0.501	0.498	0.486	0.470	0.460	0.450	0.472	0.520
	Mediaan	0.538	0.500	0.507	0.496	0.470	0.453	0.433	0.469	0.558
	p10	0.072	0.075	0.053	0.024	0.014	0.004	0.017	0.038	0.069
	p90	0.919	0.913	0.920	0.919	0.900	0.901	0.893	0.905	0.906
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.342	0.324	0.309	0.295	0.287	0.277	0.277	0.285	0.279
	Mediaan	0.289	0.247	0.220	0.191	0.174	0.161	0.161	0.175	0.169
	p10	0.011	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.752	0.744	0.749	0.754	0.760	0.750	0.749	0.744	0.730
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.293	0.289	0.281	0.277	0.273	0.268	0.265	0.270	0.261
	Mediaan	0.202	0.195	0.178	0.167	0.155	0.147	0.146	0.154	0.151
	p10	0.013	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.747	0.754	0.763	0.774	0.774	0.772	0.766	0.773	0.748

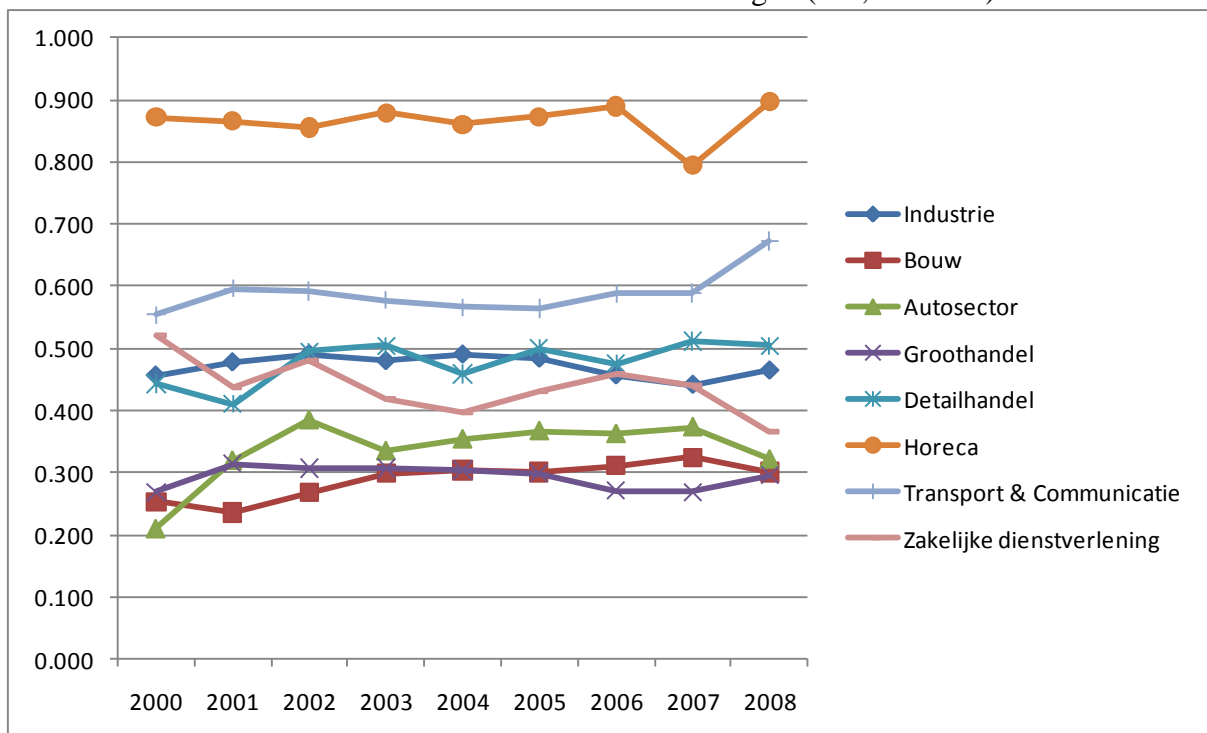
Tabel A.NL.2.1b: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.459	0.476	0.487	0.491	0.493	0.484	0.463	0.454	0.466
	Mediaan	0.456	0.478	0.491	0.480	0.491	0.484	0.456	0.441	0.464
	p10	0.143	0.131	0.156	0.149	0.124	0.128	0.116	0.095	0.068
	p90	0.787	0.811	0.822	0.848	0.873	0.855	0.866	0.864	0.873
Bouw	Gemiddelde	0.319	0.296	0.360	0.361	0.365	0.401	0.404	0.417	0.351
	Mediaan	0.254	0.236	0.268	0.299	0.304	0.301	0.311	0.324	0.301
	p10	0.110	0.014	0.071	0.047	0.021	0.058	0.060	0.049	0.055
	p90	0.709	0.715	0.880	0.778	0.845	0.924	0.954	0.941	0.890
Autosector	Gemiddelde	0.317	0.367	0.384	0.340	0.378	0.373	0.365	0.370	0.321
	Mediaan	0.210	0.320	0.384	0.335	0.354	0.367	0.362	0.373	0.321
	p10	0.029	0.031	0.052	0.025	0.034	0.026	0.021	0.016	0.010
	p90	0.745	0.771	0.707	0.691	0.806	0.713	0.696	0.732	0.604
Groothandel	Gemiddelde	0.336	0.373	0.363	0.368	0.357	0.366	0.349	0.358	0.357
	Mediaan	0.269	0.315	0.307	0.307	0.304	0.299	0.271	0.269	0.296
	p10	0.015	0.034	0.016	0.018	0.010	0.011	0.009	0.008	0.008
	p90	0.872	0.924	0.895	0.887	0.838	0.879	0.852	0.927	0.885
Detailhandel	Gemiddelde	0.441	0.444	0.457	0.465	0.495	0.489	0.492	0.511	0.503
	Mediaan	0.444	0.411	0.495	0.505	0.459	0.500	0.476	0.512	0.504
	p10	0.106	0.114	0.139	0.110	0.156	0.167	0.152	0.155	0.177
	p90	0.770	0.780	0.803	0.806	0.875	0.810	0.851	0.895	0.840
Horeca	Gemiddelde	0.782	0.802	0.794	0.808	0.758	0.746	0.759	0.707	0.737
	Mediaan	0.872	0.866	0.855	0.879	0.860	0.872	0.889	0.794	0.897
	p10	0.363	0.358	0.396	0.423	0.262	0.238	0.199	0.231	0.112
	p90	0.976	0.987	0.947	0.976	0.976	0.976	0.976	0.955	0.976
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.518	0.530	0.545	0.540	0.528	0.526	0.547	0.551	0.607
	Mediaan	0.554	0.597	0.592	0.578	0.567	0.565	0.588	0.589	0.672
	p10	0.122	0.131	0.116	0.105	0.092	0.082	0.080	0.087	0.162
	p90	0.894	0.906	0.920	0.918	0.936	0.961	0.976	0.974	0.976
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.517	0.501	0.505	0.478	0.453	0.464	0.475	0.484	0.425
	Mediaan	0.521	0.437	0.480	0.418	0.397	0.430	0.459	0.441	0.367
	p10	0.036	0.032	0.034	0.035	0.008	0.016	0.018	0.032	0.037
	p90	0.976	0.983	0.968	0.976	0.976	0.968	0.976	0.964	0.937

Grafiek A.NL.2.1a: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek A.NL.2.1b: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



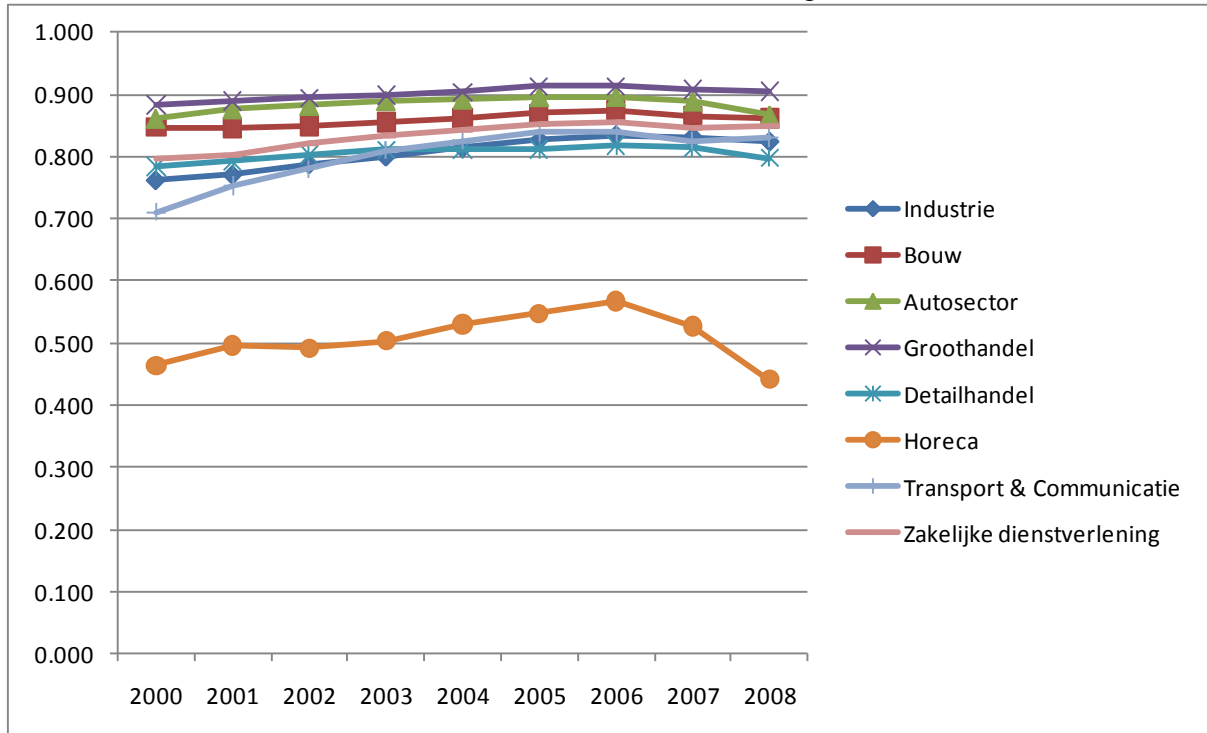
Tabel A.NL.2.2a: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.709	0.711	0.720	0.726	0.735	0.744	0.748	0.748	0.743
	Mediaan	0.763	0.771	0.788	0.800	0.814	0.826	0.834	0.832	0.824
	p10	0.352	0.350	0.341	0.338	0.344	0.346	0.349	0.358	0.355
	p90	0.989	0.998	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Bouw	Gemiddelde	0.782	0.778	0.773	0.774	0.775	0.780	0.783	0.781	0.791
	Mediaan	0.847	0.846	0.849	0.855	0.861	0.870	0.874	0.866	0.862
	p10	0.481	0.464	0.425	0.410	0.390	0.396	0.393	0.413	0.464
	p90	0.995	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Autosector	Gemiddelde	0.776	0.790	0.786	0.792	0.792	0.795	0.790	0.787	0.769
	Mediaan	0.862	0.876	0.882	0.890	0.892	0.895	0.896	0.889	0.867
	p10	0.416	0.439	0.419	0.425	0.399	0.406	0.395	0.395	0.365
	p90	0.978	0.985	0.989	0.993	0.995	0.997	0.995	0.993	0.984
Groothandel	Gemiddelde	0.796	0.799	0.797	0.800	0.801	0.807	0.807	0.805	0.814
	Mediaan	0.883	0.889	0.894	0.899	0.904	0.913	0.913	0.908	0.905
	p10	0.461	0.452	0.414	0.413	0.411	0.419	0.412	0.416	0.467
	p90	0.992	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Detailhandel	Gemiddelde	0.716	0.718	0.725	0.731	0.731	0.734	0.739	0.735	0.730
	Mediaan	0.784	0.792	0.803	0.811	0.812	0.812	0.818	0.814	0.797
	p10	0.347	0.338	0.333	0.334	0.333	0.333	0.346	0.347	0.372
	p90	0.968	0.971	0.982	0.986	0.989	0.991	0.992	0.987	0.976
Horeca	Gemiddelde	0.479	0.499	0.502	0.514	0.530	0.540	0.550	0.528	0.480
	Mediaan	0.464	0.497	0.492	0.504	0.530	0.547	0.567	0.527	0.442
	p10	0.082	0.087	0.080	0.081	0.100	0.099	0.107	0.094	0.092
	p90	0.929	0.926	0.947	0.976	0.986	0.995	0.982	0.959	0.929
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.657	0.676	0.691	0.705	0.713	0.723	0.723	0.715	0.721
	Mediaan	0.711	0.753	0.780	0.810	0.826	0.839	0.839	0.825	0.831
	p10	0.248	0.256	0.251	0.247	0.240	0.250	0.251	0.257	0.270
	p90	0.989	0.998	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.707	0.711	0.719	0.723	0.727	0.732	0.735	0.730	0.739
	Mediaan	0.798	0.804	0.822	0.833	0.844	0.853	0.854	0.846	0.848
	p10	0.253	0.246	0.237	0.227	0.226	0.228	0.233	0.228	0.252
	p90	0.987	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

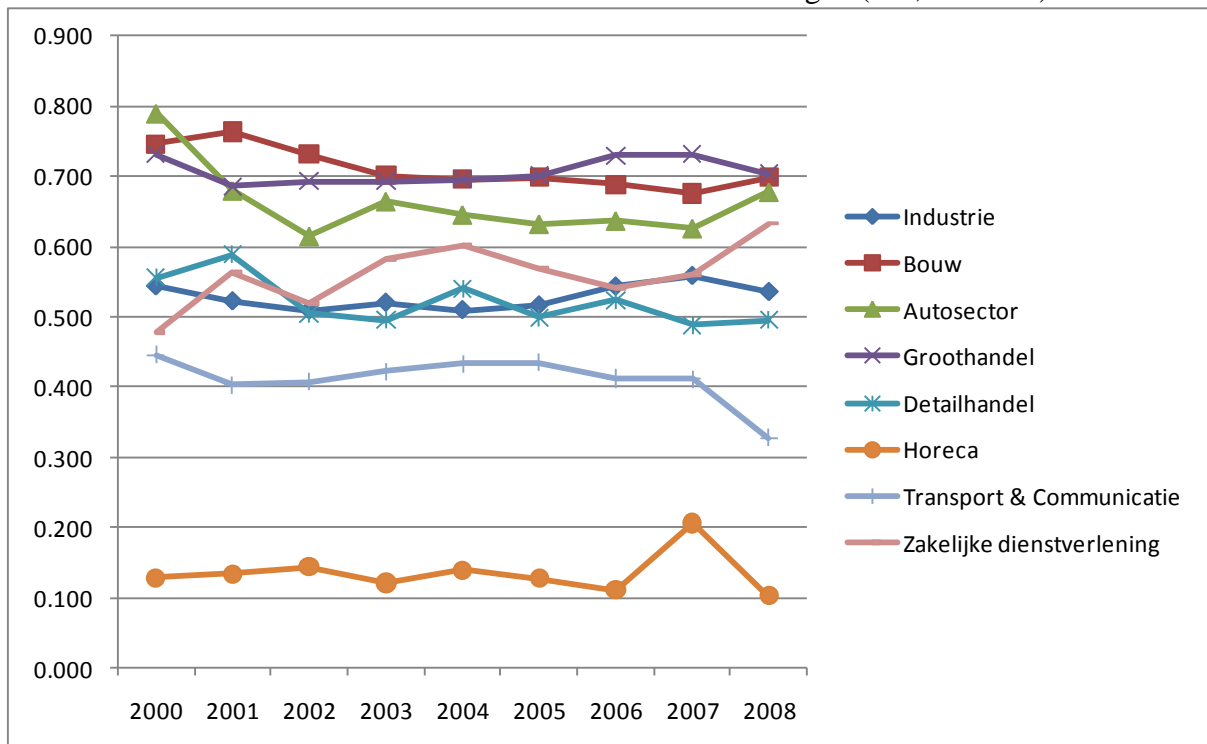
Tabel A.NL.2.2b: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.541	0.524	0.513	0.509	0.507	0.516	0.536	0.546	0.534
	Mediaan	0.544	0.522	0.509	0.520	0.509	0.516	0.544	0.559	0.536
	p10	0.213	0.189	0.178	0.152	0.127	0.145	0.134	0.136	0.127
	p90	0.857	0.869	0.844	0.851	0.876	0.872	0.884	0.905	0.932
Bouw	Gemiddelde	0.681	0.704	0.640	0.639	0.635	0.599	0.596	0.583	0.649
	Mediaan	0.746	0.764	0.732	0.701	0.696	0.699	0.689	0.676	0.699
	p10	0.291	0.285	0.120	0.222	0.155	0.076	0.046	0.059	0.110
	p90	0.890	0.986	0.929	0.953	0.979	0.942	0.940	0.951	0.945
Autosector	Gemiddelde	0.683	0.633	0.616	0.660	0.622	0.627	0.635	0.630	0.679
	Mediaan	0.790	0.680	0.616	0.665	0.646	0.633	0.638	0.627	0.679
	p10	0.255	0.229	0.293	0.309	0.194	0.287	0.304	0.268	0.396
	p90	0.971	0.969	0.948	0.975	0.966	0.974	0.979	0.984	0.990
Groothandel	Gemiddelde	0.664	0.627	0.637	0.632	0.643	0.634	0.651	0.642	0.643
	Mediaan	0.731	0.685	0.693	0.693	0.696	0.701	0.729	0.731	0.704
	p10	0.128	0.076	0.105	0.113	0.162	0.121	0.148	0.073	0.115
	p90	0.985	0.966	0.984	0.982	0.990	0.989	0.991	0.992	0.992
Detailhandel	Gemiddelde	0.559	0.556	0.543	0.535	0.505	0.511	0.508	0.489	0.497
	Mediaan	0.556	0.589	0.505	0.495	0.541	0.500	0.524	0.488	0.496
	p10	0.230	0.220	0.197	0.194	0.125	0.190	0.149	0.105	0.160
	p90	0.894	0.886	0.861	0.890	0.844	0.833	0.848	0.845	0.823
Horeca	Gemiddelde	0.217	0.198	0.206	0.192	0.242	0.254	0.241	0.293	0.263
	Mediaan	0.128	0.134	0.145	0.121	0.140	0.128	0.111	0.206	0.103
	p10	0.024	0.013	0.053	0.024	0.024	0.024	0.024	0.045	0.024
	p90	0.637	0.642	0.604	0.577	0.738	0.762	0.801	0.769	0.888
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.482	0.470	0.455	0.460	0.472	0.474	0.453	0.449	0.393
	Mediaan	0.446	0.403	0.408	0.422	0.433	0.435	0.412	0.411	0.328
	p10	0.106	0.094	0.080	0.082	0.064	0.039	0.024	0.026	0.024
	p90	0.878	0.869	0.884	0.895	0.908	0.918	0.920	0.913	0.838
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.483	0.499	0.495	0.522	0.547	0.536	0.525	0.516	0.575
	Mediaan	0.479	0.563	0.520	0.582	0.603	0.570	0.541	0.559	0.633
	p10	0.024	0.017	0.032	0.024	0.024	0.032	0.024	0.036	0.063
	p90	0.964	0.968	0.966	0.965	0.992	0.984	0.982	0.968	0.963

Grafiek A.NL.2.2a: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek A.NL.2.2b: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



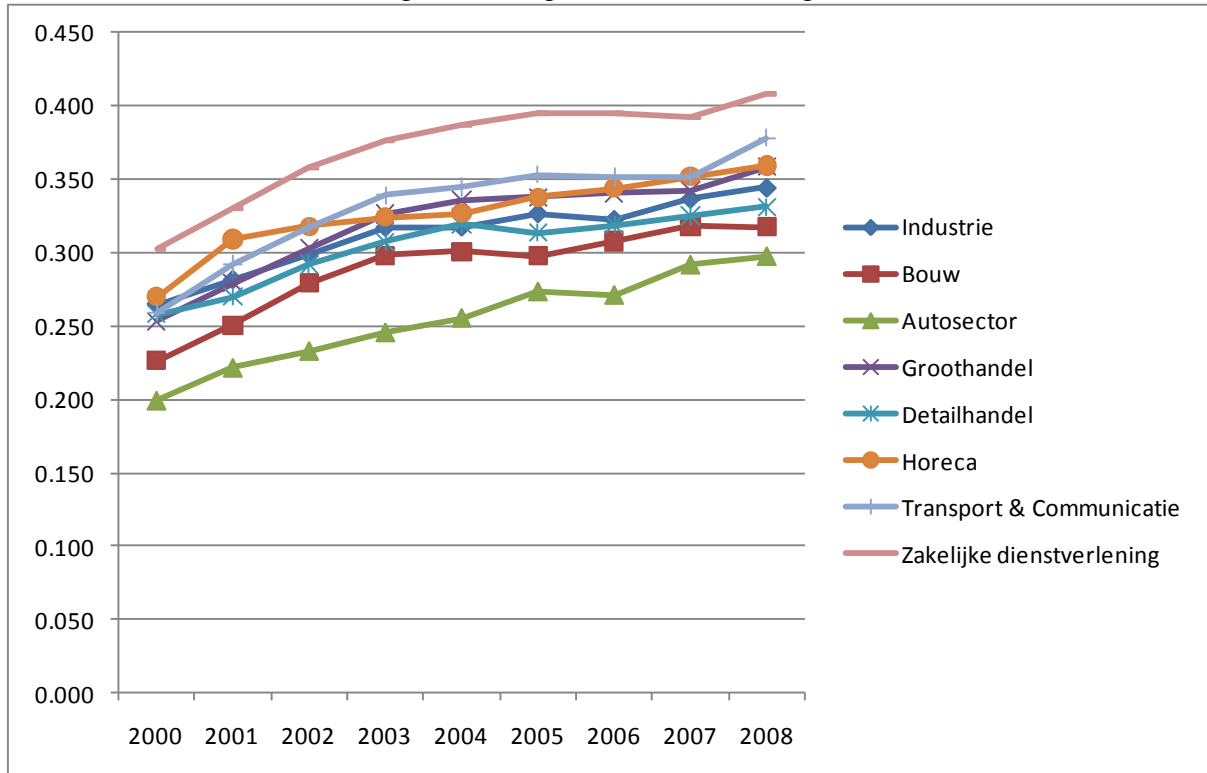
Tabel A.NL.2.3a: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.308	0.330	0.354	0.370	0.372	0.379	0.377	0.383	0.386
	Mediaan	0.265	0.281	0.298	0.317	0.318	0.327	0.323	0.337	0.344
	p10	0.028	0.033	0.035	0.043	0.042	0.048	0.050	0.053	0.062
	p90	0.662	0.713	0.778	0.797	0.812	0.811	0.794	0.789	0.778
Bouw	Gemiddelde	0.281	0.306	0.338	0.357	0.363	0.362	0.366	0.369	0.370
	Mediaan	0.226	0.251	0.279	0.298	0.301	0.298	0.308	0.318	0.317
	p10	0.029	0.030	0.037	0.041	0.040	0.042	0.044	0.047	0.055
	p90	0.624	0.676	0.750	0.783	0.808	0.816	0.807	0.797	0.775
Autosector	Gemiddelde	0.266	0.284	0.305	0.321	0.330	0.344	0.344	0.354	0.355
	Mediaan	0.199	0.221	0.233	0.245	0.255	0.273	0.271	0.291	0.297
	p10	0.028	0.028	0.028	0.031	0.032	0.036	0.035	0.040	0.044
	p90	0.629	0.666	0.708	0.750	0.765	0.796	0.783	0.789	0.761
Groothandel	Gemiddelde	0.308	0.338	0.367	0.387	0.399	0.402	0.400	0.399	0.406
	Mediaan	0.253	0.279	0.303	0.326	0.336	0.338	0.340	0.342	0.358
	p10	0.028	0.032	0.039	0.045	0.050	0.051	0.053	0.055	0.067
	p90	0.684	0.750	0.824	0.858	0.876	0.887	0.870	0.852	0.835
Detailhandel	Gemiddelde	0.313	0.327	0.346	0.362	0.374	0.373	0.377	0.379	0.378
	Mediaan	0.258	0.270	0.292	0.307	0.320	0.314	0.319	0.325	0.331
	p10	0.028	0.029	0.034	0.036	0.039	0.037	0.039	0.041	0.050
	p90	0.691	0.726	0.756	0.784	0.804	0.810	0.810	0.807	0.791
Horeca	Gemiddelde	0.327	0.355	0.371	0.385	0.390	0.395	0.397	0.394	0.385
	Mediaan	0.270	0.309	0.318	0.324	0.327	0.338	0.344	0.352	0.359
	p10	0.034	0.038	0.043	0.037	0.045	0.048	0.056	0.051	0.049
	p90	0.722	0.744	0.809	0.832	0.837	0.833	0.833	0.830	0.750
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.318	0.349	0.377	0.397	0.404	0.405	0.406	0.402	0.415
	Mediaan	0.259	0.292	0.317	0.339	0.345	0.353	0.352	0.352	0.378
	p10	0.032	0.037	0.044	0.054	0.053	0.053	0.060	0.060	0.072
	p90	0.703	0.757	0.822	0.867	0.885	0.879	0.858	0.838	0.842
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.354	0.383	0.411	0.426	0.435	0.440	0.437	0.433	0.445
	Mediaan	0.302	0.331	0.357	0.376	0.387	0.395	0.395	0.392	0.408
	p10	0.043	0.049	0.054	0.058	0.059	0.064	0.066	0.067	0.070
	p90	0.764	0.815	0.874	0.895	0.909	0.913	0.897	0.871	0.893

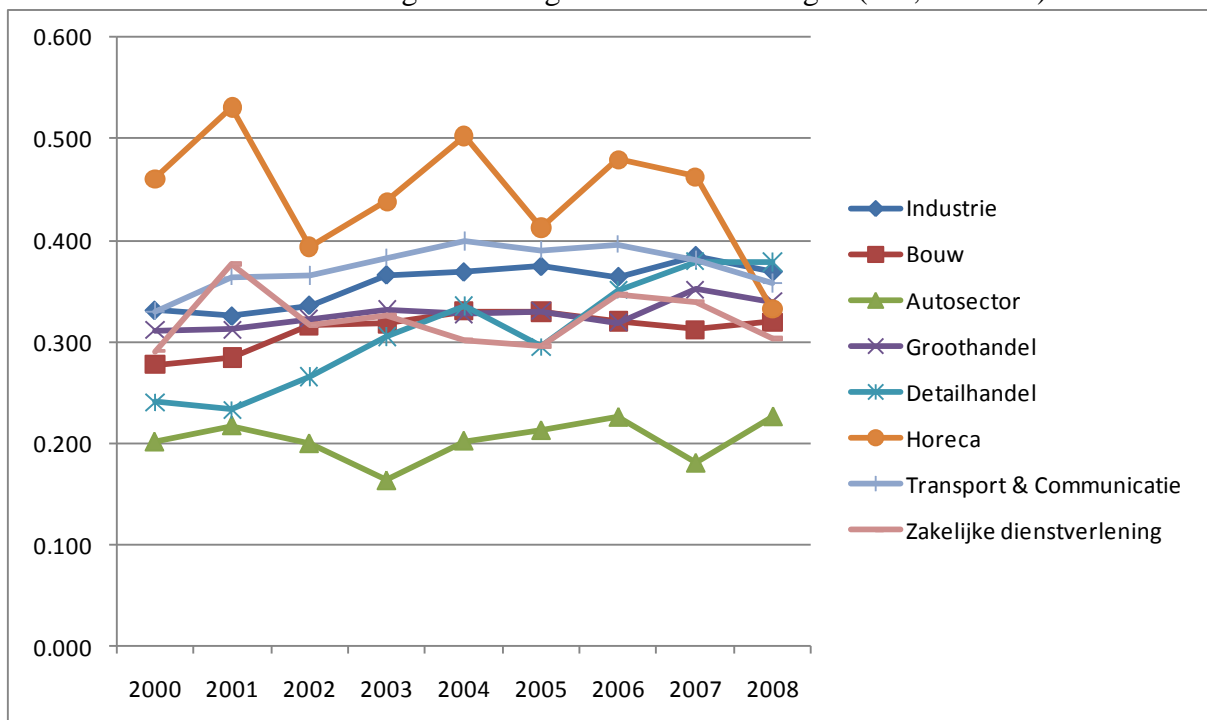
Tabel A.NL.2.3b: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.380	0.375	0.377	0.401	0.404	0.401	0.405	0.418	0.399
	Mediaan	0.331	0.325	0.336	0.366	0.369	0.374	0.364	0.385	0.369
	p10	0.121	0.110	0.110	0.113	0.113	0.098	0.105	0.120	0.104
	p90	0.733	0.723	0.713	0.753	0.745	0.748	0.746	0.776	0.723
Bouw	Gemiddelde	0.310	0.336	0.355	0.349	0.371	0.374	0.370	0.365	0.353
	Mediaan	0.278	0.284	0.316	0.317	0.330	0.330	0.320	0.312	0.320
	p10	0.116	0.158	0.134	0.157	0.131	0.125	0.116	0.116	0.167
	p90	0.495	0.566	0.588	0.551	0.729	0.775	0.759	0.773	0.592
Autosector	Gemiddelde	0.251	0.266	0.260	0.246	0.262	0.275	0.268	0.246	0.224
	Mediaan	0.201	0.217	0.200	0.164	0.202	0.213	0.225	0.181	0.226
	p10	0.028	0.043	0.046	0.041	0.046	0.054	0.078	0.051	0.057
	p90	0.586	0.587	0.518	0.570	0.603	0.683	0.697	0.477	0.386
Groothandel	Gemiddelde	0.345	0.350	0.382	0.383	0.394	0.387	0.385	0.405	0.393
	Mediaan	0.312	0.312	0.323	0.331	0.327	0.330	0.319	0.352	0.340
	p10	0.056	0.036	0.065	0.067	0.056	0.049	0.066	0.091	0.070
	p90	0.737	0.748	0.889	0.817	0.840	0.830	0.793	0.876	0.877
Detailhandel	Gemiddelde	0.307	0.312	0.316	0.336	0.380	0.345	0.380	0.423	0.406
	Mediaan	0.241	0.233	0.266	0.305	0.335	0.295	0.351	0.379	0.378
	p10	0.086	0.081	0.074	0.092	0.146	0.065	0.147	0.191	0.057
	p90	0.521	0.705	0.659	0.523	0.848	0.657	0.640	0.717	0.839
Horeca	Gemiddelde	0.453	0.496	0.416	0.436	0.521	0.418	0.457	0.448	0.402
	Mediaan	0.461	0.531	0.394	0.438	0.503	0.413	0.479	0.463	0.332
	p10	0.166	0.135	0.162	0.212	0.256	0.080	0.108	0.121	0.202
	p90	0.803	0.809	0.765	0.781	0.821	0.762	0.771	0.814	0.622
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.372	0.403	0.405	0.411	0.428	0.422	0.435	0.427	0.407
	Mediaan	0.330	0.364	0.366	0.383	0.399	0.391	0.396	0.381	0.358
	p10	0.118	0.126	0.096	0.078	0.097	0.075	0.083	0.060	0.046
	p90	0.754	0.723	0.814	0.838	0.817	0.882	0.943	0.893	0.895
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.378	0.410	0.369	0.393	0.378	0.365	0.395	0.406	0.342
	Mediaan	0.291	0.377	0.317	0.327	0.301	0.296	0.346	0.339	0.303
	p10	0.028	0.050	0.056	0.030	0.028	0.028	0.032	0.040	0.046
	p90	0.912	0.960	0.941	0.957	0.965	0.942	0.936	0.966	0.652

Grafiek A.NL.2.3a: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek A.NL.2.3b: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



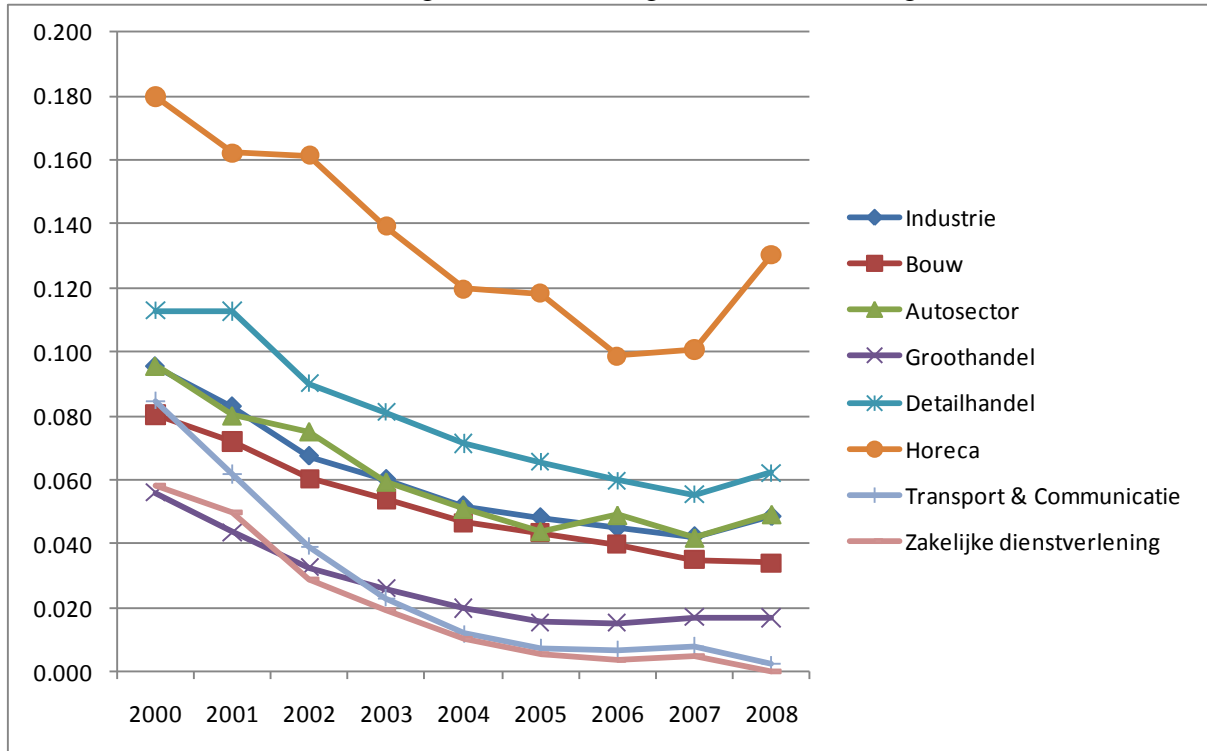
Tabel A.NL.2.4a: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.175	0.168	0.158	0.155	0.150	0.142	0.138	0.133	0.134
	Mediaan	0.095	0.083	0.067	0.060	0.052	0.048	0.045	0.042	0.048
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.488	0.484	0.475	0.478	0.470	0.459	0.437	0.420	0.421
Bouw	Gemiddelde	0.158	0.156	0.150	0.146	0.142	0.139	0.132	0.128	0.112
	Mediaan	0.080	0.072	0.060	0.054	0.047	0.043	0.040	0.035	0.034
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.457	0.466	0.468	0.466	0.460	0.456	0.434	0.421	0.362
Autosector	Gemiddelde	0.177	0.169	0.165	0.155	0.154	0.150	0.150	0.143	0.146
	Mediaan	0.096	0.080	0.075	0.059	0.051	0.044	0.049	0.042	0.049
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.497	0.503	0.485	0.473	0.479	0.475	0.477	0.453	0.460
Groothandel	Gemiddelde	0.147	0.137	0.133	0.129	0.125	0.122	0.118	0.115	0.106
	Mediaan	0.056	0.044	0.033	0.026	0.020	0.016	0.015	0.017	0.017
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.450	0.440	0.445	0.438	0.433	0.424	0.412	0.399	0.360
Detailhandel	Gemiddelde	0.201	0.199	0.192	0.191	0.184	0.179	0.172	0.169	0.166
	Mediaan	0.113	0.113	0.090	0.081	0.071	0.066	0.060	0.055	0.062
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.561	0.571	0.570	0.577	0.559	0.552	0.540	0.541	0.517
Horeca	Gemiddelde	0.259	0.239	0.242	0.231	0.221	0.217	0.205	0.207	0.213
	Mediaan	0.180	0.162	0.161	0.139	0.120	0.118	0.099	0.101	0.130
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.642	0.621	0.636	0.633	0.630	0.619	0.606	0.608	0.565
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.176	0.162	0.152	0.146	0.139	0.133	0.131	0.131	0.127
	Mediaan	0.085	0.062	0.039	0.023	0.012	0.008	0.007	0.008	0.002
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.508	0.494	0.485	0.488	0.478	0.459	0.457	0.459	0.456
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.161	0.160	0.152	0.149	0.148	0.142	0.137	0.135	0.122
	Mediaan	0.058	0.050	0.029	0.019	0.010	0.006	0.004	0.005	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.512	0.532	0.529	0.529	0.537	0.519	0.503	0.494	0.465

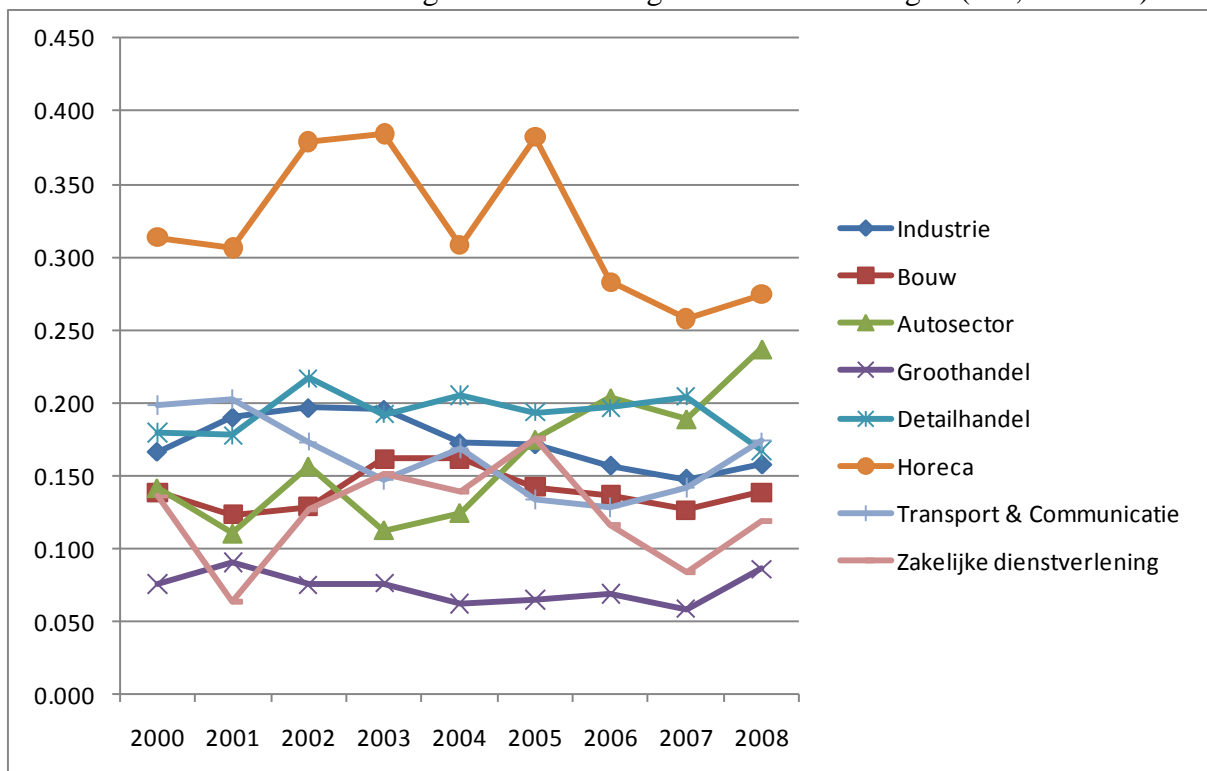
Tabel A.NL.2.4b: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.221	0.233	0.235	0.229	0.221	0.222	0.201	0.194	0.206
	Mediaan	0.166	0.190	0.197	0.195	0.172	0.171	0.157	0.148	0.157
	p10	0.008	0.006	0.007	0.007	0.005	0.005	0.004	0.003	0.003
	p90	0.517	0.532	0.547	0.510	0.534	0.519	0.477	0.470	0.476
Bouw	Gemiddelde	0.159	0.164	0.186	0.221	0.221	0.206	0.205	0.202	0.174
	Mediaan	0.139	0.123	0.129	0.162	0.161	0.142	0.137	0.126	0.139
	p10	0.027	0.015	0.033	0.041	0.041	0.009	0.012	0.008	0.004
	p90	0.350	0.363	0.428	0.488	0.498	0.497	0.527	0.563	0.485
Autosector	Gemiddelde	0.178	0.176	0.200	0.186	0.196	0.204	0.201	0.204	0.205
	Mediaan	0.142	0.110	0.157	0.113	0.125	0.175	0.204	0.189	0.237
	p10	0.000	0.007	0.006	0.003	0.000	0.001	0.000	0.002	0.001
	p90	0.434	0.381	0.480	0.519	0.488	0.423	0.394	0.437	0.374
Groothandel	Gemiddelde	0.138	0.153	0.142	0.142	0.138	0.145	0.133	0.124	0.147
	Mediaan	0.076	0.091	0.075	0.076	0.062	0.065	0.069	0.059	0.086
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.398	0.391	0.396	0.362	0.379	0.396	0.356	0.350	0.404
Detailhandel	Gemiddelde	0.216	0.196	0.223	0.220	0.243	0.223	0.202	0.198	0.176
	Mediaan	0.179	0.178	0.217	0.192	0.205	0.193	0.197	0.204	0.167
	p10	0.013	0.016	0.024	0.016	0.021	0.026	0.019	0.014	0.011
	p90	0.446	0.424	0.462	0.525	0.512	0.471	0.404	0.444	0.405
Horeca	Gemiddelde	0.327	0.335	0.382	0.365	0.302	0.390	0.358	0.324	0.358
	Mediaan	0.313	0.306	0.379	0.384	0.308	0.382	0.283	0.258	0.274
	p10	0.071	0.058	0.113	0.117	0.042	0.132	0.018	0.016	0.088
	p90	0.650	0.655	0.653	0.639	0.599	0.721	0.746	0.746	0.659
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.241	0.237	0.227	0.217	0.211	0.200	0.199	0.214	0.244
	Mediaan	0.198	0.203	0.173	0.147	0.169	0.134	0.128	0.142	0.174
	p10	0.006	0.005	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.562	0.517	0.515	0.508	0.503	0.521	0.514	0.559	0.554
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.215	0.178	0.203	0.220	0.195	0.224	0.174	0.169	0.164
	Mediaan	0.136	0.063	0.128	0.151	0.139	0.176	0.117	0.083	0.119
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.542	0.531	0.580	0.641	0.506	0.631	0.467	0.531	0.400

Grafiek A.NL.2.4a: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek A.NL.2.4b: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



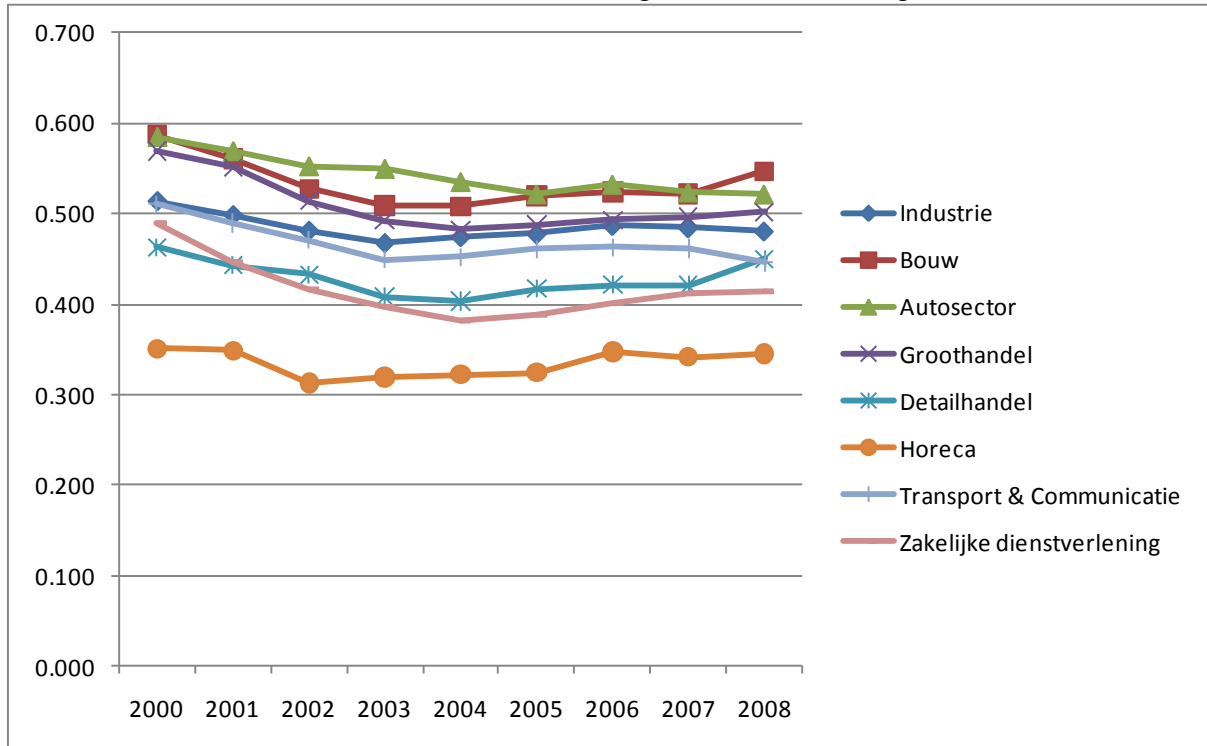
Tabel A.NL.2.5a: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.512	0.497	0.483	0.470	0.473	0.474	0.481	0.480	0.477
	Mediaan	0.514	0.499	0.482	0.468	0.475	0.478	0.487	0.484	0.481
	p10	0.150	0.126	0.091	0.086	0.078	0.077	0.085	0.098	0.115
	p90	0.899	0.889	0.889	0.876	0.877	0.875	0.877	0.868	0.845
Bouw	Gemiddelde	0.556	0.533	0.506	0.491	0.488	0.493	0.496	0.497	0.514
	Mediaan	0.587	0.561	0.527	0.509	0.509	0.520	0.524	0.522	0.547
	p10	0.167	0.127	0.091	0.074	0.061	0.056	0.063	0.077	0.103
	p90	0.908	0.908	0.903	0.892	0.895	0.896	0.895	0.889	0.871
Autosector	Gemiddelde	0.551	0.541	0.524	0.519	0.510	0.501	0.501	0.498	0.495
	Mediaan	0.584	0.569	0.552	0.549	0.535	0.522	0.532	0.524	0.521
	p10	0.153	0.130	0.103	0.085	0.075	0.073	0.072	0.081	0.086
	p90	0.908	0.908	0.908	0.908	0.908	0.902	0.905	0.897	0.863
Groothandel	Gemiddelde	0.539	0.519	0.494	0.477	0.470	0.471	0.477	0.480	0.484
	Mediaan	0.569	0.551	0.514	0.493	0.482	0.487	0.493	0.496	0.502
	p10	0.135	0.099	0.065	0.053	0.046	0.042	0.050	0.059	0.078
	p90	0.908	0.908	0.899	0.892	0.886	0.888	0.884	0.883	0.868
Detailhandel	Gemiddelde	0.480	0.467	0.456	0.441	0.435	0.442	0.445	0.446	0.452
	Mediaan	0.463	0.443	0.433	0.408	0.404	0.417	0.421	0.421	0.450
	p10	0.111	0.100	0.079	0.071	0.063	0.065	0.066	0.076	0.088
	p90	0.908	0.908	0.898	0.892	0.883	0.888	0.887	0.876	0.856
Horeca	Gemiddelde	0.408	0.401	0.380	0.377	0.382	0.381	0.393	0.393	0.398
	Mediaan	0.351	0.349	0.313	0.319	0.322	0.325	0.347	0.342	0.345
	p10	0.078	0.072	0.060	0.049	0.047	0.048	0.052	0.055	0.072
	p90	0.857	0.842	0.842	0.840	0.850	0.839	0.840	0.849	0.854
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.500	0.485	0.465	0.451	0.451	0.456	0.458	0.462	0.453
	Mediaan	0.510	0.489	0.471	0.450	0.452	0.460	0.463	0.462	0.446
	p10	0.109	0.093	0.055	0.043	0.039	0.045	0.047	0.060	0.060
	p90	0.895	0.887	0.883	0.872	0.876	0.884	0.873	0.870	0.861
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.479	0.450	0.430	0.418	0.410	0.411	0.420	0.426	0.427
	Mediaan	0.489	0.447	0.415	0.397	0.381	0.388	0.400	0.413	0.414
	p10	0.071	0.048	0.032	0.025	0.022	0.022	0.025	0.034	0.032
	p90	0.894	0.878	0.873	0.867	0.870	0.862	0.863	0.861	0.858

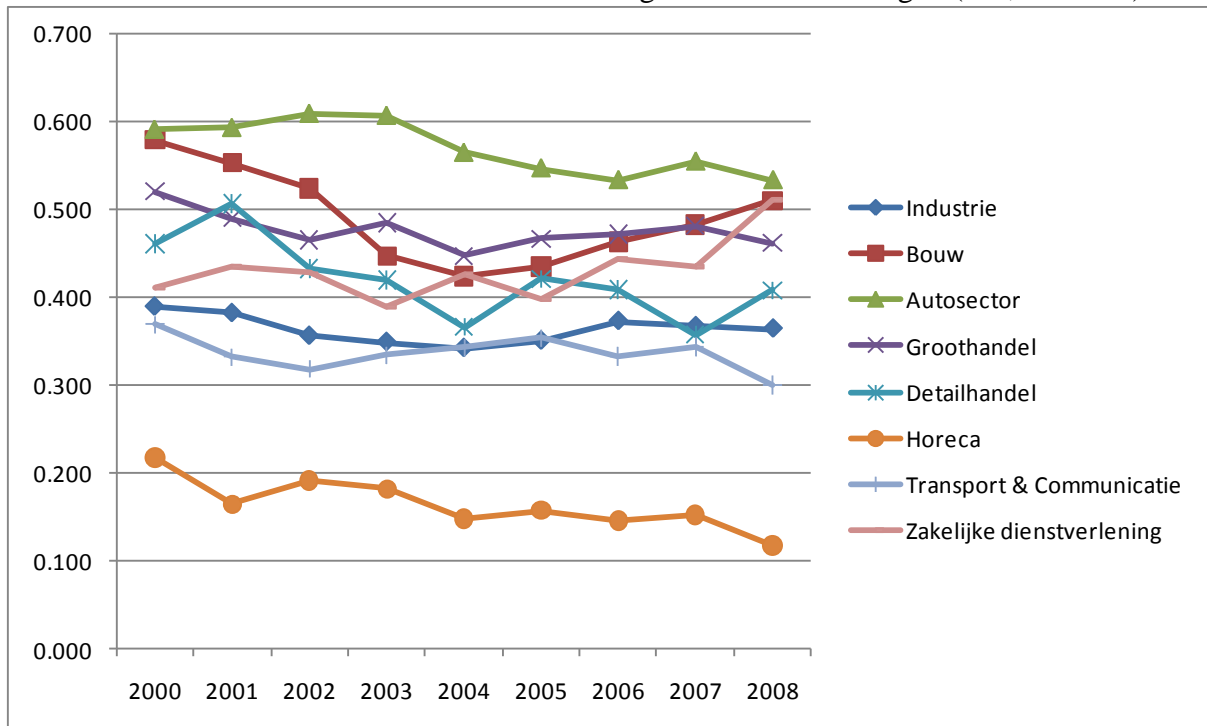
Tabel A.NL.2.5b: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.396	0.391	0.386	0.368	0.372	0.374	0.391	0.385	0.391
	Mediaan	0.389	0.382	0.356	0.349	0.342	0.351	0.373	0.367	0.364
	p10	0.162	0.136	0.129	0.115	0.107	0.105	0.124	0.079	0.108
	p90	0.648	0.654	0.675	0.642	0.681	0.670	0.673	0.700	0.718
Bouw	Gemiddelde	0.527	0.498	0.460	0.429	0.402	0.417	0.420	0.427	0.469
	Mediaan	0.579	0.554	0.524	0.447	0.425	0.435	0.464	0.483	0.511
	p10	0.209	0.166	0.089	0.128	0.032	0.040	0.053	0.048	0.104
	p90	0.715	0.708	0.711	0.677	0.660	0.693	0.694	0.701	0.681
Autosector	Gemiddelde	0.565	0.558	0.532	0.559	0.536	0.516	0.529	0.548	0.567
	Mediaan	0.591	0.593	0.610	0.607	0.565	0.547	0.534	0.555	0.534
	p10	0.205	0.204	0.214	0.158	0.166	0.161	0.254	0.206	0.311
	p90	0.908	0.929	0.907	0.908	0.902	0.863	0.847	0.859	0.908
Groothandel	Gemiddelde	0.511	0.498	0.470	0.471	0.462	0.460	0.477	0.467	0.456
	Mediaan	0.521	0.490	0.466	0.485	0.447	0.467	0.472	0.482	0.462
	p10	0.133	0.133	0.086	0.080	0.067	0.074	0.100	0.032	0.052
	p90	0.868	0.882	0.868	0.835	0.854	0.875	0.857	0.859	0.836
Detailhandel	Gemiddelde	0.476	0.491	0.461	0.444	0.377	0.430	0.416	0.378	0.417
	Mediaan	0.462	0.507	0.433	0.420	0.366	0.422	0.409	0.358	0.409
	p10	0.108	0.206	0.185	0.065	0.061	0.082	0.103	0.076	0.147
	p90	0.790	0.791	0.784	0.729	0.708	0.764	0.687	0.680	0.706
Horeca	Gemiddelde	0.220	0.170	0.201	0.200	0.177	0.187	0.177	0.219	0.240
	Mediaan	0.218	0.165	0.192	0.182	0.149	0.158	0.146	0.152	0.118
	p10	0.039	0.016	0.036	0.016	0.015	0.003	0.004	0.013	0.050
	p90	0.321	0.306	0.379	0.542	0.431	0.439	0.434	0.414	0.532
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.381	0.358	0.364	0.366	0.357	0.374	0.363	0.353	0.341
	Mediaan	0.369	0.333	0.319	0.334	0.343	0.354	0.333	0.344	0.301
	p10	0.107	0.101	0.070	0.040	0.024	0.022	0.018	0.013	0.014
	p90	0.672	0.662	0.674	0.728	0.688	0.756	0.762	0.719	0.713
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.391	0.409	0.422	0.376	0.417	0.398	0.423	0.418	0.489
	Mediaan	0.412	0.435	0.428	0.390	0.426	0.397	0.445	0.435	0.512
	p10	0.014	0.037	0.038	0.009	0.006	0.006	0.010	0.011	0.137
	p90	0.771	0.855	0.819	0.783	0.841	0.805	0.835	0.823	0.822

Grafiek A.NL.2.5a: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek A.NL.2.5b: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



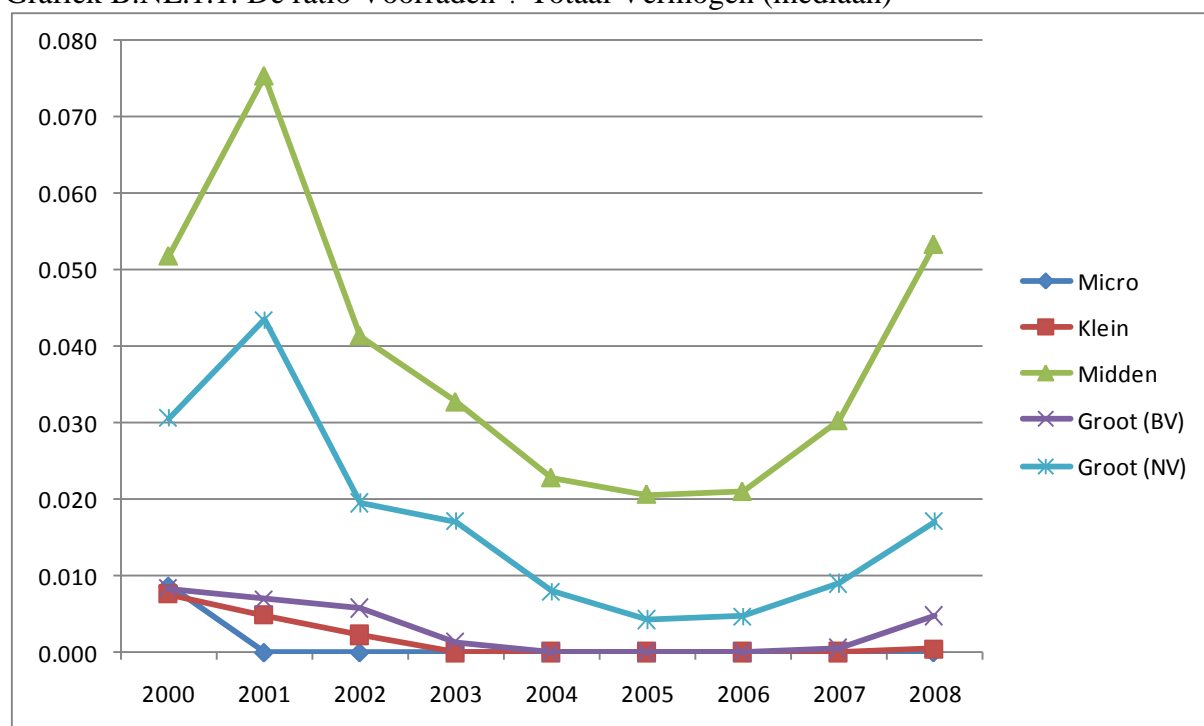
B Werkkapitaal

B.1 Ondernemingstypen

Tabel B.NL.1.1: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.103	0.091	0.080	0.075	0.069	0.065	0.065	0.068	0.076
	Mediaan	0.009	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.389	0.360	0.333	0.318	0.297	0.282	0.283	0.290	0.326
Klein	Gemiddelde	0.113	0.111	0.105	0.101	0.097	0.093	0.092	0.093	0.109
	Mediaan	0.008	0.005	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.425	0.420	0.410	0.407	0.404	0.384	0.384	0.392	0.424
Midden	Gemiddelde	0.134	0.143	0.129	0.123	0.121	0.118	0.121	0.128	0.140
	Mediaan	0.052	0.075	0.041	0.033	0.023	0.021	0.021	0.030	0.053
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.403	0.417	0.403	0.390	0.396	0.391	0.398	0.421	0.434
Groot (BV)	Gemiddelde	0.098	0.099	0.093	0.090	0.086	0.081	0.085	0.089	0.096
	Mediaan	0.008	0.007	0.006	0.001	0.000	0.000	0.000	0.001	0.005
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.334	0.348	0.313	0.315	0.319	0.292	0.311	0.330	0.328
Groot (NV)	Gemiddelde	0.104	0.107	0.089	0.084	0.079	0.078	0.079	0.084	0.087
	Mediaan	0.031	0.043	0.019	0.017	0.008	0.004	0.005	0.009	0.017
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.318	0.305	0.270	0.260	0.262	0.267	0.258	0.292	0.257

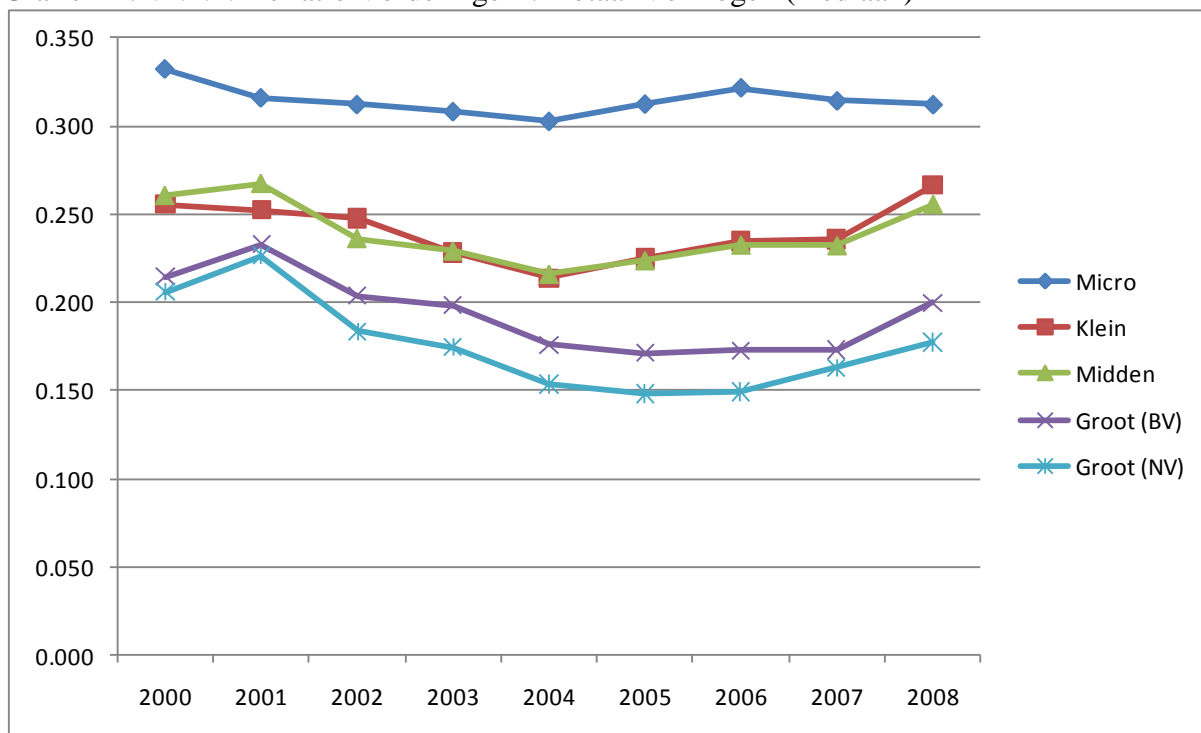
Grafiek B.NL.1.1: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.NL.1.2: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.356	0.349	0.349	0.349	0.347	0.355	0.361	0.355	0.352
	Mediaan	0.332	0.316	0.312	0.308	0.303	0.313	0.322	0.314	0.312
	p10	0.028	0.018	0.017	0.014	0.011	0.013	0.015	0.016	0.017
	p90	0.734	0.742	0.762	0.774	0.782	0.796	0.798	0.790	0.777
Klein	Gemiddelde	0.302	0.300	0.298	0.287	0.280	0.289	0.295	0.296	0.313
	Mediaan	0.256	0.252	0.248	0.228	0.214	0.225	0.235	0.236	0.266
	p10	0.015	0.013	0.015	0.012	0.008	0.010	0.011	0.010	0.012
	p90	0.678	0.676	0.677	0.677	0.676	0.691	0.705	0.704	0.722
Midden	Gemiddelde	0.296	0.299	0.281	0.276	0.267	0.274	0.280	0.279	0.294
	Mediaan	0.261	0.267	0.236	0.229	0.216	0.224	0.232	0.232	0.255
	p10	0.017	0.019	0.017	0.014	0.009	0.011	0.011	0.013	0.013
	p90	0.652	0.639	0.616	0.629	0.617	0.632	0.643	0.636	0.656
Groot (BV)	Gemiddelde	0.271	0.273	0.259	0.255	0.236	0.244	0.248	0.244	0.253
	Mediaan	0.215	0.233	0.204	0.198	0.176	0.171	0.173	0.173	0.200
	p10	0.005	0.004	0.004	0.001	0.001	0.001	0.001	0.002	0.002
	p90	0.668	0.640	0.644	0.631	0.593	0.644	0.652	0.617	0.625
Groot (NV)	Gemiddelde	0.250	0.262	0.232	0.224	0.196	0.199	0.197	0.216	0.218
	Mediaan	0.206	0.226	0.184	0.175	0.154	0.148	0.149	0.163	0.177
	p10	0.007	0.027	0.008	0.006	0.003	0.004	0.003	0.006	0.009
	p90	0.560	0.545	0.519	0.488	0.458	0.487	0.458	0.514	0.482

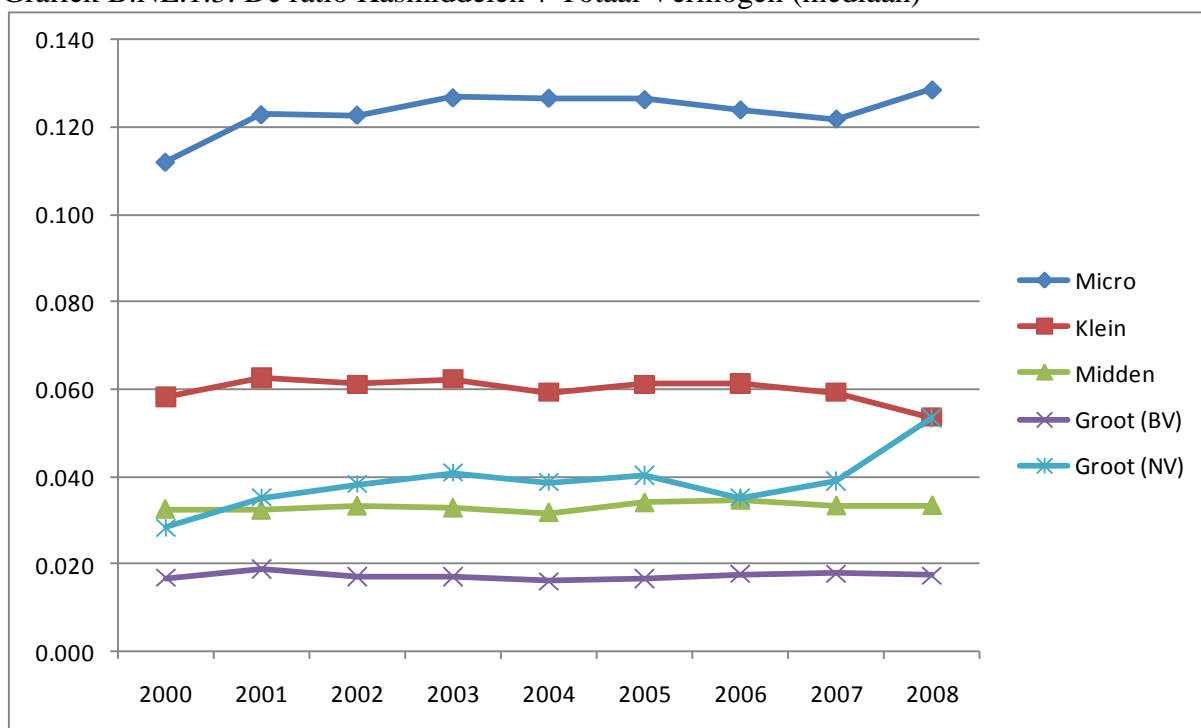
Grafiek B.NL.1.2: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.NL.1.3: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.178	0.190	0.196	0.202	0.204	0.203	0.201	0.199	0.207
	Mediaan	0.112	0.123	0.123	0.127	0.127	0.126	0.124	0.122	0.129
	p10	0.006	0.007	0.007	0.008	0.008	0.008	0.007	0.007	0.006
	p90	0.469	0.502	0.530	0.549	0.563	0.563	0.557	0.553	0.580
Klein	Gemiddelde	0.134	0.138	0.141	0.143	0.143	0.144	0.143	0.142	0.140
	Mediaan	0.058	0.063	0.061	0.062	0.059	0.061	0.061	0.059	0.054
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.394	0.407	0.417	0.428	0.432	0.430	0.426	0.427	0.422
Midden	Gemiddelde	0.095	0.095	0.103	0.102	0.103	0.105	0.106	0.106	0.112
	Mediaan	0.033	0.032	0.033	0.033	0.032	0.034	0.035	0.033	0.033
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.272	0.278	0.303	0.314	0.321	0.320	0.319	0.338	0.377
Groot (BV)	Gemiddelde	0.069	0.063	0.062	0.071	0.073	0.074	0.075	0.074	0.071
	Mediaan	0.017	0.019	0.017	0.017	0.016	0.017	0.018	0.018	0.017
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.197	0.170	0.178	0.209	0.225	0.227	0.226	0.225	0.200
Groot (NV)	Gemiddelde	0.078	0.099	0.090	0.095	0.094	0.095	0.097	0.097	0.101
	Mediaan	0.028	0.035	0.038	0.041	0.039	0.040	0.035	0.039	0.053
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.227	0.263	0.218	0.244	0.258	0.250	0.298	0.261	0.282

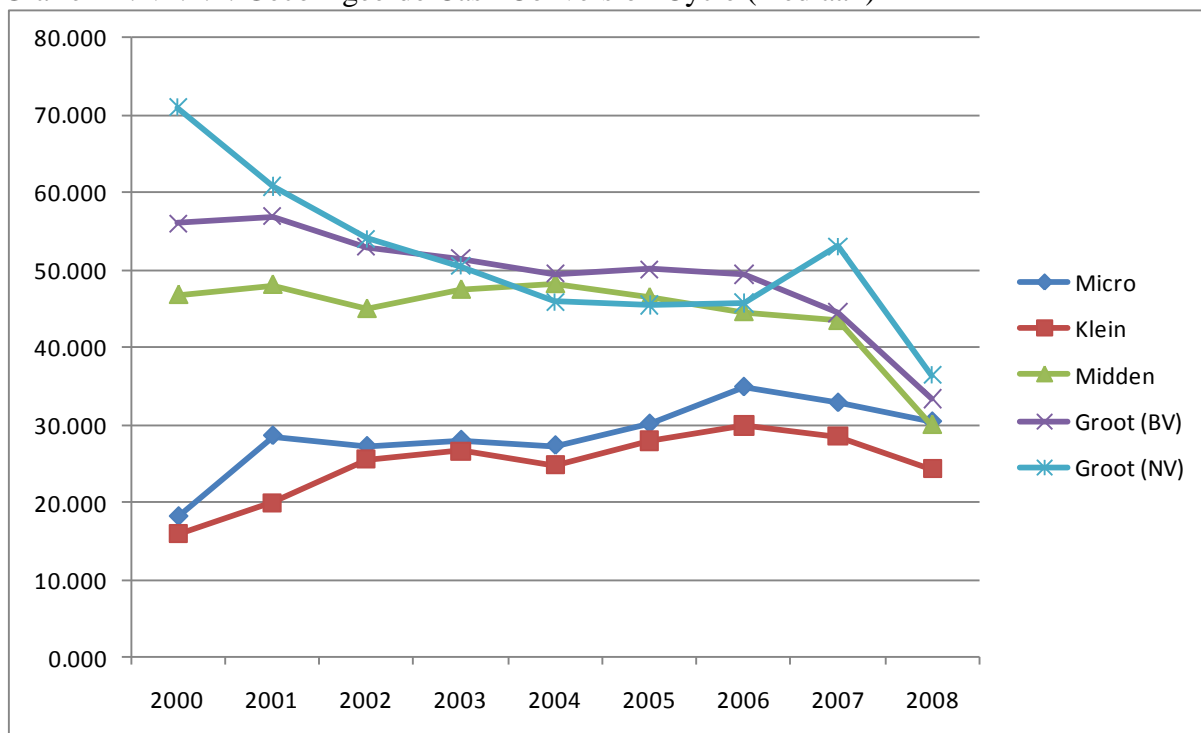
Grafiek B.NL.1.3: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.NL.1.4: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	31.435	38.787	39.821	43.688	42.596	45.388	47.073	50.836	42.254
	Mediaan	18.137	28.575	27.213	28.017	27.313	30.114	34.873	32.829	30.398
	p10	-88.675	-104.618	-98.577	-110.606	-113.689	-140.385	-145.661	-121.667	-97.492
	p90	172.868	222.318	224.833	264.549	264.549	264.549	264.549	264.549	255.534
Klein	Gemiddelde	16.631	23.478	27.084	29.562	26.838	31.763	33.307	32.299	26.678
	Mediaan	15.947	19.999	25.600	26.629	24.864	27.994	29.925	28.519	24.374
	p10	-75.249	-66.371	-61.894	-58.722	-68.032	-66.149	-55.606	-56.670	-64.183
	p90	93.196	103.149	107.718	115.184	108.138	118.668	117.986	116.986	98.649
Midden	Gemiddelde	48.971	47.793	48.509	48.883	48.473	48.186	48.035	45.188	31.727
	Mediaan	46.776	48.079	44.970	47.449	48.179	46.441	44.569	43.427	30.037
	p10	-26.237	-23.432	-25.918	-29.476	-30.202	-35.445	-30.826	-39.662	-50.914
	p90	132.142	123.664	130.679	126.466	127.327	133.092	129.795	131.280	103.850
Groot (BV)	Gemiddelde	60.123	63.322	57.895	58.608	56.117	55.195	52.734	48.546	32.637
	Mediaan	56.073	56.959	52.961	51.494	49.493	50.075	49.447	44.499	33.365
	p10	-28.192	-19.884	-25.705	-24.772	-22.638	-26.999	-30.876	-38.579	-50.601
	p90	158.358	164.423	163.432	160.367	154.666	150.351	144.198	143.142	115.781
Groot (NV)	Gemiddelde	68.157	58.830	50.393	49.165	41.053	39.640	45.929	48.941	23.301
	Mediaan	71.003	60.777	54.099	50.551	45.873	45.454	45.740	53.055	36.445
	p10	-9.217	-20.169	-35.783	-31.750	-48.558	-46.103	-56.515	-40.189	-113.412
	p90	151.296	144.610	144.734	132.106	123.123	121.287	134.915	136.705	108.544

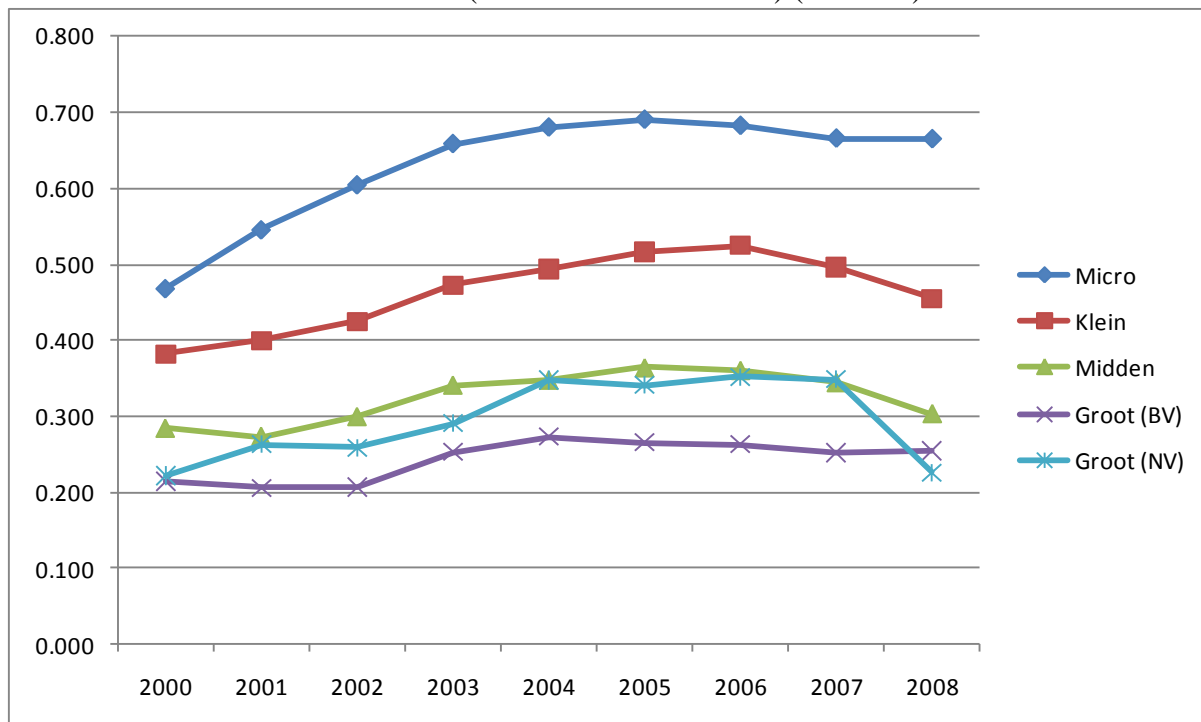
Grafiek B.NL.1.4: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle (mediaan)



Tabel B.NL.1.5: De ratio NWK ÷ (Voorraden+Debiteuren)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.712	0.802	0.892	0.991	1.041	1.060	1.047	1.047	1.128
	Mediaan	0.468	0.545	0.604	0.659	0.680	0.690	0.682	0.666	0.665
	p10	-0.444	-0.441	-0.420	-0.397	-0.403	-0.386	-0.370	-0.393	-0.316
	p90	1.922	2.169	2.469	2.893	3.143	3.247	3.133	3.229	3.750
Klein	Gemiddelde	0.721	0.726	0.757	0.861	0.929	0.974	0.988	0.975	0.877
	Mediaan	0.382	0.400	0.425	0.473	0.493	0.516	0.525	0.496	0.455
	p10	-0.971	-0.999	-0.978	-1.047	-1.260	-1.032	-0.873	-1.020	-0.897
	p90	2.486	2.385	2.572	3.092	3.725	3.885	3.869	4.047	3.155
Midden	Gemiddelde	0.496	0.427	0.482	0.526	0.593	0.612	0.635	0.584	0.539
	Mediaan	0.284	0.273	0.299	0.341	0.348	0.364	0.361	0.345	0.303
	p10	-0.901	-0.902	-1.134	-1.198	-1.238	-1.174	-0.971	-1.106	-0.956
	p90	1.438	1.235	1.465	1.689	1.952	1.942	2.064	1.878	1.653
Groot (BV)	Gemiddelde	0.329	0.222	0.236	0.398	0.399	0.425	0.427	0.381	0.340
	Mediaan	0.214	0.206	0.207	0.253	0.273	0.265	0.263	0.252	0.255
	p10	-2.222	-2.090	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222
	p90	1.040	1.013	1.041	1.290	1.443	1.463	1.560	1.413	1.275
Groot (NV)	Gemiddelde	0.303	0.372	0.323	0.481	0.747	0.512	0.678	0.637	0.481
	Mediaan	0.222	0.263	0.259	0.290	0.348	0.341	0.352	0.348	0.227
	p10	-2.222	-1.185	-2.222	-2.136	-1.978	-2.222	-1.367	-1.877	-1.552
	p90	1.330	1.302	1.317	1.619	3.343	2.072	2.486	2.382	2.096

Grafiek B.NL.1.5: De ratio NWK ÷ (Voorraden+Debiteuren) (mediaan)



B.2 Sectoren

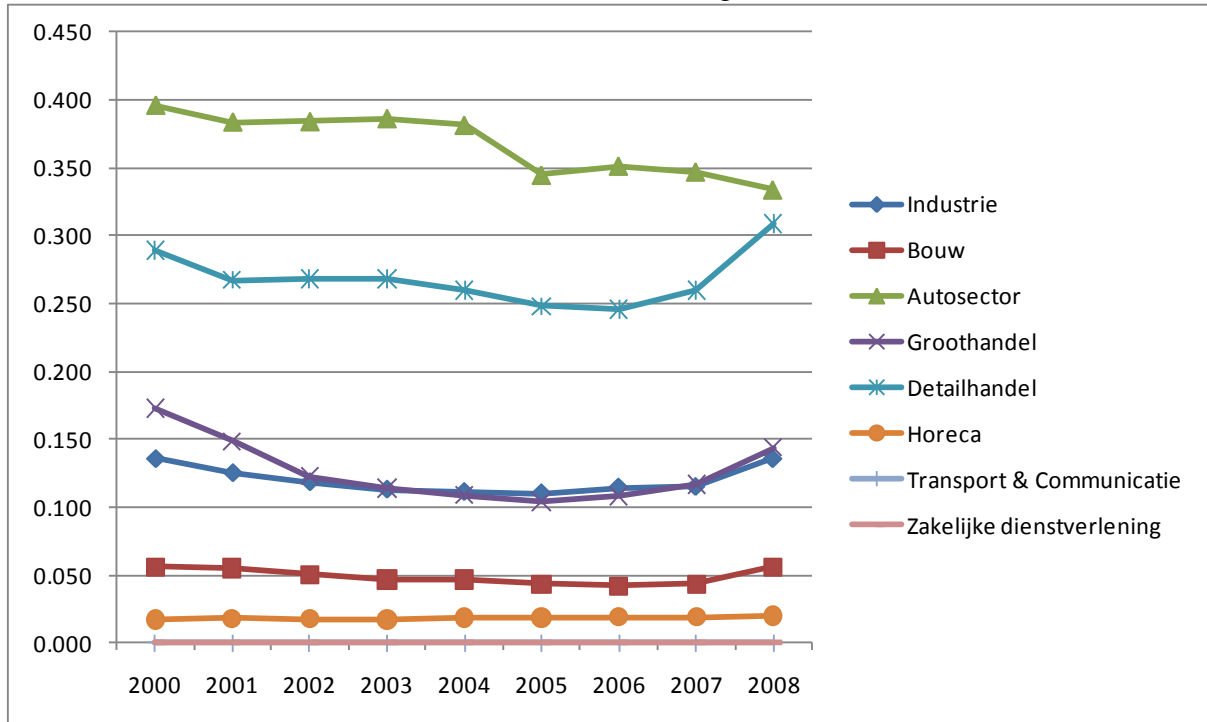
Tabel B.NL.2.1a: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	gemiddelde	0.172	0.166	0.163	0.161	0.164	0.161	0.163	0.165	0.177
	Mediaan	0.136	0.125	0.118	0.113	0.111	0.110	0.114	0.115	0.136
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.417	0.416	0.422	0.424	0.439	0.436	0.435	0.442	0.464
Bouw	gemiddelde	0.114	0.115	0.112	0.111	0.113	0.112	0.112	0.112	0.116
	Mediaan	0.056	0.055	0.050	0.047	0.046	0.043	0.042	0.043	0.056
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.340	0.361	0.354	0.357	0.372	0.370	0.373	0.371	0.340
Autosector	gemiddelde	0.319	0.314	0.310	0.309	0.304	0.291	0.291	0.292	0.286
	Mediaan	0.396	0.384	0.384	0.386	0.381	0.345	0.351	0.347	0.334
	p10	0.013	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495
Groothandel	gemiddelde	0.204	0.190	0.178	0.175	0.173	0.170	0.173	0.178	0.194
	Mediaan	0.173	0.148	0.123	0.114	0.109	0.104	0.108	0.117	0.144
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495
Detailhandel	gemiddelde	0.283	0.273	0.271	0.271	0.265	0.259	0.257	0.265	0.288
	Mediaan	0.289	0.267	0.268	0.268	0.260	0.248	0.246	0.260	0.309
	p10	0.032	0.018	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495
Horeca	gemiddelde	0.038	0.037	0.036	0.036	0.036	0.036	0.035	0.035	0.037
	Mediaan	0.017	0.018	0.018	0.017	0.018	0.019	0.019	0.019	0.020
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.090	0.086	0.088	0.092	0.091	0.092	0.089	0.083	0.087
Transport & Communicatie	gemiddelde	0.024	0.023	0.023	0.022	0.022	0.022	0.020	0.021	0.023
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.054	0.055	0.052	0.051	0.049	0.047	0.042	0.047	0.054
Zakelijke dienstverlening	gemiddelde	0.043	0.040	0.037	0.036	0.033	0.033	0.033	0.035	0.039
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.155	0.144	0.134	0.128	0.113	0.111	0.117	0.126	0.145

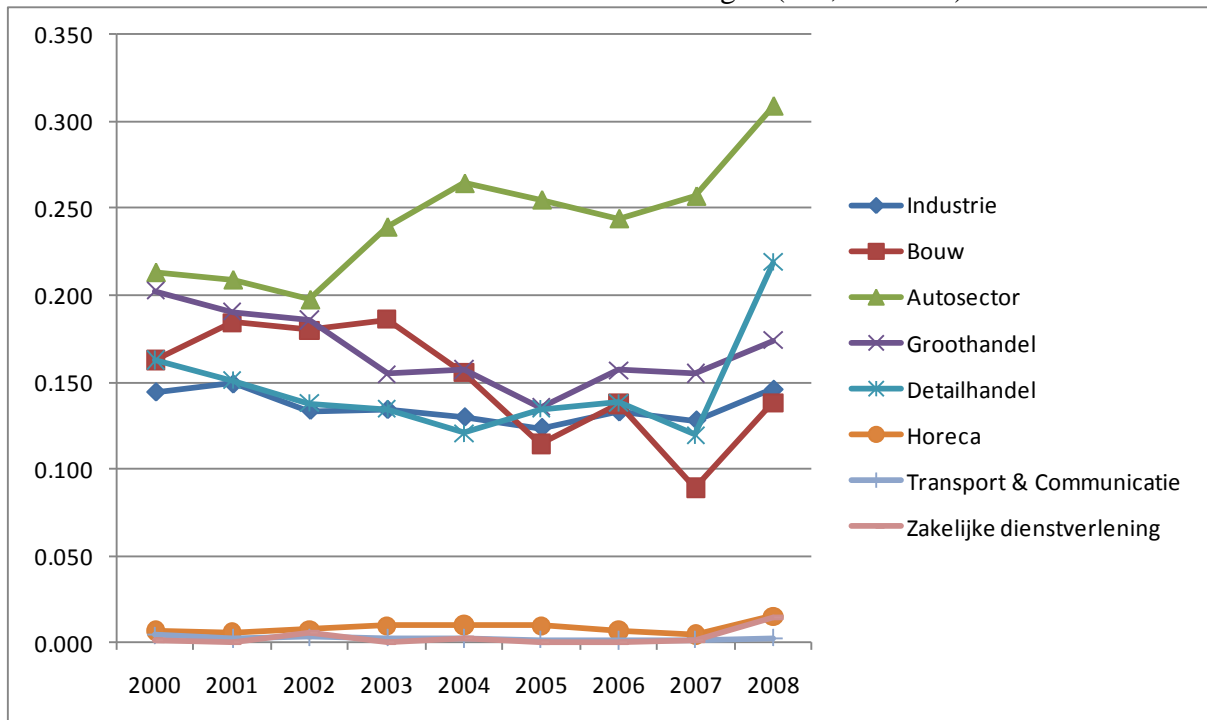
Tabel B.NL.2.1b: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	gemiddelde	0.160	0.160	0.149	0.150	0.147	0.142	0.148	0.152	0.163
	Mediaan	0.144	0.149	0.134	0.134	0.130	0.123	0.133	0.128	0.146
	p10	0.004	0.002	0.002	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.336	0.348	0.319	0.317	0.322	0.319	0.341	0.349	0.360
Bouw	gemiddelde	0.213	0.221	0.222	0.228	0.224	0.185	0.203	0.181	0.185
	Mediaan	0.163	0.184	0.180	0.186	0.155	0.114	0.137	0.089	0.138
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495	0.495
Autosector	gemiddelde	0.255	0.236	0.218	0.239	0.246	0.260	0.251	0.256	0.268
	Mediaan	0.213	0.209	0.198	0.239	0.264	0.255	0.244	0.257	0.309
	p10	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.010
	p90	0.490	0.495	0.443	0.472	0.495	0.495	0.489	0.495	0.495
Groothandel	gemiddelde	0.209	0.194	0.192	0.182	0.186	0.177	0.180	0.187	0.188
	Mediaan	0.203	0.190	0.186	0.155	0.157	0.136	0.157	0.155	0.174
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.437	0.407	0.419	0.424	0.435	0.417	0.435	0.432	0.465
Detailhandel	gemiddelde	0.207	0.191	0.185	0.187	0.180	0.168	0.183	0.168	0.229
	Mediaan	0.163	0.151	0.138	0.135	0.120	0.134	0.138	0.119	0.219
	p10	0.053	0.046	0.009	0.014	0.008	0.008	0.012	0.002	0.028
	p90	0.462	0.430	0.437	0.457	0.455	0.433	0.445	0.454	0.479
Horeca	gemiddelde	0.010	0.010	0.016	0.012	0.017	0.020	0.017	0.018	0.029
	Mediaan	0.007	0.006	0.008	0.010	0.010	0.010	0.007	0.004	0.015
	p10	0.002	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001
	p90	0.024	0.026	0.045	0.019	0.033	0.058	0.066	0.059	0.080
Transport & Communicatie	gemiddelde	0.025	0.025	0.026	0.024	0.025	0.021	0.018	0.019	0.030
	Mediaan	0.004	0.002	0.003	0.003	0.003	0.002	0.001	0.002	0.003
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.061	0.088	0.066	0.066	0.067	0.067	0.047	0.057	0.093
Zakelijke dienstverlening	gemiddelde	0.042	0.038	0.056	0.054	0.053	0.051	0.043	0.046	0.060
	Mediaan	0.001	0.001	0.005	0.001	0.002	0.001	0.000	0.001	0.014
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.148	0.117	0.187	0.203	0.166	0.176	0.137	0.162	0.147

Grafiek B.NL.2.1a: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek B.NL.2.1b: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



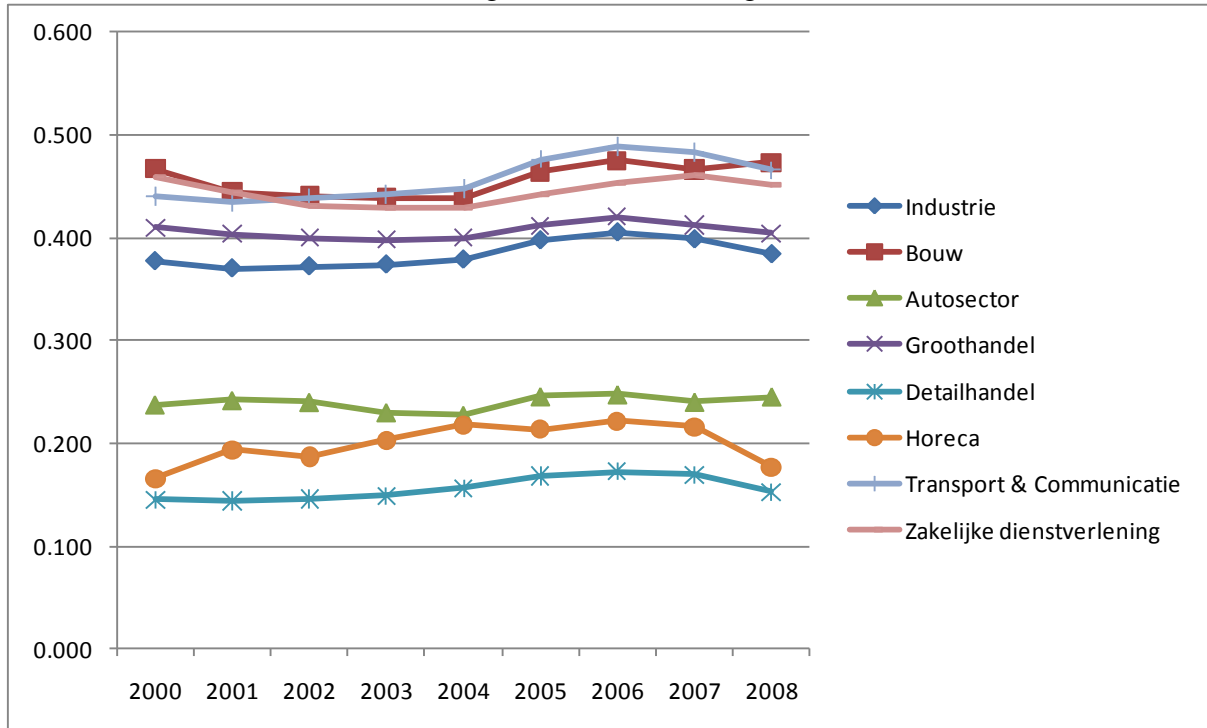
Tabel B.NL.2.2a: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.398	0.390	0.392	0.395	0.398	0.413	0.422	0.417	0.407
	Mediaan	0.377	0.370	0.372	0.374	0.379	0.398	0.406	0.399	0.384
	p10	0.126	0.108	0.096	0.093	0.087	0.095	0.105	0.106	0.110
	p90	0.703	0.707	0.720	0.742	0.745	0.764	0.769	0.765	0.740
Bouw	Gemiddelde	0.454	0.437	0.432	0.432	0.431	0.448	0.455	0.452	0.463
	Mediaan	0.467	0.445	0.440	0.439	0.439	0.464	0.475	0.466	0.473
	p10	0.107	0.086	0.068	0.067	0.051	0.058	0.060	0.069	0.097
	p90	0.765	0.760	0.774	0.773	0.796	0.811	0.810	0.802	0.801
Autosector	Gemiddelde	0.281	0.282	0.281	0.278	0.280	0.297	0.297	0.294	0.293
	Mediaan	0.238	0.242	0.240	0.230	0.227	0.246	0.248	0.240	0.245
	p10	0.069	0.061	0.063	0.056	0.048	0.050	0.053	0.047	0.055
	p90	0.563	0.569	0.569	0.577	0.602	0.628	0.633	0.634	0.620
Groothandel	Gemiddelde	0.422	0.413	0.413	0.413	0.413	0.424	0.429	0.424	0.419
	Mediaan	0.410	0.404	0.400	0.398	0.400	0.411	0.420	0.412	0.404
	p10	0.111	0.073	0.072	0.067	0.057	0.066	0.071	0.075	0.080
	p90	0.758	0.765	0.783	0.796	0.799	0.816	0.815	0.810	0.798
Detailhandel	Gemiddelde	0.212	0.212	0.217	0.223	0.233	0.247	0.248	0.242	0.228
	Mediaan	0.145	0.144	0.146	0.149	0.157	0.168	0.173	0.169	0.153
	p10	0.017	0.014	0.016	0.015	0.015	0.017	0.016	0.018	0.019
	p90	0.513	0.521	0.529	0.556	0.586	0.616	0.615	0.588	0.582
Horeca	Gemiddelde	0.247	0.261	0.268	0.282	0.291	0.294	0.296	0.292	0.256
	Mediaan	0.166	0.193	0.187	0.203	0.218	0.213	0.222	0.216	0.177
	p10	0.014	0.021	0.019	0.019	0.018	0.022	0.022	0.026	0.025
	p90	0.602	0.622	0.660	0.690	0.711	0.711	0.710	0.709	0.631
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.452	0.444	0.449	0.453	0.455	0.471	0.479	0.477	0.472
	Mediaan	0.440	0.434	0.439	0.442	0.448	0.476	0.489	0.483	0.466
	p10	0.096	0.071	0.072	0.066	0.056	0.066	0.069	0.073	0.091
	p90	0.830	0.827	0.853	0.862	0.869	0.869	0.869	0.869	0.869
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.449	0.436	0.432	0.430	0.428	0.439	0.446	0.451	0.446
	Mediaan	0.458	0.444	0.431	0.430	0.429	0.442	0.453	0.461	0.451
	p10	0.073	0.052	0.046	0.038	0.028	0.033	0.038	0.045	0.057
	p90	0.815	0.815	0.831	0.837	0.850	0.861	0.858	0.857	0.842

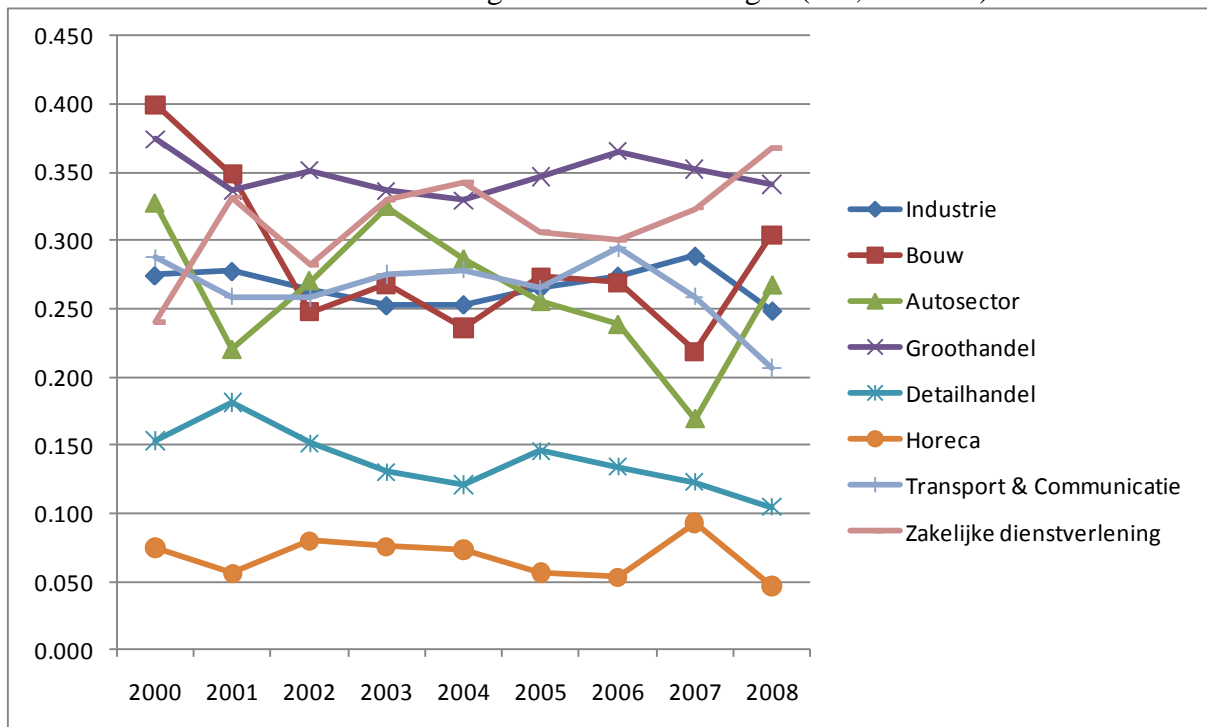
Tabel B.NL.2.2b: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.294	0.301	0.289	0.281	0.284	0.290	0.297	0.312	0.283
	Mediaan	0.275	0.278	0.264	0.253	0.253	0.266	0.274	0.289	0.249
	p10	0.093	0.090	0.069	0.063	0.057	0.071	0.066	0.076	0.045
	p90	0.520	0.513	0.490	0.507	0.511	0.521	0.521	0.585	0.525
Bouw	Gemiddelde	0.366	0.360	0.280	0.277	0.255	0.288	0.269	0.258	0.278
	Mediaan	0.399	0.349	0.247	0.268	0.236	0.273	0.269	0.219	0.304
	p10	0.080	0.070	0.004	0.029	0.004	0.020	0.020	0.019	0.034
	p90	0.625	0.640	0.533	0.504	0.475	0.613	0.535	0.516	0.476
Autosector	Gemiddelde	0.358	0.312	0.332	0.348	0.311	0.296	0.310	0.277	0.321
	Mediaan	0.327	0.220	0.270	0.325	0.286	0.255	0.238	0.169	0.267
	p10	0.081	0.086	0.094	0.065	0.077	0.079	0.080	0.063	0.070
	p90	0.745	0.728	0.671	0.758	0.707	0.677	0.818	0.674	0.816
Groothandel	Gemiddelde	0.394	0.366	0.386	0.368	0.362	0.374	0.393	0.381	0.374
	Mediaan	0.374	0.337	0.351	0.336	0.329	0.346	0.365	0.352	0.341
	p10	0.111	0.063	0.091	0.075	0.071	0.080	0.075	0.053	0.033
	p90	0.717	0.669	0.756	0.670	0.668	0.714	0.770	0.717	0.692
Detailhandel	Gemiddelde	0.257	0.248	0.220	0.237	0.232	0.231	0.225	0.210	0.175
	Mediaan	0.153	0.181	0.151	0.130	0.121	0.146	0.134	0.123	0.105
	p10	0.055	0.039	0.019	0.018	0.029	0.037	0.023	0.025	0.035
	p90	0.638	0.467	0.463	0.637	0.689	0.573	0.567	0.458	0.487
Horeca	Gemiddelde	0.181	0.145	0.167	0.139	0.138	0.136	0.119	0.154	0.154
	Mediaan	0.075	0.056	0.080	0.075	0.073	0.056	0.053	0.093	0.046
	p10	0.011	0.005	0.013	0.005	0.012	0.002	0.008	0.004	0.007
	p90	0.582	0.554	0.519	0.501	0.412	0.470	0.413	0.414	0.446
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.339	0.323	0.311	0.315	0.315	0.334	0.333	0.316	0.271
	Mediaan	0.287	0.259	0.258	0.275	0.278	0.265	0.295	0.259	0.206
	p10	0.055	0.070	0.035	0.035	0.030	0.024	0.014	0.009	0.015
	p90	0.678	0.647	0.621	0.705	0.661	0.762	0.745	0.720	0.657
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.347	0.372	0.353	0.362	0.372	0.352	0.333	0.346	0.383
	Mediaan	0.240	0.332	0.282	0.330	0.342	0.306	0.300	0.323	0.368
	p10	0.018	0.017	0.029	0.004	0.014	0.008	0.007	0.013	0.036
	p90	0.802	0.785	0.817	0.869	0.844	0.794	0.798	0.728	0.702

Grafiek B.NL.2.2a: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek B.NL.2.2b: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



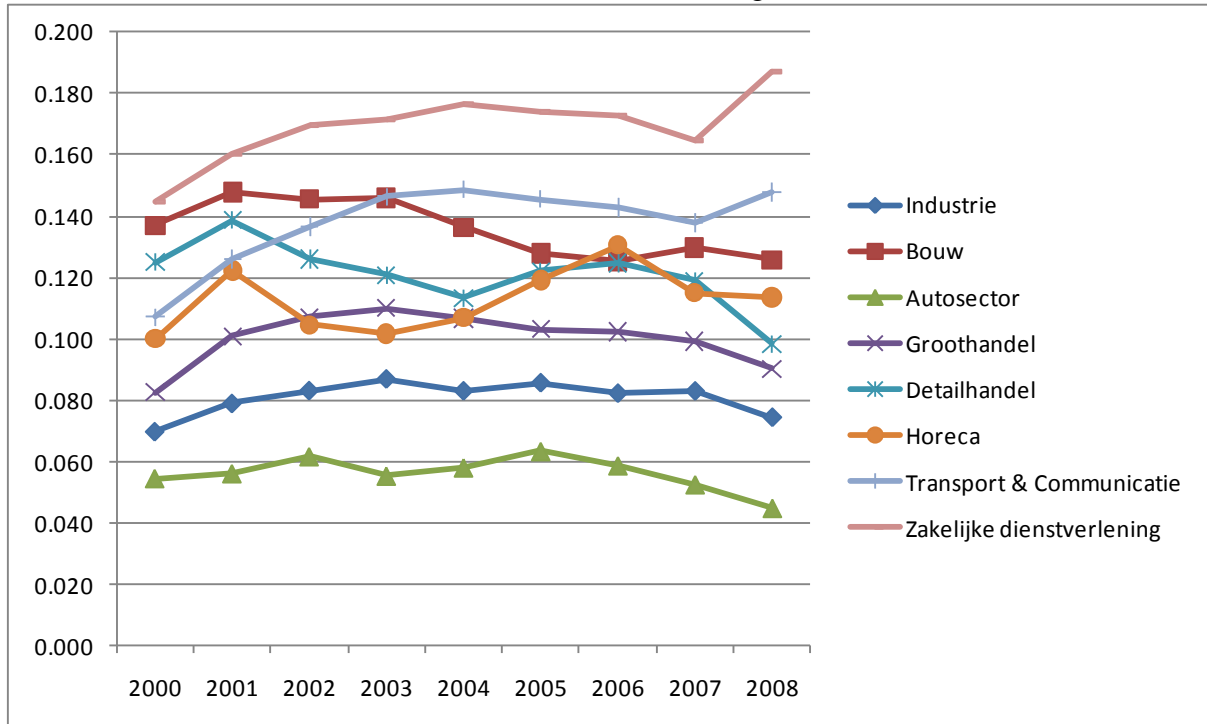
Tabel B.NL.2.3a: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.131	0.142	0.153	0.157	0.155	0.154	0.150	0.152	0.145
	Mediaan	0.070	0.079	0.083	0.087	0.083	0.086	0.082	0.083	0.075
	p10	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.002
	p90	0.350	0.384	0.422	0.436	0.435	0.421	0.414	0.420	0.410
Bouw	Gemiddelde	0.187	0.200	0.203	0.205	0.198	0.193	0.188	0.192	0.190
	Mediaan	0.137	0.148	0.146	0.146	0.136	0.128	0.125	0.130	0.126
	p10	0.010	0.011	0.010	0.010	0.009	0.008	0.008	0.007	0.007
	p90	0.456	0.481	0.504	0.520	0.507	0.501	0.488	0.494	0.485
Autosector	Gemiddelde	0.119	0.127	0.133	0.134	0.137	0.142	0.135	0.132	0.129
	Mediaan	0.055	0.056	0.062	0.055	0.058	0.063	0.059	0.053	0.045
	p10	0.005	0.005	0.005	0.004	0.004	0.005	0.004	0.003	0.002
	p90	0.333	0.372	0.387	0.396	0.411	0.409	0.405	0.392	0.394
Groothandel	Gemiddelde	0.151	0.169	0.179	0.185	0.184	0.181	0.178	0.176	0.170
	Mediaan	0.083	0.101	0.107	0.110	0.107	0.103	0.102	0.099	0.090
	p10	0.004	0.004	0.005	0.005	0.005	0.005	0.004	0.004	0.003
	p90	0.411	0.457	0.497	0.510	0.518	0.512	0.500	0.498	0.489
Detailhandel	Gemiddelde	0.184	0.198	0.190	0.189	0.184	0.187	0.190	0.185	0.168
	Mediaan	0.125	0.139	0.126	0.121	0.113	0.122	0.125	0.119	0.098
	p10	0.013	0.015	0.011	0.011	0.011	0.012	0.013	0.010	0.007
	p90	0.457	0.488	0.490	0.490	0.481	0.480	0.483	0.474	0.445
Horeca	Gemiddelde	0.180	0.192	0.183	0.182	0.190	0.200	0.207	0.194	0.191
	Mediaan	0.100	0.122	0.105	0.102	0.107	0.119	0.131	0.115	0.114
	p10	0.009	0.009	0.009	0.008	0.009	0.011	0.011	0.010	0.012
	p90	0.499	0.502	0.529	0.511	0.538	0.554	0.551	0.524	0.526
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.173	0.193	0.207	0.219	0.222	0.221	0.216	0.211	0.221
	Mediaan	0.107	0.126	0.137	0.146	0.149	0.146	0.143	0.138	0.148
	p10	0.004	0.006	0.006	0.008	0.008	0.008	0.008	0.007	0.007
	p90	0.476	0.506	0.552	0.584	0.611	0.604	0.588	0.569	0.597
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.206	0.220	0.233	0.237	0.243	0.240	0.238	0.230	0.248
	Mediaan	0.145	0.160	0.170	0.172	0.176	0.174	0.173	0.165	0.187
	p10	0.008	0.011	0.011	0.011	0.012	0.012	0.011	0.010	0.009
	p90	0.521	0.557	0.602	0.615	0.628	0.621	0.617	0.599	0.634

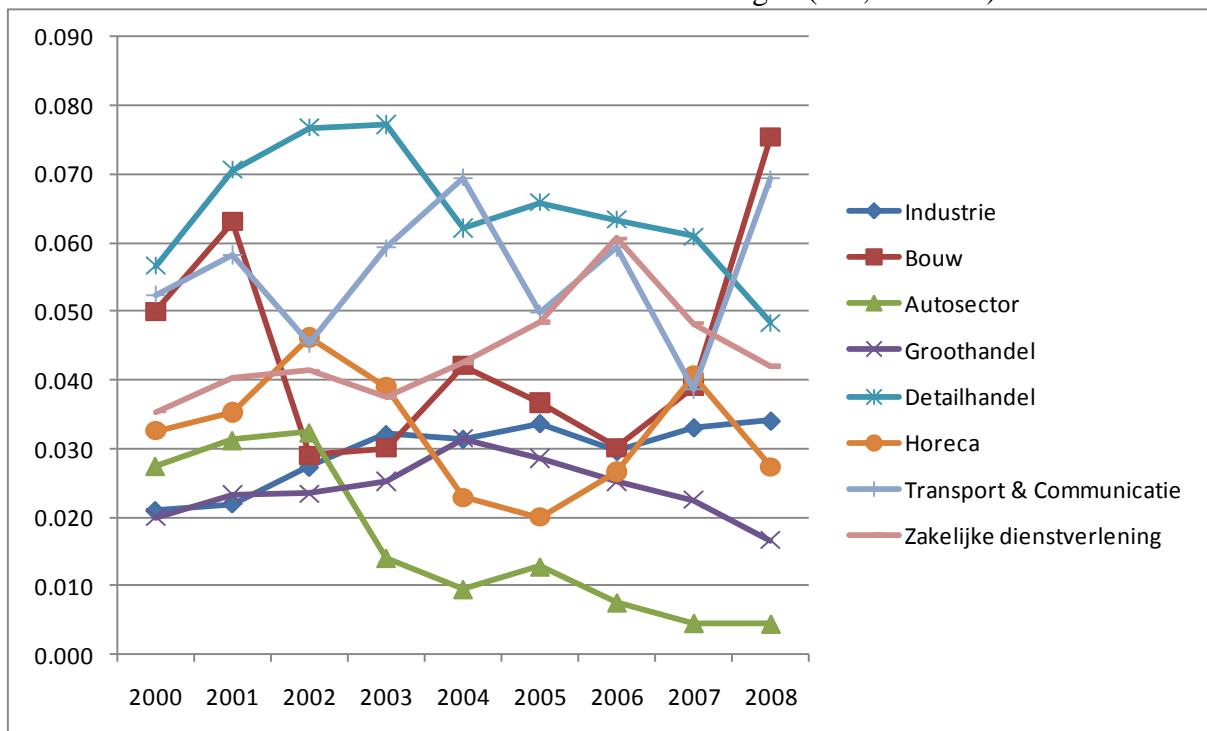
Tabel B.NL.2.3b: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.070	0.059	0.069	0.077	0.076	0.083	0.085	0.084	0.082
	Mediaan	0.021	0.022	0.027	0.032	0.031	0.034	0.030	0.033	0.034
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.211	0.140	0.169	0.195	0.204	0.240	0.236	0.223	0.230
Bouw	Gemiddelde	0.075	0.101	0.072	0.090	0.096	0.086	0.077	0.090	0.108
	Mediaan	0.050	0.063	0.029	0.030	0.042	0.037	0.030	0.039	0.075
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.004
	p90	0.203	0.212	0.162	0.245	0.248	0.207	0.199	0.250	0.209
Autosector	Gemiddelde	0.054	0.062	0.071	0.061	0.058	0.059	0.063	0.068	0.058
	Mediaan	0.028	0.031	0.032	0.014	0.010	0.013	0.008	0.005	0.005
	p10	0.002	0.005	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.156	0.196	0.200	0.173	0.162	0.154	0.168	0.241	0.142
Groothandel	Gemiddelde	0.058	0.068	0.060	0.073	0.082	0.074	0.077	0.070	0.059
	Mediaan	0.020	0.023	0.023	0.025	0.031	0.029	0.025	0.023	0.017
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.171	0.166	0.173	0.220	0.270	0.233	0.246	0.206	0.146
Detailhandel	Gemiddelde	0.084	0.114	0.131	0.106	0.093	0.105	0.081	0.094	0.087
	Mediaan	0.057	0.071	0.077	0.077	0.062	0.066	0.063	0.061	0.048
	p10	0.003	0.020	0.016	0.009	0.008	0.009	0.007	0.002	0.002
	p90	0.207	0.244	0.333	0.269	0.215	0.249	0.170	0.256	0.211
Horeca	Gemiddelde	0.039	0.051	0.043	0.050	0.068	0.069	0.080	0.101	0.087
	Mediaan	0.033	0.035	0.046	0.039	0.023	0.020	0.027	0.041	0.027
	p10	0.002	0.003	0.011	0.007	0.002	0.002	0.002	0.007	0.006
	p90	0.109	0.112	0.077	0.128	0.083	0.232	0.359	0.300	0.325
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.122	0.132	0.105	0.114	0.125	0.110	0.103	0.098	0.094
	Mediaan	0.052	0.058	0.045	0.059	0.069	0.050	0.059	0.039	0.069
	p10	0.002	0.006	0.003	0.004	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.396	0.464	0.285	0.297	0.312	0.313	0.282	0.275	0.200
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.084	0.098	0.092	0.108	0.128	0.128	0.126	0.109	0.118
	Mediaan	0.035	0.040	0.041	0.037	0.043	0.049	0.061	0.048	0.042
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.197	0.263	0.272	0.337	0.341	0.454	0.366	0.289	0.355

Grafiek B.NL.2.3a: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek B.NL.2.3b: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen (GB, mediaan)



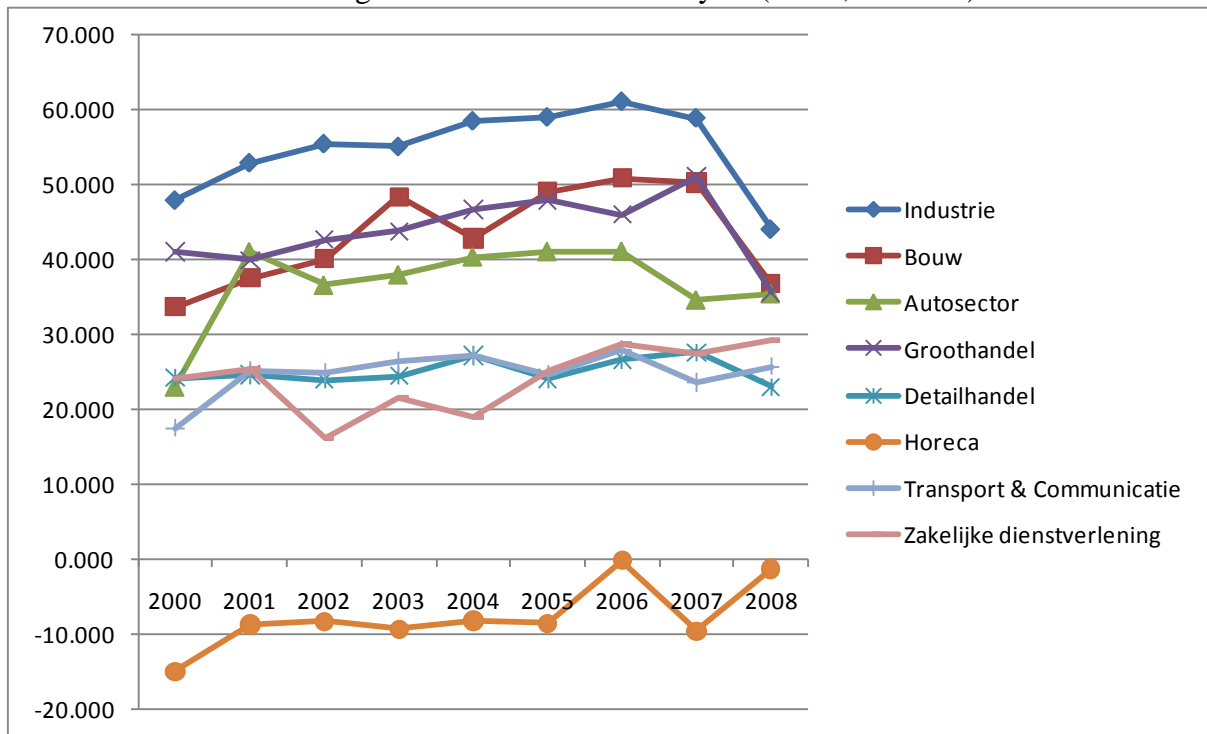
Tabel B.NL.2.4a: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	49.931	53.040	58.203	55.225	59.638	57.863	61.026	59.637	48.108
	Mediaan	47.962	52.915	55.446	55.066	58.466	58.982	61.058	58.865	44.117
	p10	-36.165	-28.198	-30.696	-27.188	-20.488	-25.915	-16.839	-22.426	-27.678
	p90	138.750	128.268	144.479	139.614	143.590	145.148	145.584	152.413	137.324
Bouw	Gemiddelde	34.494	40.007	46.807	54.905	51.273	61.006	56.702	56.393	43.006
	Mediaan	33.704	37.512	40.153	48.451	42.864	49.052	50.861	50.258	36.773
	p10	-35.323	-34.388	-34.955	-34.654	-30.417	-29.308	-20.875	-19.920	-18.026
	p90	104.963	111.501	132.970	168.599	153.408	200.733	151.111	151.959	101.214
Autosector	Gemiddelde	29.880	43.623	41.806	42.348	45.407	48.287	43.729	39.346	42.677
	Mediaan	23.011	41.049	36.593	37.984	40.372	41.076	41.122	34.623	35.463
	p10	-12.160	-9.101	-2.661	-16.210	-1.611	-5.599	-8.088	-23.990	12.295
	p90	92.397	100.260	97.564	100.498	109.409	103.521	96.559	107.353	64.466
Groothandel	Gemiddelde	49.683	46.246	51.913	50.650	56.801	58.564	55.711	61.951	42.159
	Mediaan	41.030	39.898	42.662	43.756	46.685	47.880	45.988	51.196	35.681
	p10	-11.167	-19.645	-12.920	-12.931	-7.432	-10.579	-12.025	-4.054	-16.390
	p90	123.962	128.201	139.559	135.670	137.512	145.987	139.918	152.083	123.086
Detailhandel	Gemiddelde	28.579	31.347	34.255	34.567	42.650	41.709	39.925	49.332	21.166
	Mediaan	24.144	24.613	23.914	24.434	27.205	24.136	26.696	27.654	23.023
	p10	-21.930	-34.117	-46.840	-36.703	-20.237	-10.277	-27.950	-27.804	-53.676
	p90	79.874	81.918	117.389	125.759	134.145	140.721	126.346	196.888	89.786
Horeca	Gemiddelde	-3.316	-2.510	3.351	2.785	-7.188	12.936	13.737	7.153	-3.142
	Mediaan	-15.035	-8.755	-8.343	-9.391	-8.270	-8.580	-0.185	-9.649	-1.290
	p10	-110.490	-145.661	-85.601	-130.513	-139.691	-145.661	-79.988	-117.392	-70.298
	p90	125.824	106.930	101.948	83.119	102.200	213.024	103.089	264.549	74.800
Transport & Communicatie	Gemiddelde	18.597	29.277	32.836	29.851	31.979	30.682	34.474	30.377	30.563
	Mediaan	17.476	25.162	24.896	26.429	27.086	24.691	28.015	23.614	25.704
	p10	-79.021	-74.570	-59.239	-60.340	-72.355	-75.304	-59.055	-60.386	-59.496
	p90	104.472	115.263	133.898	126.010	139.104	137.715	133.670	120.529	118.260
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	40.917	35.927	20.668	32.869	30.139	29.193	33.527	32.841	36.564
	Mediaan	24.228	25.391	16.076	21.604	18.964	25.257	28.797	27.522	29.349
	p10	-39.025	-101.816	-81.545	-89.632	-83.246	-82.270	-88.485	-84.455	-57.855
	p90	213.717	195.174	114.419	188.387	166.132	136.997	143.522	158.313	140.000

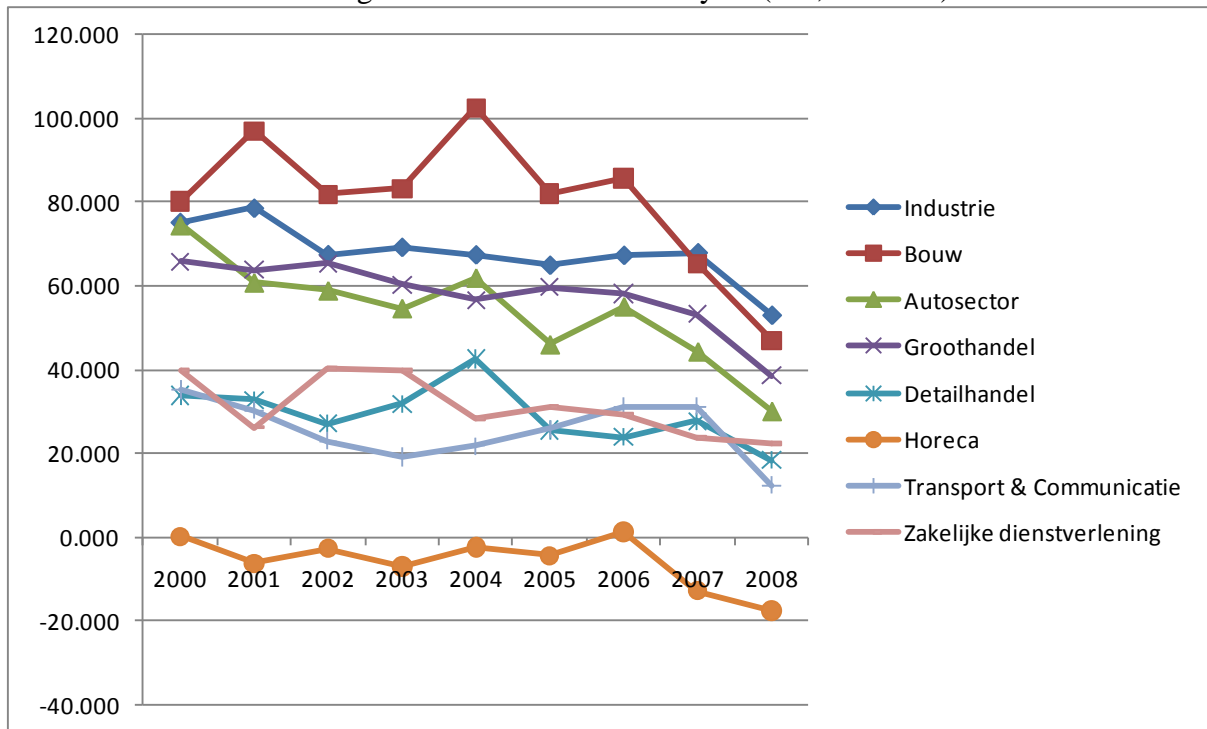
Tabel B.NL.2.4b: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	75.904	77.642	68.961	72.113	65.933	63.142	63.939	63.873	47.447
	Mediaan	75.187	78.588	67.484	69.235	67.439	64.952	67.327	67.946	52.988
	p10	-16.749	-4.350	-12.165	-12.543	-14.905	-21.024	-24.402	-23.866	-39.496
	p90	159.984	163.661	158.477	164.615	151.384	146.096	146.451	150.130	136.618
Bouw	Gemiddelde	90.555	127.071	108.769	108.312	121.502	99.459	100.750	82.687	52.792
	Mediaan	80.184	97.006	81.939	83.251	102.498	81.968	85.719	65.363	46.902
	p10	29.006	42.142	23.315	31.877	24.851	-13.175	-11.351	-21.834	-35.599
	p90	203.496	264.549	264.549	264.549	264.549	264.549	264.549	224.627	139.035
Autosector	Gemiddelde	78.056	56.768	51.413	56.038	54.495	54.456	52.661	39.664	25.106
	Mediaan	74.455	60.777	58.876	54.642	61.939	45.997	55.065	44.297	30.050
	p10	-9.217	-14.731	-18.183	-12.621	-21.698	-21.462	-24.594	-57.651	-6.074
	p90	264.549	135.245	121.120	123.303	118.643	131.148	138.363	129.969	90.787
Groothandel	Gemiddelde	70.301	66.602	71.522	63.749	61.796	65.190	62.707	59.298	46.026
	Mediaan	65.822	63.768	65.394	60.283	56.661	59.708	58.204	53.208	38.600
	p10	1.427	1.544	4.232	5.550	-0.386	2.340	-0.152	5.715	-21.289
	p90	154.138	143.522	156.543	139.574	129.082	139.542	134.080	127.766	115.550
Detailhandel	Gemiddelde	43.136	47.274	42.355	45.906	46.259	36.005	43.679	44.842	17.482
	Mediaan	33.851	32.796	27.140	31.736	42.492	25.538	23.837	27.627	18.281
	p10	-40.468	-12.146	-19.348	-17.444	-11.036	-21.756	-8.271	-4.587	-6.978
	p90	135.790	165.767	170.407	141.689	121.030	160.069	166.610	131.806	50.602
Horeca	Gemiddelde	11.101	12.120	9.161	-18.491	13.787	-0.312	7.579	8.556	-11.203
	Mediaan	0.149	-6.276	-2.815	-7.066	-2.540	-4.536	1.251	-12.851	-17.707
	p10	-71.910	-107.477	-56.473	-121.512	-72.789	-94.836	-66.095	-83.077	-44.794
	p90	134.702	187.944	94.125	26.588	115.270	67.771	78.469	147.974	62.833
Transport & Communicatie	Gemiddelde	37.893	28.146	25.027	20.165	21.527	27.238	30.741	31.753	1.868
	Mediaan	35.145	30.246	22.998	19.029	21.677	25.857	31.223	31.173	12.338
	p10	-28.529	-58.374	-37.745	-36.539	-36.022	-43.758	-42.145	-42.697	-113.412
	p90	104.311	89.445	90.457	73.604	86.984	99.911	95.536	102.673	62.255
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	37.205	40.736	33.379	35.583	27.010	28.988	15.088	23.863	7.658
	Mediaan	39.808	26.216	40.180	39.610	28.197	31.076	29.337	23.785	22.515
	p10	-17.462	-19.884	-89.454	-54.662	-94.810	-66.322	-82.394	-76.402	-101.176
	p90	93.150	111.605	116.992	112.344	107.223	107.797	88.155	103.088	78.608

Grafiek B.NL.2.4a: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle (MKB, mediaan)



Grafiek B.NL.2.4b: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle (GB, mediaan)



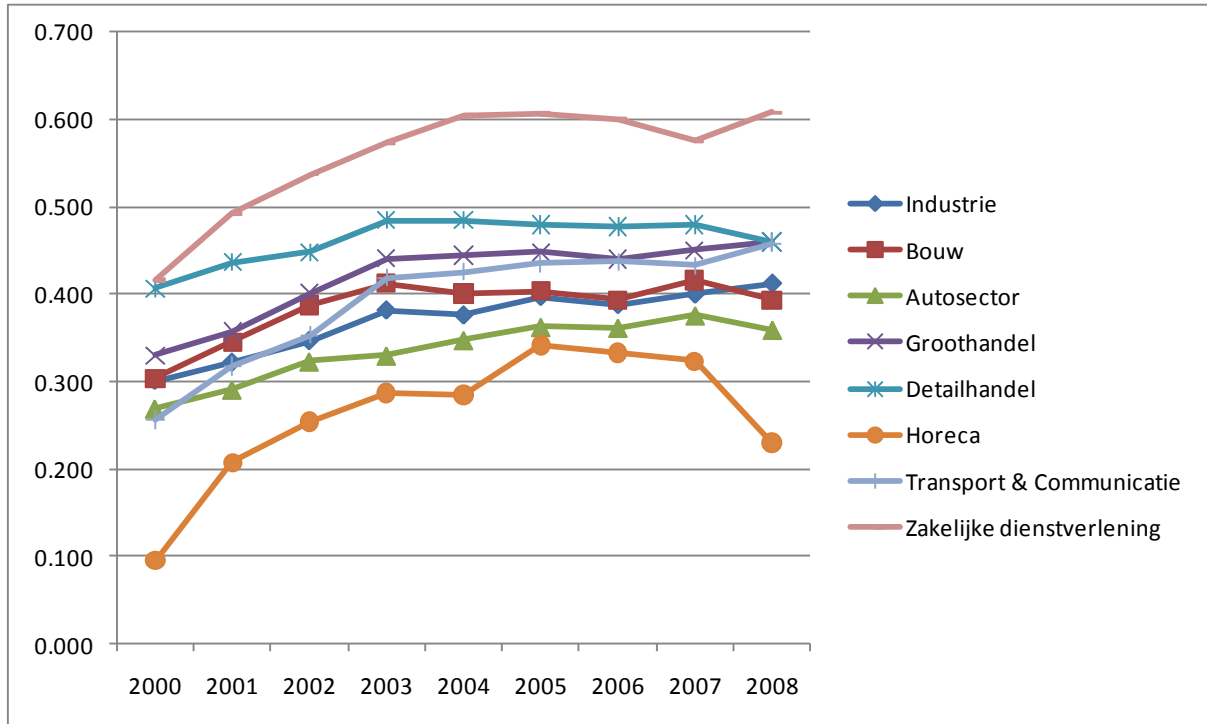
Tabel B.NL.2.5a: De ratio NWK ÷ (Voorraden+Debiteuren) (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.371	0.394	0.461	0.499	0.511	0.535	0.522	0.529	0.567
	Mediaan	0.301	0.322	0.347	0.382	0.376	0.398	0.388	0.400	0.413
	p10	-0.328	-0.378	-0.344	-0.291	-0.271	-0.207	-0.204	-0.188	-0.202
	p90	1.022	1.073	1.195	1.234	1.246	1.229	1.192	1.211	1.267
Bouw	Gemiddelde	0.449	0.503	0.578	0.628	0.616	0.611	0.597	0.623	0.587
	Mediaan	0.304	0.345	0.388	0.413	0.401	0.404	0.393	0.417	0.393
	p10	-0.222	-0.215	-0.200	-0.200	-0.193	-0.153	-0.146	-0.122	-0.122
	p90	1.193	1.286	1.410	1.500	1.450	1.444	1.368	1.406	1.312
Autosector	Gemiddelde	0.360	0.375	0.445	0.478	0.540	0.559	0.535	0.559	0.594
	Mediaan	0.269	0.291	0.323	0.330	0.348	0.363	0.362	0.376	0.360
	p10	-0.178	-0.154	-0.150	-0.150	-0.100	-0.094	-0.089	-0.104	-0.089
	p90	0.998	1.053	1.128	1.142	1.228	1.234	1.208	1.198	1.300
Groothandel	Gemiddelde	0.469	0.540	0.610	0.659	0.681	0.693	0.677	0.676	0.694
	Mediaan	0.330	0.357	0.401	0.441	0.444	0.448	0.440	0.451	0.460
	p10	-0.139	-0.133	-0.114	-0.091	-0.086	-0.078	-0.074	-0.061	-0.033
	p90	1.122	1.236	1.385	1.478	1.500	1.526	1.440	1.427	1.394
Detailhandel	Gemiddelde	0.473	0.518	0.551	0.600	0.607	0.609	0.611	0.586	0.570
	Mediaan	0.407	0.437	0.448	0.485	0.485	0.480	0.478	0.480	0.460
	p10	-0.422	-0.431	-0.369	-0.333	-0.326	-0.309	-0.313	-0.330	-0.309
	p90	1.361	1.414	1.450	1.522	1.530	1.500	1.455	1.422	1.380
Horeca	Gemiddelde	0.087	0.205	0.239	0.255	0.332	0.373	0.354	0.308	0.238
	Mediaan	0.095	0.208	0.255	0.287	0.285	0.342	0.333	0.324	0.230
	p10	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222	-2.222
	p90	1.865	1.781	1.923	1.787	1.955	2.030	1.911	1.735	1.952
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.384	0.459	0.544	0.639	0.681	0.697	0.688	0.695	0.757
	Mediaan	0.257	0.317	0.354	0.419	0.426	0.435	0.438	0.433	0.458
	p10	-0.713	-0.590	-0.575	-0.504	-0.445	-0.391	-0.365	-0.403	-0.349
	p90	1.308	1.429	1.599	1.786	1.933	1.930	1.803	1.786	1.952
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.616	0.712	0.818	0.884	0.936	0.940	0.922	0.896	0.973
	Mediaan	0.416	0.494	0.538	0.575	0.605	0.607	0.600	0.575	0.608
	p10	-0.369	-0.333	-0.307	-0.275	-0.252	-0.224	-0.211	-0.216	-0.154
	p90	1.626	1.852	2.163	2.342	2.532	2.534	2.400	2.333	2.600

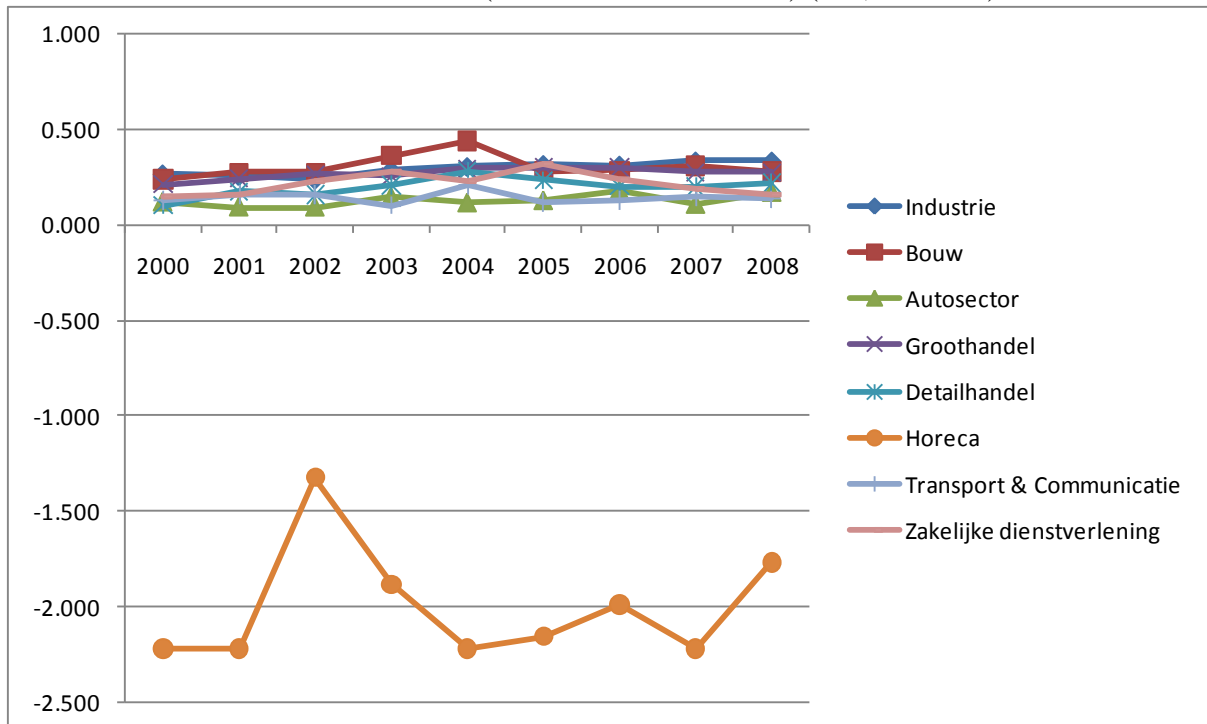
Tabel B.NL.2.5b: De ratio NWK ÷ (Voorraden+Debiteuren) (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.270	0.245	0.274	0.296	0.299	0.303	0.357	0.362	0.239
	Mediaan	0.269	0.259	0.241	0.290	0.306	0.317	0.314	0.336	0.335
	p10	-0.541	-0.426	-0.516	-0.457	-0.437	-0.570	-0.590	-0.476	-0.645
	p90	0.751	0.781	0.823	0.887	0.848	0.911	0.923	0.938	0.945
Bouw	Gemiddelde	0.259	0.498	0.289	0.433	0.584	0.348	0.293	0.208	0.266
	Mediaan	0.240	0.278	0.278	0.363	0.440	0.282	0.286	0.309	0.281
	p10	-0.141	-0.015	-0.422	-0.297	-0.333	-0.739	-0.355	-0.966	-0.289
	p90	0.907	0.776	0.807	0.895	1.306	0.981	0.893	0.940	0.904
Autosector	Gemiddelde	0.085	0.075	0.101	0.169	0.141	0.234	0.165	0.056	0.559
	Mediaan	0.119	0.094	0.093	0.146	0.115	0.127	0.179	0.107	0.170
	p10	-0.569	-0.607	-0.697	-0.414	-0.439	-0.405	-0.448	-0.467	-0.177
	p90	0.761	0.600	0.777	0.657	0.505	0.684	0.609	0.544	2.225
Groothandel	Gemiddelde	0.241	0.188	0.267	0.337	0.408	0.409	0.364	0.363	0.324
	Mediaan	0.212	0.243	0.265	0.256	0.297	0.304	0.299	0.278	0.276
	p10	-0.236	-0.196	-0.111	-0.158	-0.328	-0.246	-0.329	-0.129	-0.315
	p90	0.771	0.700	0.856	0.935	0.934	0.948	0.946	0.900	0.858
Detailhandel	Gemiddelde	0.013	0.271	0.579	0.302	0.467	0.404	0.221	0.266	0.226
	Mediaan	0.101	0.176	0.159	0.209	0.282	0.237	0.203	0.200	0.218
	p10	-0.540	-0.589	-0.682	-0.794	-0.476	-0.739	-0.826	-0.631	-0.452
	p90	0.712	0.975	1.242	0.785	0.738	0.921	0.611	1.097	1.266
Horeca	Gemiddelde	-0.670	-0.138	-0.023	-0.146	-0.321	-0.108	-0.276	-0.090	-0.245
	Mediaan	-0.521	-0.478	-0.252	-0.260	0.243	0.102	0.025	-0.074	-0.209
	p10	-2.222	-2.222	-1.325	-1.884	-2.222	-2.159	-1.990	-2.222	-1.769
	p90	0.650	2.004	1.014	1.337	0.954	2.027	0.997	1.333	1.461
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.372	0.344	0.131	0.235	0.274	0.290	0.297	0.264	0.542
	Mediaan	0.130	0.159	0.158	0.103	0.205	0.119	0.129	0.148	0.136
	p10	-0.625	-0.666	-1.686	-0.643	-0.754	-0.897	-0.870	-1.397	-1.748
	p90	1.283	1.350	1.200	0.959	0.934	1.118	1.120	1.258	3.719
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.153	0.104	-0.078	0.169	0.203	0.390	0.264	0.275	0.008
	Mediaan	0.149	0.164	0.229	0.284	0.229	0.318	0.240	0.186	0.157
	p10	-1.555	-1.363	-2.222	-2.222	-1.381	-1.650	-2.222	-1.871	-0.893
	p90	0.973	0.986	0.636	0.975	0.999	1.140	1.124	1.085	0.772

Grafiek B.NL.2.5a: De ratio $NWK \div (Voorraden+Debiteuren)$ (MKB, mediaan)



Grafiek B.NL.2.5b: De ratio $NWK \div (Voorraden+Debiteuren)$ (GB, mediaan)



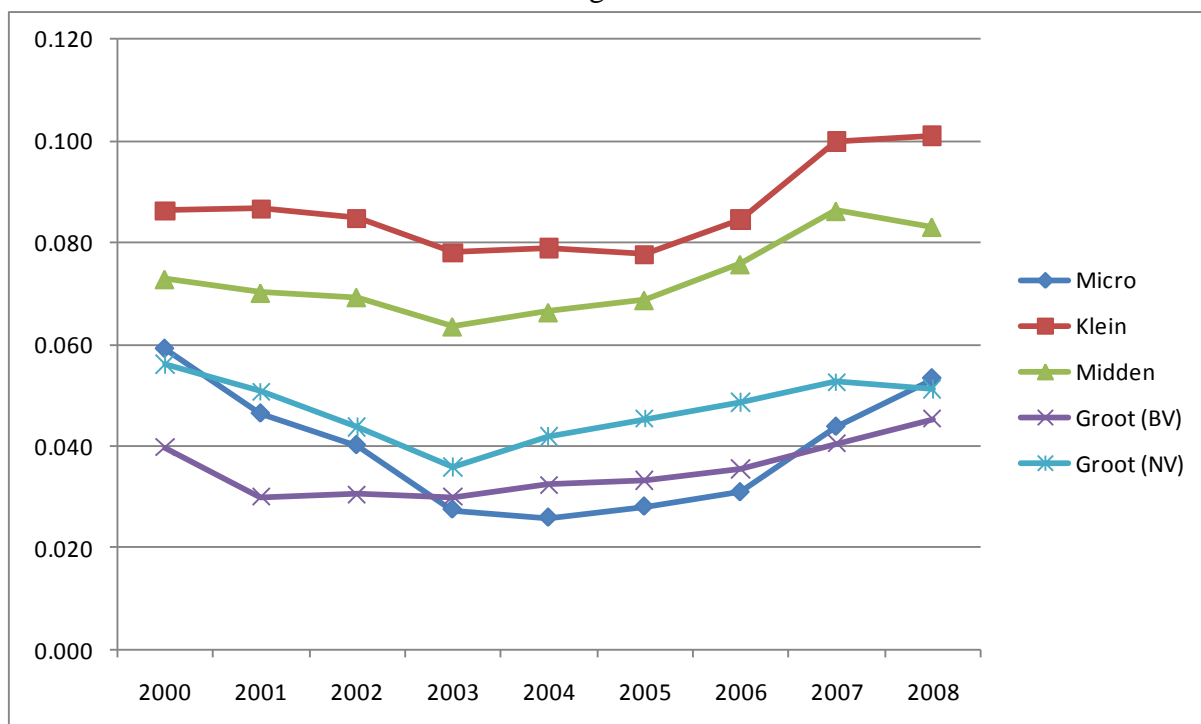
C Rentabiliteit

C.1 Ondernemingstypen

Tabel C.NL.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Micro	Gemiddelde	0.086	0.081	0.076	0.064	0.067	0.072	0.074	0.089	0.094	
	Mediaan	0.059	0.046	0.040	0.027	0.026	0.028	0.031	0.044	0.053	
	p10	-0.094	-0.094	-0.094	-0.094	-0.094	-0.094	-0.094	-0.094	-0.094	-0.094
	p90	0.310	0.311	0.313	0.286	0.317	0.328	0.342	0.357	0.357	
Klein	Gemiddelde	0.105	0.106	0.102	0.098	0.100	0.100	0.105	0.120	0.122	
	Mediaan	0.086	0.087	0.085	0.078	0.079	0.078	0.085	0.100	0.101	
	p10	-0.013	-0.011	-0.019	-0.025	-0.022	-0.021	-0.018	-0.008	-0.011	
	p90	0.264	0.271	0.269	0.264	0.273	0.280	0.285	0.303	0.329	
Midden	Gemiddelde	0.086	0.084	0.084	0.081	0.083	0.086	0.094	0.105	0.101	
	Mediaan	0.073	0.070	0.069	0.064	0.066	0.069	0.076	0.086	0.083	
	p10	-0.007	-0.012	-0.018	-0.015	-0.014	-0.011	-0.007	-0.001	-0.008	
	p90	0.205	0.201	0.217	0.214	0.213	0.218	0.237	0.255	0.251	
Groot (BV)	Gemiddelde	0.054	0.049	0.047	0.051	0.054	0.057	0.060	0.064	0.068	
	Mediaan	0.040	0.030	0.030	0.030	0.032	0.033	0.036	0.041	0.045	
	p10	-0.005	-0.008	-0.017	-0.015	-0.008	-0.007	-0.005	-0.003	-0.003	
	p90	0.142	0.132	0.138	0.153	0.159	0.167	0.171	0.183	0.189	
Groot (NV)	Gemiddelde	0.061	0.050	0.045	0.039	0.050	0.055	0.060	0.065	0.060	
	Mediaan	0.056	0.051	0.044	0.036	0.042	0.045	0.049	0.053	0.051	
	p10	-0.007	-0.023	-0.028	-0.049	-0.015	-0.014	-0.014	-0.016	-0.025	
	p90	0.141	0.131	0.118	0.125	0.121	0.137	0.158	0.170	0.152	

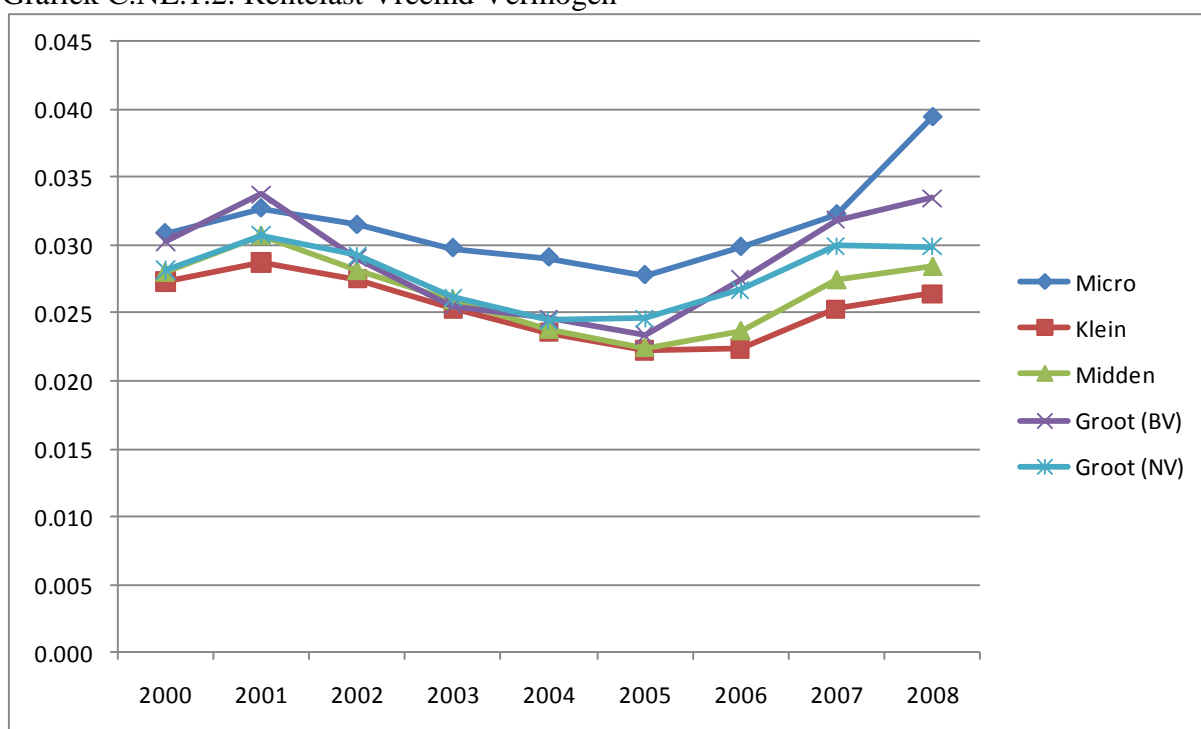
Grafiek C.NL.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen



Tabel C.NL.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.035	0.036	0.035	0.035	0.034	0.033	0.034	0.036	0.041
	Mediaan	0.031	0.033	0.031	0.030	0.029	0.028	0.030	0.032	0.039
	p10	0.006	0.006	0.005	0.005	0.006	0.006	0.005	0.006	0.006
	p90	0.077	0.083	0.083	0.083	0.080	0.084	0.083	0.085	0.085
Klein	Gemiddelde	0.029	0.031	0.030	0.028	0.026	0.025	0.025	0.028	0.029
	Mediaan	0.027	0.029	0.028	0.025	0.024	0.022	0.022	0.025	0.026
	p10	0.004	0.005	0.004	0.004	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003
	p90	0.056	0.059	0.057	0.054	0.051	0.048	0.049	0.055	0.059
Midden	Gemiddelde	0.030	0.032	0.030	0.028	0.026	0.025	0.026	0.029	0.030
	Mediaan	0.028	0.031	0.028	0.026	0.024	0.022	0.024	0.027	0.028
	p10	0.005	0.005	0.004	0.004	0.003	0.003	0.003	0.004	0.003
	p90	0.055	0.059	0.059	0.052	0.048	0.046	0.049	0.052	0.059
Groot (BV)	Gemiddelde	0.033	0.036	0.032	0.030	0.029	0.028	0.031	0.034	0.037
	Mediaan	0.030	0.034	0.029	0.026	0.025	0.023	0.028	0.032	0.033
	p10	0.004	0.005	0.004	0.003	0.004	0.003	0.004	0.004	0.005
	p90	0.067	0.073	0.063	0.065	0.063	0.060	0.070	0.073	0.085
Groot (NV)	Gemiddelde	0.031	0.032	0.031	0.029	0.029	0.030	0.032	0.035	0.037
	Mediaan	0.028	0.031	0.029	0.026	0.024	0.025	0.027	0.030	0.030
	p10	0.005	0.004	0.006	0.005	0.005	0.007	0.005	0.006	0.009
	p90	0.056	0.059	0.054	0.055	0.055	0.069	0.084	0.085	0.085

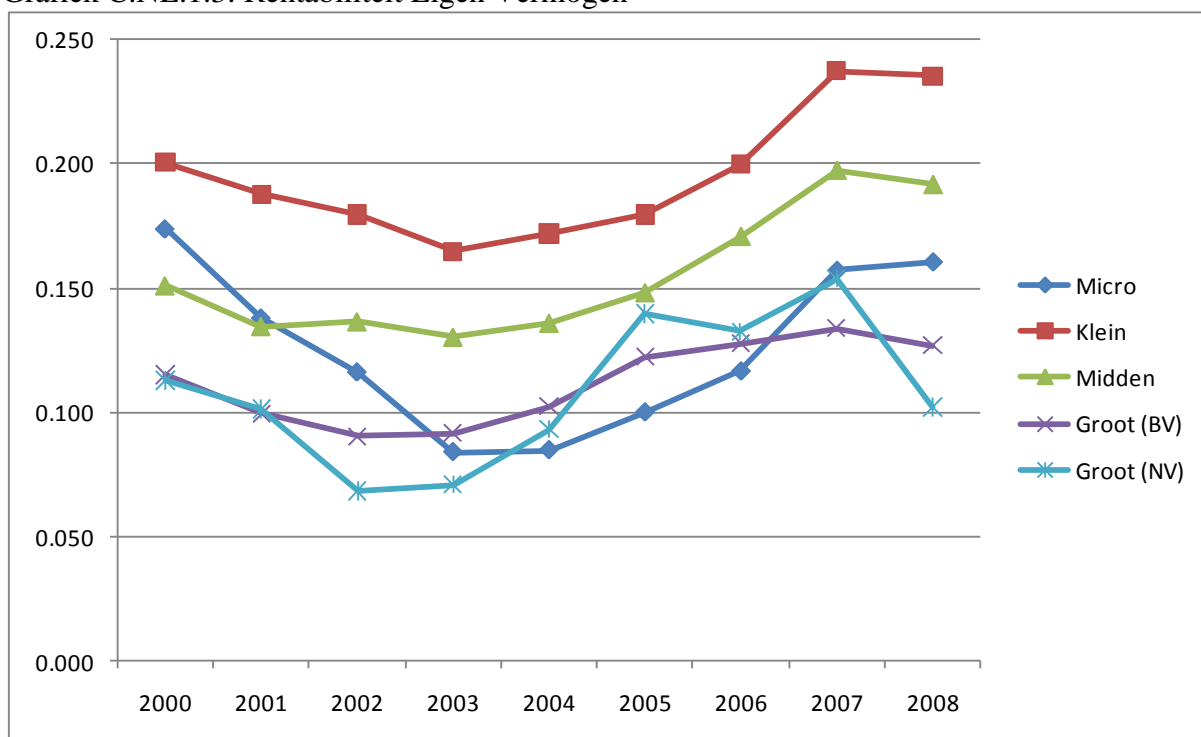
Grafiek C.NL.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen



Tabel C.NL.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.254	0.220	0.200	0.164	0.177	0.197	0.208	0.248	0.254
	Mediaan	0.174	0.138	0.116	0.084	0.085	0.100	0.117	0.157	0.161
	p10	-0.338	-0.333	-0.385	-0.471	-0.409	-0.357	-0.371	-0.286	-0.235
	p90	1.089	0.950	0.881	0.814	0.867	0.913	0.895	0.976	0.970
Klein	Gemiddelde	0.282	0.272	0.258	0.227	0.232	0.235	0.260	0.298	0.295
	Mediaan	0.201	0.188	0.180	0.165	0.172	0.180	0.200	0.238	0.236
	p10	-0.074	-0.092	-0.136	-0.143	-0.123	-0.115	-0.091	-0.046	-0.063
	p90	0.980	0.987	0.950	0.817	0.780	0.767	0.828	0.875	0.845
Midden	Gemiddelde	0.199	0.185	0.184	0.175	0.179	0.194	0.218	0.247	0.226
	Mediaan	0.151	0.135	0.137	0.130	0.136	0.148	0.171	0.197	0.192
	p10	-0.082	-0.112	-0.125	-0.096	-0.087	-0.066	-0.050	-0.019	-0.063
	p90	0.586	0.591	0.579	0.528	0.537	0.568	0.591	0.656	0.606
Groot (BV)	Gemiddelde	0.174	0.141	0.130	0.136	0.151	0.180	0.184	0.194	0.186
	Mediaan	0.115	0.100	0.090	0.092	0.102	0.122	0.128	0.134	0.127
	p10	-0.062	-0.121	-0.126	-0.127	-0.058	-0.056	-0.057	-0.042	-0.090
	p90	0.524	0.495	0.480	0.463	0.456	0.560	0.550	0.551	0.584
Groot (NV)	Gemiddelde	0.144	0.111	0.075	0.068	0.123	0.173	0.164	0.193	0.092
	Mediaan	0.113	0.101	0.068	0.071	0.093	0.140	0.133	0.154	0.102
	p10	-0.058	-0.155	-0.298	-0.239	-0.062	-0.043	-0.018	-0.035	-0.405
	p90	0.442	0.403	0.297	0.290	0.329	0.451	0.420	0.512	0.400

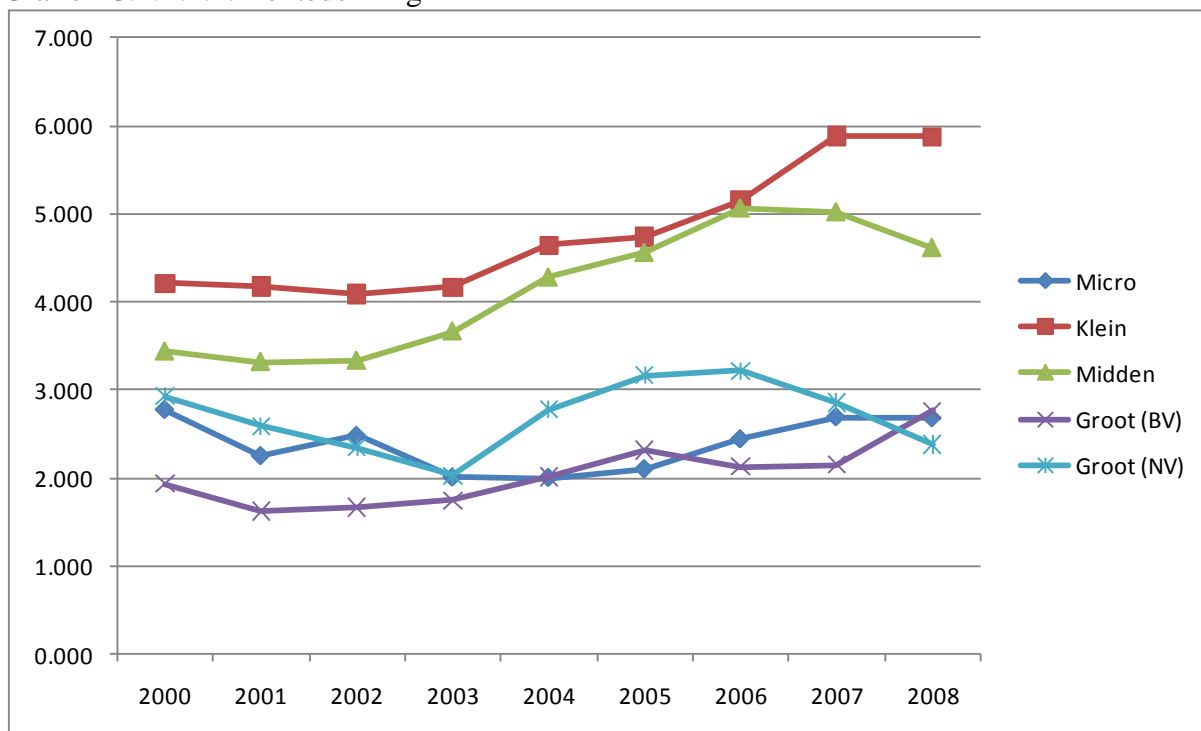
Grafiek C.NL.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen



Tabel C.NL.1.4: Rentedekking

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	12.051	11.307	11.196	10.955	12.472	12.777	13.291	14.470	15.031
	Mediaan	2.778	2.250	2.480	2.004	2.000	2.100	2.442	2.694	2.683
	p10	-4.571	-5.125	-4.750	-6.500	-6.500	-6.167	-5.250	-4.000	-5.500
	p90	37.111	31.438	33.600	33.000	38.000	40.000	42.000	44.000	53.300
Klein	Gemiddelde	16.400	16.685	17.101	18.469	19.811	20.366	21.537	22.735	23.879
	Mediaan	4.209	4.174	4.092	4.170	4.644	4.735	5.157	5.886	5.874
	p10	-1.100	-0.635	-1.074	-1.787	-1.613	-1.484	-1.492	-0.509	-0.331
	p90	49.500	50.158	54.286	67.071	74.059	72.476	82.000	86.500	97.167
Midden	Gemiddelde	13.611	13.721	15.192	16.933	17.554	18.755	19.577	19.706	20.151
	Mediaan	3.439	3.319	3.335	3.667	4.279	4.559	5.064	5.020	4.614
	p10	-0.481	-0.771	-1.213	-1.161	-1.110	-1.060	-0.642	-0.087	-0.411
	p90	38.051	38.573	43.721	56.789	55.187	64.435	66.600	67.542	74.971
Groot (BV)	Gemiddelde	10.289	9.440	9.129	11.770	12.512	13.772	13.296	12.393	12.787
	Mediaan	1.938	1.629	1.669	1.750	2.015	2.316	2.133	2.150	2.764
	p10	-1.287	-1.153	-2.647	-2.011	-1.819	-1.131	-0.813	-0.531	-0.389
	p90	21.865	17.542	20.000	28.709	28.995	37.668	35.550	29.046	32.739
Groot (NV)	Gemiddelde	8.839	8.927	7.540	7.497	9.019	9.859	9.995	10.710	8.615
	Mediaan	2.926	2.589	2.344	2.031	2.775	3.165	3.218	2.860	2.379
	p10	-0.932	-2.595	-2.696	-5.136	-6.500	-6.316	-6.500	-3.528	-2.789
	p90	16.110	13.560	13.668	15.706	20.354	24.785	24.735	20.134	20.040

Grafiek C.NL.1.4: Rentedekking



C.2 Sectoren

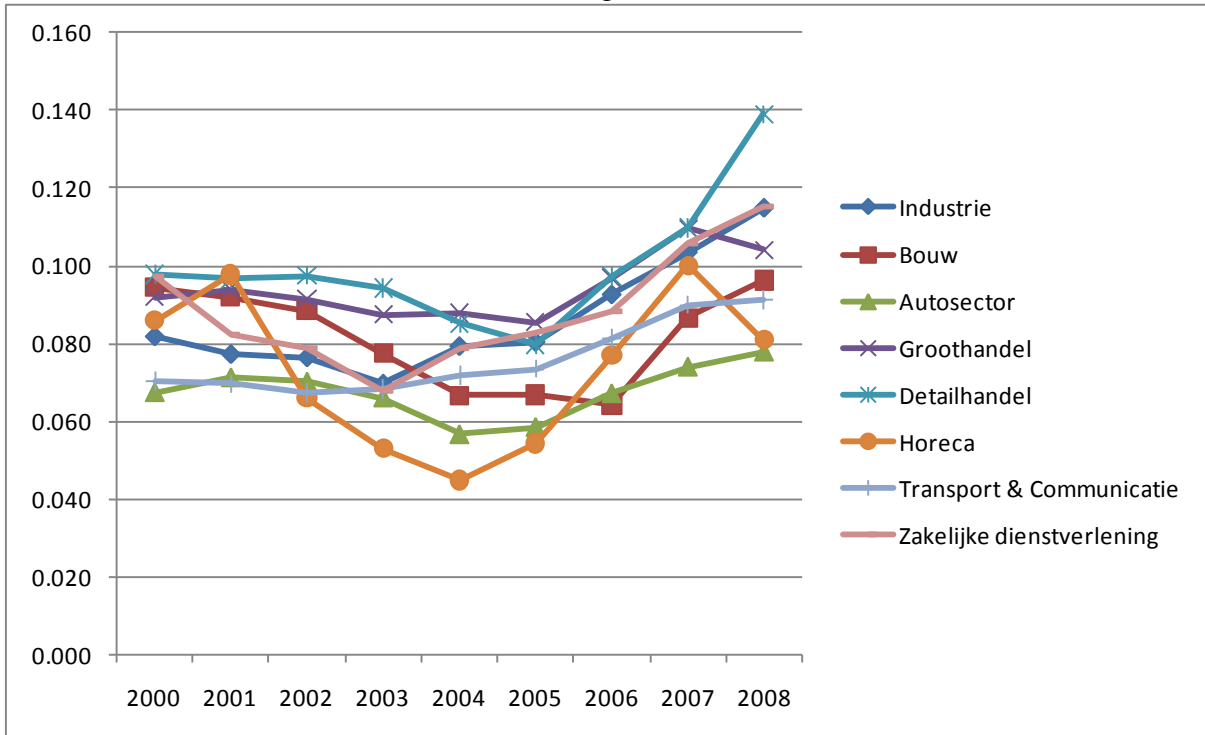
Tabel C.NL.2.1a: Rentabiliteit Totaal Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.095	0.096	0.090	0.087	0.096	0.099	0.109	0.124	0.128
	Mediaan	0.082	0.077	0.076	0.070	0.079	0.080	0.093	0.103	0.115
	p10	-0.036	-0.036	-0.051	-0.059	-0.041	-0.039	-0.033	-0.009	-0.019
	p90	0.251	0.268	0.265	0.257	0.271	0.274	0.286	0.316	0.337
Bouw	Gemiddelde	0.107	0.109	0.111	0.097	0.089	0.087	0.085	0.108	0.111
	Mediaan	0.094	0.092	0.088	0.077	0.067	0.067	0.064	0.087	0.096
	p10	-0.004	-0.015	-0.018	-0.051	-0.059	-0.053	-0.070	-0.019	-0.008
	p90	0.255	0.288	0.307	0.295	0.280	0.261	0.265	0.295	0.284
Autosector	Gemiddelde	0.097	0.091	0.088	0.087	0.076	0.079	0.088	0.104	0.103
	Mediaan	0.067	0.071	0.070	0.066	0.057	0.059	0.067	0.074	0.078
	p10	0.006	0.006	0.000	-0.001	-0.015	-0.007	-0.003	0.008	-0.001
	p90	0.249	0.224	0.220	0.222	0.210	0.197	0.211	0.262	0.275
Groothandel	Gemiddelde	0.115	0.113	0.108	0.104	0.111	0.106	0.115	0.129	0.127
	Mediaan	0.092	0.094	0.091	0.087	0.088	0.085	0.097	0.110	0.104
	p10	-0.003	-0.018	-0.026	-0.032	-0.029	-0.033	-0.022	-0.001	-0.001
	p90	0.282	0.294	0.280	0.287	0.300	0.295	0.305	0.316	0.323
Detailhandel	Gemiddelde	0.105	0.112	0.113	0.106	0.099	0.101	0.113	0.122	0.133
	Mediaan	0.098	0.097	0.097	0.094	0.085	0.080	0.097	0.110	0.139
	p10	-0.036	-0.030	-0.050	-0.058	-0.080	-0.061	-0.063	-0.040	-0.044
	p90	0.255	0.271	0.316	0.301	0.321	0.311	0.310	0.339	0.333
Horeca	Gemiddelde	0.109	0.122	0.089	0.063	0.066	0.076	0.096	0.135	0.120
	Mediaan	0.086	0.098	0.066	0.053	0.045	0.054	0.077	0.100	0.081
	p10	-0.005	-0.041	-0.030	-0.094	-0.094	-0.087	-0.038	-0.019	-0.022
	p90	0.340	0.357	0.290	0.216	0.280	0.296	0.307	0.357	0.337
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.086	0.089	0.089	0.089	0.094	0.096	0.105	0.113	0.122
	Mediaan	0.070	0.070	0.067	0.068	0.072	0.074	0.081	0.090	0.091
	p10	-0.038	-0.047	-0.056	-0.065	-0.083	-0.069	-0.049	-0.027	-0.020
	p90	0.246	0.258	0.289	0.278	0.314	0.323	0.343	0.340	0.357
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.113	0.105	0.104	0.091	0.102	0.109	0.112	0.130	0.131
	Mediaan	0.097	0.082	0.079	0.068	0.079	0.083	0.088	0.106	0.115
	p10	-0.039	-0.065	-0.091	-0.094	-0.083	-0.063	-0.067	-0.044	-0.055
	p90	0.302	0.312	0.327	0.321	0.346	0.354	0.357	0.357	0.357

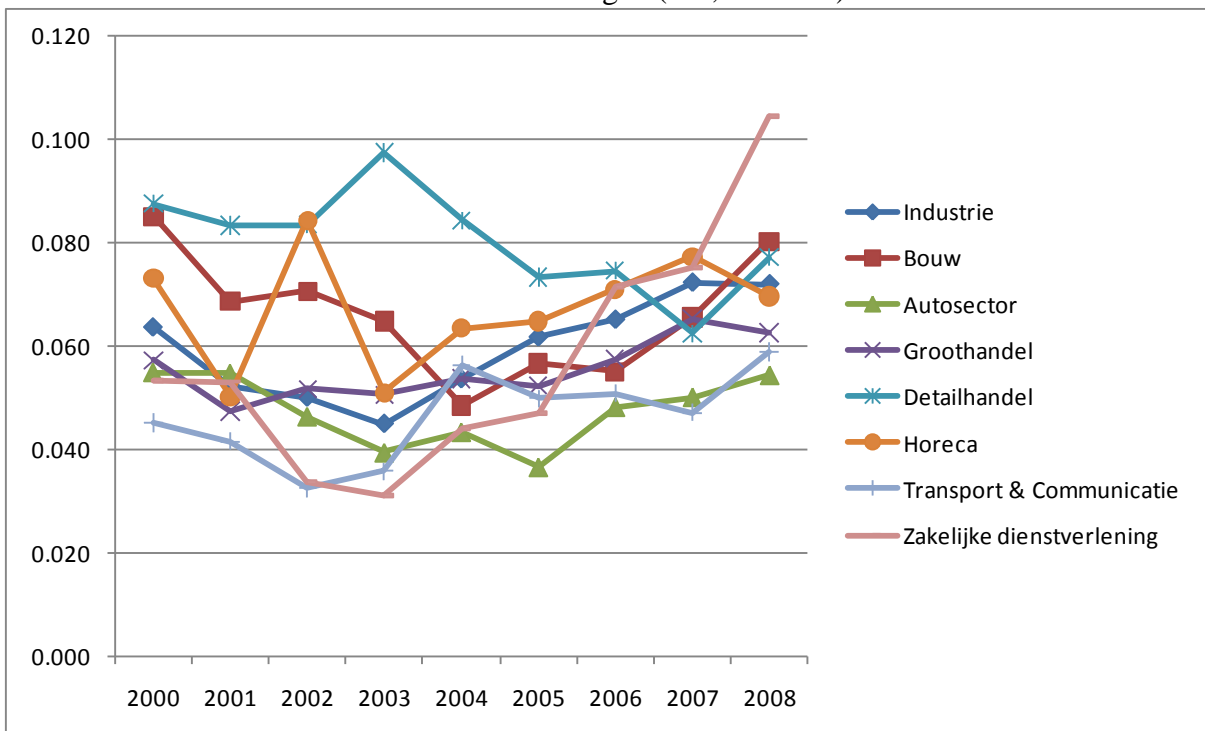
Tabel C.NL.2.1b: Rentabiliteit Totaal Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.071	0.055	0.052	0.052	0.061	0.070	0.079	0.087	0.083
	Mediaan	0.064	0.052	0.050	0.045	0.053	0.062	0.065	0.072	0.072
	p10	0.000	-0.026	-0.028	-0.049	-0.023	-0.018	-0.004	-0.002	-0.008
	p90	0.147	0.130	0.130	0.147	0.146	0.169	0.189	0.197	0.190
Bouw	Gemiddelde	0.083	0.068	0.067	0.063	0.064	0.059	0.059	0.070	0.075
	Mediaan	0.085	0.069	0.071	0.065	0.048	0.057	0.055	0.065	0.080
	p10	0.024	-0.011	0.010	-0.013	-0.017	0.000	-0.001	0.000	0.000
	p90	0.147	0.125	0.128	0.160	0.168	0.118	0.133	0.147	0.139
Autosector	Gemiddelde	0.052	0.054	0.052	0.053	0.053	0.053	0.055	0.052	0.055
	Mediaan	0.055	0.055	0.046	0.039	0.043	0.037	0.048	0.050	0.054
	p10	0.000	0.000	-0.001	0.000	0.000	0.000	0.001	0.002	0.019
	p90	0.123	0.107	0.125	0.136	0.137	0.122	0.114	0.092	0.098
Groothandel	Gemiddelde	0.063	0.059	0.056	0.064	0.071	0.067	0.071	0.080	0.075
	Mediaan	0.057	0.047	0.052	0.051	0.054	0.052	0.057	0.065	0.063
	p10	-0.003	-0.001	-0.012	-0.010	-0.003	-0.005	-0.004	0.000	-0.007
	p90	0.144	0.130	0.134	0.173	0.179	0.159	0.173	0.193	0.170
Detailhandel	Gemiddelde	0.094	0.083	0.086	0.100	0.089	0.084	0.092	0.080	0.081
	Mediaan	0.088	0.083	0.084	0.097	0.084	0.073	0.075	0.062	0.077
	p10	0.000	-0.024	0.000	0.007	-0.006	-0.021	-0.011	-0.049	-0.083
	p90	0.179	0.182	0.174	0.173	0.215	0.216	0.258	0.238	0.263
Horeca	Gemiddelde	0.066	0.056	0.084	0.051	0.064	0.077	0.084	0.102	0.080
	Mediaan	0.073	0.050	0.084	0.051	0.063	0.065	0.071	0.077	0.070
	p10	-0.002	-0.006	0.022	-0.005	0.006	0.021	0.034	0.017	0.012
	p90	0.110	0.118	0.191	0.152	0.115	0.148	0.125	0.235	0.191
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.059	0.039	0.038	0.043	0.072	0.060	0.066	0.064	0.069
	Mediaan	0.045	0.042	0.032	0.036	0.056	0.050	0.051	0.047	0.059
	p10	-0.041	-0.094	-0.091	-0.053	-0.017	-0.034	-0.013	-0.014	-0.049
	p90	0.190	0.144	0.142	0.127	0.187	0.162	0.161	0.181	0.211
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.070	0.064	0.067	0.063	0.071	0.084	0.100	0.102	0.128
	Mediaan	0.053	0.053	0.034	0.031	0.044	0.047	0.072	0.075	0.104
	p10	-0.005	-0.026	-0.033	-0.025	-0.016	-0.005	-0.001	-0.001	0.000
	p90	0.158	0.199	0.226	0.229	0.248	0.297	0.305	0.313	0.357

Grafiek C.NL.2.1a: Rentabiliteit Totaal Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek C.NL.2.1b: Rentabiliteit Totaal Vermogen (GB, mediaan)



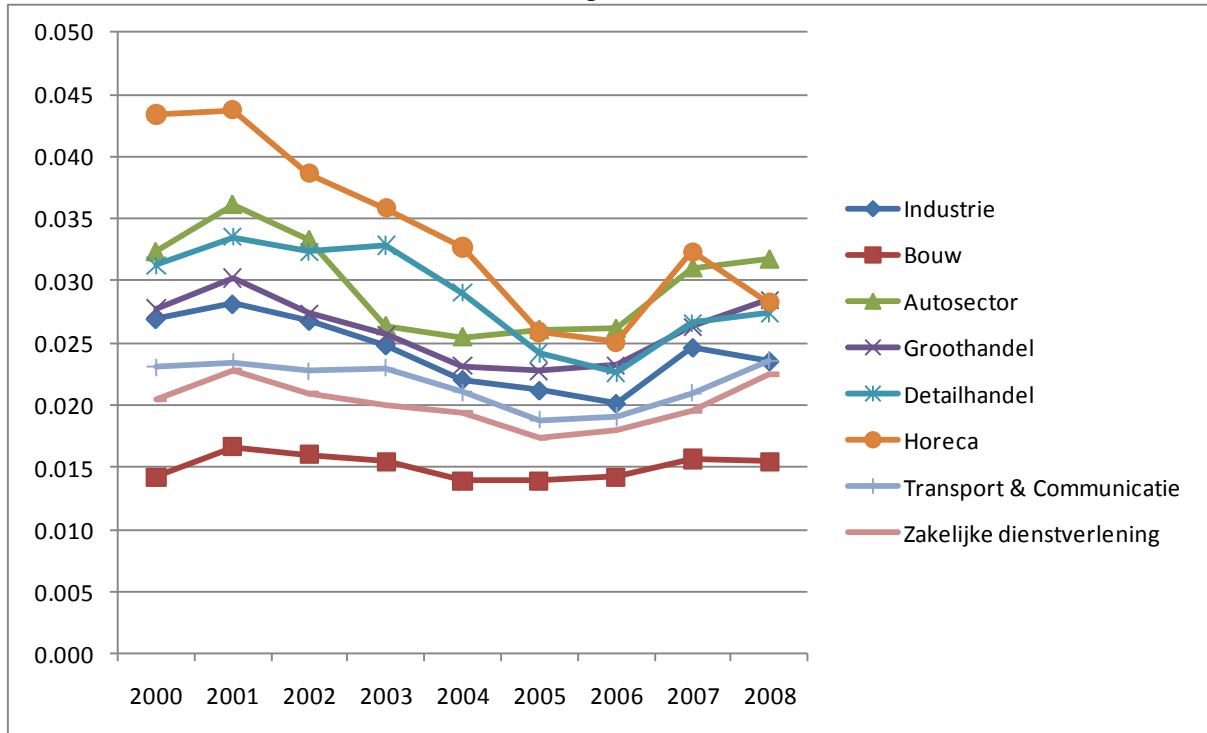
Tabel C.NL.2.2a: Rentelast Vreemd Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.028	0.030	0.029	0.028	0.025	0.024	0.023	0.027	0.027
	Mediaan	0.027	0.028	0.027	0.025	0.022	0.021	0.020	0.025	0.024
	p10	0.005	0.006	0.004	0.004	0.004	0.004	0.003	0.003	0.002
	p90	0.052	0.054	0.053	0.051	0.047	0.045	0.047	0.054	0.057
Bouw	Gemiddelde	0.019	0.021	0.021	0.020	0.018	0.018	0.019	0.020	0.022
	Mediaan	0.014	0.017	0.016	0.015	0.014	0.014	0.014	0.016	0.015
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.041	0.044	0.045	0.041	0.039	0.037	0.042	0.045	0.048
Autosector	Gemiddelde	0.034	0.036	0.034	0.027	0.026	0.027	0.028	0.032	0.035
	Mediaan	0.032	0.036	0.033	0.026	0.025	0.026	0.026	0.031	0.032
	p10	0.011	0.009	0.012	0.006	0.006	0.005	0.005	0.006	0.005
	p90	0.061	0.059	0.058	0.048	0.047	0.046	0.052	0.057	0.078
Groothandel	Gemiddelde	0.031	0.033	0.031	0.029	0.027	0.026	0.026	0.029	0.031
	Mediaan	0.028	0.030	0.027	0.026	0.023	0.023	0.023	0.026	0.028
	p10	0.005	0.004	0.003	0.004	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003
	p90	0.063	0.065	0.062	0.060	0.054	0.053	0.053	0.059	0.062
Detailhandel	Gemiddelde	0.032	0.034	0.033	0.034	0.030	0.026	0.027	0.030	0.031
	Mediaan	0.031	0.034	0.032	0.033	0.029	0.024	0.023	0.027	0.027
	p10	0.006	0.007	0.006	0.009	0.007	0.004	0.004	0.002	0.002
	p90	0.056	0.061	0.064	0.060	0.054	0.049	0.054	0.070	0.067
Horeca	Gemiddelde	0.042	0.044	0.039	0.039	0.033	0.031	0.028	0.035	0.031
	Mediaan	0.043	0.044	0.039	0.036	0.033	0.026	0.025	0.032	0.028
	p10	0.008	0.014	0.007	0.009	0.003	0.006	0.005	0.004	0.009
	p90	0.082	0.078	0.083	0.081	0.074	0.067	0.052	0.069	0.061
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.025	0.026	0.026	0.026	0.024	0.023	0.023	0.025	0.028
	Mediaan	0.023	0.023	0.023	0.023	0.021	0.019	0.019	0.021	0.024
	p10	0.004	0.003	0.002	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.047	0.051	0.051	0.055	0.049	0.046	0.049	0.050	0.062
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.026	0.029	0.028	0.025	0.026	0.024	0.024	0.025	0.028
	Mediaan	0.020	0.023	0.021	0.020	0.019	0.017	0.018	0.020	0.022
	p10	0.002	0.004	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.057	0.070	0.065	0.057	0.057	0.056	0.056	0.055	0.068

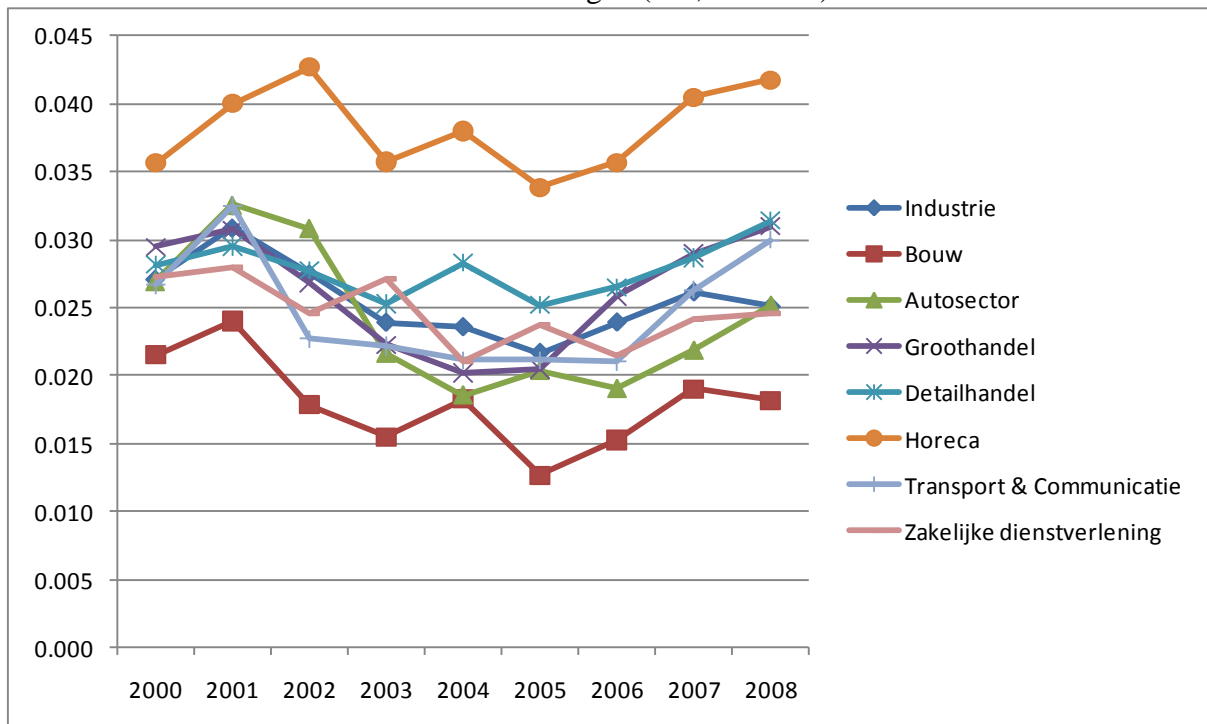
Tabel C.NL.2.2b: Rentelast Vreemd Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.028	0.032	0.030	0.028	0.027	0.025	0.027	0.028	0.030
	Mediaan	0.027	0.031	0.027	0.024	0.024	0.022	0.024	0.026	0.025
	p10	0.004	0.006	0.007	0.005	0.004	0.004	0.005	0.004	0.006
	p90	0.051	0.058	0.053	0.055	0.051	0.047	0.052	0.053	0.061
Bouw	Gemiddelde	0.021	0.027	0.022	0.019	0.021	0.018	0.019	0.023	0.023
	Mediaan	0.022	0.024	0.018	0.016	0.018	0.013	0.015	0.019	0.018
	p10	0.005	0.005	0.005	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.003
	p90	0.038	0.050	0.042	0.039	0.038	0.036	0.041	0.045	0.054
Autosector	Gemiddelde	0.027	0.032	0.030	0.024	0.020	0.023	0.023	0.026	0.026
	Mediaan	0.027	0.033	0.031	0.022	0.019	0.020	0.019	0.022	0.025
	p10	0.004	0.006	0.005	0.006	0.007	0.007	0.002	0.006	0.002
	p90	0.046	0.062	0.047	0.037	0.037	0.040	0.042	0.047	0.053
Groothandel	Gemiddelde	0.031	0.030	0.030	0.026	0.023	0.023	0.028	0.031	0.034
	Mediaan	0.029	0.031	0.027	0.022	0.020	0.021	0.026	0.029	0.031
	p10	0.006	0.003	0.005	0.003	0.003	0.003	0.003	0.004	0.004
	p90	0.056	0.053	0.056	0.053	0.045	0.046	0.057	0.063	0.082
Detailhandel	Gemiddelde	0.028	0.026	0.027	0.026	0.030	0.027	0.031	0.029	0.030
	Mediaan	0.028	0.030	0.028	0.025	0.028	0.025	0.027	0.029	0.031
	p10	0.004	0.002	0.002	0.002	0.006	0.005	0.014	0.009	0.006
	p90	0.048	0.042	0.050	0.047	0.049	0.045	0.057	0.044	0.040
Horeca	Gemiddelde	0.037	0.037	0.031	0.030	0.038	0.037	0.036	0.040	0.041
	Mediaan	0.036	0.040	0.043	0.036	0.038	0.034	0.036	0.040	0.042
	p10	0.002	0.013	0.002	0.003	0.002	0.016	0.007	0.012	0.016
	p90	0.070	0.054	0.055	0.047	0.085	0.057	0.060	0.085	0.063
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.028	0.032	0.027	0.024	0.025	0.023	0.023	0.029	0.033
	Mediaan	0.027	0.032	0.023	0.022	0.021	0.021	0.021	0.026	0.030
	p10	0.005	0.004	0.002	0.002	0.003	0.003	0.002	0.005	0.010
	p90	0.047	0.077	0.051	0.049	0.051	0.050	0.044	0.054	0.059
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.031	0.032	0.030	0.032	0.026	0.026	0.026	0.027	0.028
	Mediaan	0.027	0.028	0.025	0.027	0.021	0.024	0.022	0.024	0.025
	p10	0.006	0.004	0.002	0.002	0.002	0.004	0.005	0.003	0.006
	p90	0.058	0.067	0.063	0.076	0.051	0.052	0.054	0.057	0.052

Grafiek C.NL.2.2a: Rentelast Vreemd Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek C.NL.2.2b: Rentelast Vreemd Vermogen (GB, mediaan)



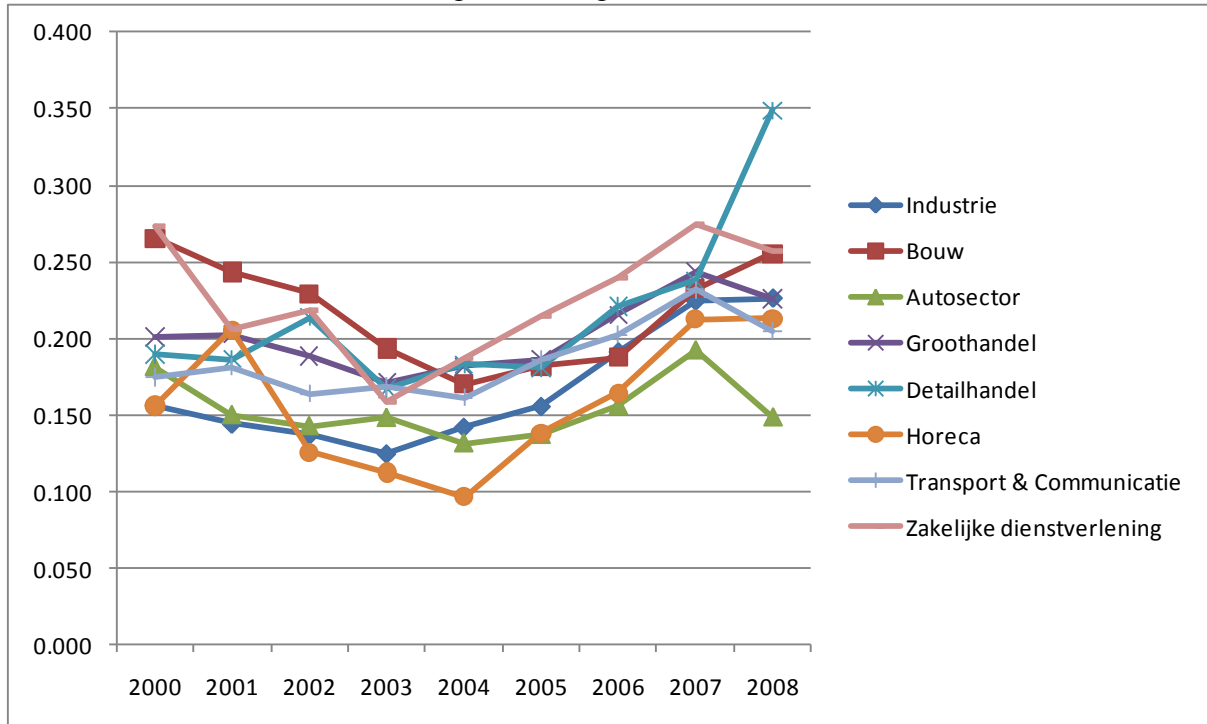
Tabel C.NL.2.3a: Rentabiliteit Eigen Vermogen (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.212	0.204	0.200	0.175	0.188	0.207	0.249	0.282	0.285
	Mediaan	0.157	0.144	0.137	0.125	0.142	0.156	0.191	0.225	0.226
	p10	-0.181	-0.191	-0.224	-0.223	-0.197	-0.152	-0.114	-0.038	-0.041
	p90	0.781	0.804	0.800	0.688	0.658	0.683	0.797	0.814	0.800
Bouw	Gemiddelde	0.352	0.322	0.316	0.257	0.224	0.235	0.233	0.282	0.290
	Mediaan	0.265	0.243	0.229	0.193	0.170	0.182	0.188	0.233	0.255
	p10	-0.036	-0.118	-0.070	-0.181	-0.182	-0.189	-0.200	-0.091	-0.108
	p90	1.089	1.089	1.089	0.909	0.832	0.879	0.790	0.836	0.832
Autosector	Gemiddelde	0.256	0.259	0.228	0.239	0.198	0.193	0.226	0.263	0.206
	Mediaan	0.181	0.150	0.143	0.148	0.132	0.137	0.156	0.192	0.148
	p10	-0.054	-0.026	-0.123	-0.051	-0.168	-0.137	-0.069	-0.009	-0.086
	p90	0.895	1.089	0.902	0.865	0.774	0.719	0.683	0.724	0.559
Groothandel	Gemiddelde	0.290	0.284	0.260	0.232	0.252	0.239	0.264	0.301	0.278
	Mediaan	0.201	0.203	0.189	0.171	0.182	0.186	0.216	0.244	0.226
	p10	-0.069	-0.124	-0.138	-0.125	-0.080	-0.129	-0.078	-0.023	-0.021
	p90	0.981	0.984	0.936	0.778	0.810	0.773	0.800	0.851	0.697
Detailhandel	Gemiddelde	0.264	0.256	0.293	0.235	0.228	0.228	0.266	0.297	0.379
	Mediaan	0.190	0.186	0.214	0.167	0.183	0.181	0.221	0.238	0.349
	p10	-0.194	-0.291	-0.175	-0.257	-0.241	-0.260	-0.225	-0.215	-0.346
	p90	0.980	0.981	1.089	0.920	0.938	0.903	0.955	0.985	0.991
Horeca	Gemiddelde	0.290	0.252	0.188	0.147	0.153	0.204	0.223	0.300	0.346
	Mediaan	0.156	0.205	0.126	0.112	0.097	0.138	0.164	0.212	0.213
	p10	-0.069	-0.180	-0.141	-0.448	-0.400	-0.360	-0.182	-0.204	-0.193
	p90	0.914	0.843	0.661	0.633	0.655	0.972	0.723	1.089	1.089
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.266	0.268	0.253	0.232	0.225	0.237	0.271	0.296	0.289
	Mediaan	0.175	0.181	0.164	0.168	0.161	0.186	0.202	0.232	0.205
	p10	-0.201	-0.203	-0.244	-0.223	-0.338	-0.242	-0.150	-0.154	-0.129
	p90	1.089	0.998	1.026	0.904	0.903	0.924	0.915	0.966	0.961
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.323	0.282	0.268	0.216	0.258	0.282	0.292	0.328	0.317
	Mediaan	0.273	0.206	0.218	0.159	0.187	0.214	0.240	0.274	0.257
	p10	-0.193	-0.210	-0.313	-0.336	-0.260	-0.156	-0.204	-0.125	-0.104
	p90	1.089	1.059	0.976	0.852	0.944	0.947	0.947	0.980	0.980

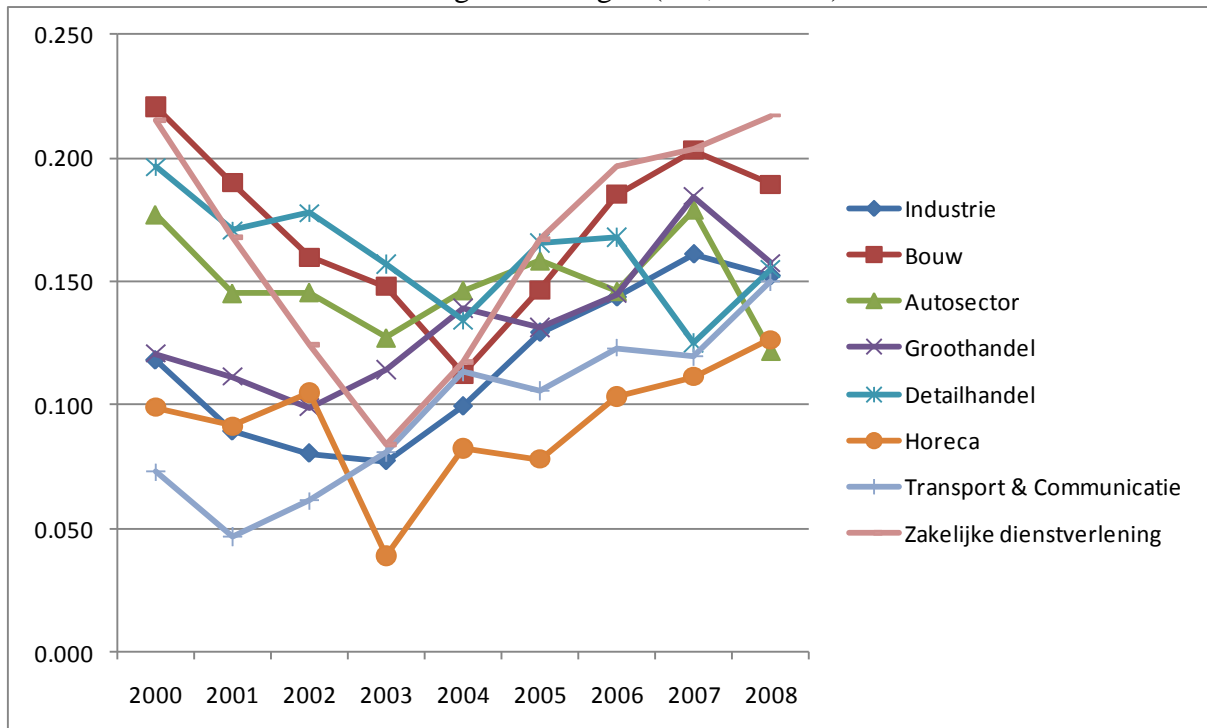
Tabel C.NL.2.3b: Rentabiliteit Eigen Vermogen (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	0.139	0.092	0.091	0.081	0.113	0.157	0.178	0.216	0.197
	Mediaan	0.118	0.089	0.080	0.077	0.099	0.129	0.144	0.161	0.152
	p10	-0.084	-0.195	-0.212	-0.223	-0.130	-0.102	-0.066	-0.028	-0.025
	p90	0.385	0.356	0.378	0.354	0.369	0.447	0.503	0.511	0.501
Bouw	Gemiddelde	0.222	0.180	0.149	0.138	0.134	0.151	0.190	0.206	0.189
	Mediaan	0.221	0.190	0.160	0.148	0.113	0.147	0.185	0.203	0.189
	p10	0.058	0.014	-0.029	-0.047	-0.074	-0.008	0.022	0.010	0.054
	p90	0.401	0.325	0.349	0.377	0.358	0.355	0.442	0.391	0.336
Autosector	Gemiddelde	0.273	0.183	0.191	0.199	0.162	0.208	0.194	0.211	0.199
	Mediaan	0.177	0.145	0.146	0.127	0.147	0.159	0.146	0.179	0.122
	p10	-0.022	-0.007	-0.035	0.004	-0.005	-0.004	0.019	0.022	0.070
	p90	0.971	0.556	0.519	0.519	0.432	0.548	0.405	0.577	0.458
Groothandel	Gemiddelde	0.185	0.169	0.149	0.165	0.178	0.201	0.200	0.236	0.211
	Mediaan	0.121	0.111	0.099	0.114	0.139	0.131	0.145	0.184	0.158
	p10	-0.054	-0.089	-0.073	-0.081	-0.029	-0.034	-0.040	0.000	-0.019
	p90	0.600	0.471	0.506	0.485	0.487	0.597	0.526	0.574	0.596
Detailhandel	Gemiddelde	0.256	0.191	0.166	0.200	0.198	0.206	0.211	0.215	0.169
	Mediaan	0.196	0.171	0.178	0.157	0.134	0.166	0.168	0.125	0.155
	p10	-0.068	-0.162	-0.471	-0.070	-0.091	-0.282	-0.065	-0.031	-0.471
	p90	0.787	0.636	0.589	0.465	0.515	0.799	0.532	0.741	0.699
Horeca	Gemiddelde	0.092	0.085	0.189	0.041	0.138	0.171	0.185	0.210	0.264
	Mediaan	0.099	0.092	0.105	0.039	0.083	0.078	0.104	0.111	0.127
	p10	-0.085	-0.055	-0.010	-0.151	0.021	-0.040	0.062	-0.068	-0.042
	p90	0.276	0.240	0.370	0.227	0.407	0.595	0.328	0.754	0.970
Transport & Communicatie	Gemiddelde	0.107	0.058	0.060	0.085	0.133	0.156	0.148	0.174	0.107
	Mediaan	0.073	0.047	0.061	0.081	0.113	0.106	0.123	0.119	0.150
	p10	-0.152	-0.471	-0.471	-0.283	-0.113	-0.152	-0.134	-0.086	-0.399
	p90	0.370	0.339	0.283	0.387	0.402	0.515	0.455	0.546	0.319
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	0.313	0.244	0.179	0.181	0.204	0.261	0.293	0.314	0.364
	Mediaan	0.215	0.168	0.124	0.084	0.118	0.167	0.197	0.204	0.217
	p10	-0.047	-0.191	-0.269	-0.222	-0.102	-0.079	-0.049	-0.001	0.000
	p90	0.973	0.841	0.827	0.811	0.737	0.938	0.913	0.924	0.992

Grafiek C.NL.2.3a: Rentabiliteit Eigen Vermogen (MKB, mediaan)



Grafiek C.NL.2.3b: Rentabiliteit Eigen Vermogen (GB, mediaan)



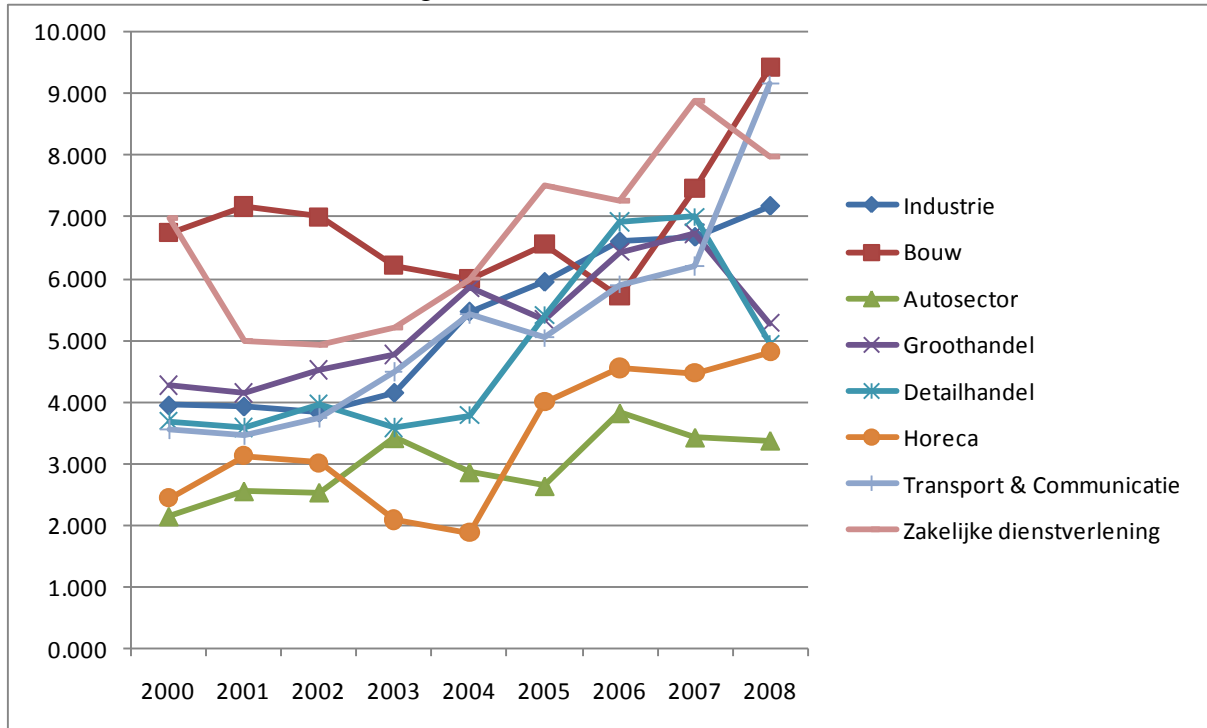
Tabel C.NL.2.4a: Rentedekking (MKB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	14.191	14.927	16.115	17.169	20.671	20.249	24.135	23.737	26.625
	Mediaan	3.945	3.926	3.828	4.151	5.467	5.946	6.603	6.675	7.178
	p10	-1.908	-1.879	-3.000	-3.481	-2.736	-2.562	-1.586	-0.804	-1.696
	p90	39.483	42.949	49.737	59.048	81.000	66.111	94.143	93.971	134.800
Bouw	Gemiddelde	23.228	23.236	24.910	26.697	25.565	22.985	23.242	28.716	29.138
	Mediaan	6.742	7.171	7.000	6.211	6.000	6.552	5.712	7.467	9.422
	p10	-0.600	-0.409	-0.941	-3.500	-3.537	-4.000	-6.500	-0.716	-0.115
	p90	87.667	90.000	93.125	123.923	134.800	91.333	98.455	134.800	134.800
Autosector	Gemiddelde	7.653	9.634	9.006	14.163	12.957	15.730	18.118	16.991	13.940
	Mediaan	2.142	2.551	2.531	3.415	2.860	2.635	3.820	3.425	3.375
	p10	0.318	0.491	0.113	0.353	-0.935	-0.293	0.124	0.713	0.255
	p90	19.816	26.317	18.000	35.241	33.655	51.182	67.000	59.561	16.273
Groothandel	Gemiddelde	16.669	17.690	18.040	19.453	20.481	20.988	23.261	23.828	22.940
	Mediaan	4.268	4.145	4.517	4.771	5.847	5.330	6.429	6.737	5.278
	p10	0.011	-0.616	-0.868	-1.220	-1.028	-1.663	-0.600	0.113	0.041
	p90	47.772	54.550	59.769	71.750	73.503	75.913	89.500	89.044	81.897
Detailhandel	Gemiddelde	14.978	12.168	15.615	14.795	17.347	21.331	26.663	28.871	26.909
	Mediaan	3.685	3.583	3.971	3.580	3.784	5.404	6.921	7.009	4.944
	p10	-1.786	-1.576	-1.196	-2.364	-3.108	-2.320	-1.667	-2.000	-4.800
	p90	46.646	31.000	48.750	38.000	54.226	70.133	110.667	134.800	134.800
Horeca	Gemiddelde	12.930	11.832	12.124	7.454	12.563	14.837	17.392	19.566	17.657
	Mediaan	2.440	3.122	3.013	2.083	1.876	4.000	4.551	4.464	4.814
	p10	0.229	-1.143	-1.246	-6.500	-6.500	-6.500	-0.816	-1.672	0.244
	p90	45.962	19.357	27.778	22.759	36.000	57.737	55.476	50.750	51.625
Transport & Communicatie	Gemiddelde	13.383	15.522	18.851	21.244	23.821	24.792	23.811	26.072	27.636
	Mediaan	3.547	3.459	3.741	4.485	5.426	5.044	5.903	6.198	9.161
	p10	-3.444	-1.970	-2.894	-3.500	-3.556	-4.063	-2.494	-1.421	0.021
	p90	48.000	48.500	65.254	102.333	114.030	134.800	97.889	121.167	88.625
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	22.219	19.020	18.858	21.056	22.796	26.558	28.444	29.876	29.123
	Mediaan	6.971	5.000	4.935	5.202	6.000	7.499	7.265	8.889	7.977
	p10	-1.202	-2.500	-4.333	-5.167	-4.286	-2.889	-3.802	-1.033	-1.076
	p90	73.333	57.071	66.000	83.000	86.529	107.833	134.500	134.000	134.800

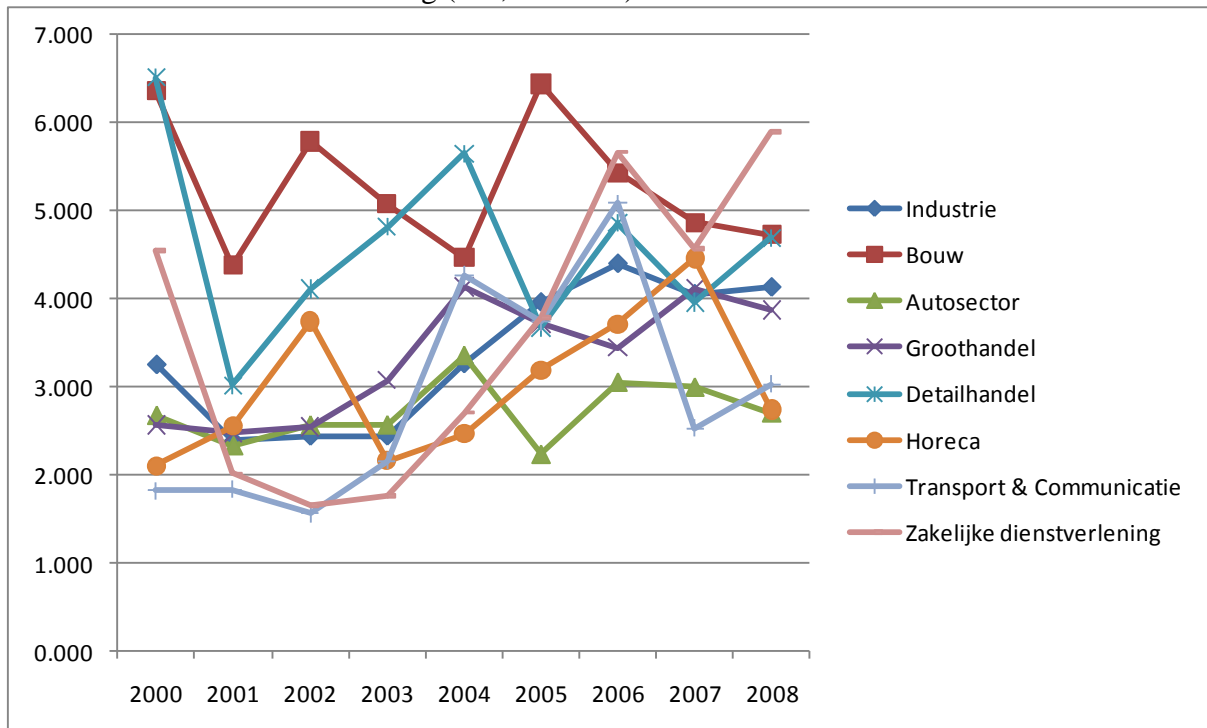
Tabel C.NL.2.4b: Rentedekking (GB)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Industrie	Gemiddelde	14.046	11.595	9.395	10.284	12.825	15.615	14.957	17.393	12.086
	Mediaan	3.256	2.393	2.448	2.449	3.267	3.963	4.399	4.055	4.133
	p10	-0.385	-1.523	-1.569	-4.041	-2.045	-1.227	-0.278	-0.293	-0.348
	p90	30.960	20.152	17.033	26.747	30.711	45.914	38.804	59.195	29.979
Bouw	Gemiddelde	12.902	9.229	10.591	14.623	16.165	14.361	18.191	20.149	21.205
	Mediaan	6.359	4.382	5.786	5.076	4.467	6.440	5.433	4.869	4.732
	p10	1.494	-0.092	0.191	-1.370	-1.388	-0.203	-0.053	-0.076	0.000
	p90	27.362	31.390	26.340	28.367	47.110	33.581	54.425	84.600	71.932
Autosector	Gemiddelde	12.022	5.204	3.878	4.947	9.257	9.150	15.382	5.165	5.465
	Mediaan	2.676	2.333	2.567	2.568	3.354	2.235	3.051	2.995	2.704
	p10	-0.038	-0.024	0.365	0.295	0.105	0.161	0.167	-0.004	1.003
	p90	23.430	8.659	9.078	13.312	33.082	12.810	34.063	18.142	7.542
Groothandel	Gemiddelde	8.467	11.008	9.604	14.004	17.067	14.555	15.382	11.662	13.734
	Mediaan	2.569	2.478	2.550	3.079	4.139	3.720	3.445	4.119	3.877
	p10	-1.414	-0.104	-1.028	-1.396	-0.525	-0.373	-0.420	-0.022	-0.196
	p90	14.586	17.209	23.499	33.394	50.339	37.668	39.422	25.536	36.909
Detailhandel	Gemiddelde	16.887	22.705	23.678	24.384	16.224	18.817	10.434	15.940	18.212
	Mediaan	6.515	3.018	4.114	4.817	5.650	3.677	4.858	3.959	4.695
	p10	0.733	-1.725	0.238	0.433	-1.504	-1.602	-0.621	-2.528	-3.375
	p90	27.689	134.800	134.800	134.800	31.165	86.918	24.735	62.978	57.141
Horeca	Gemiddelde	18.789	8.979	27.966	13.482	16.799	12.506	10.066	12.319	16.271
	Mediaan	2.104	2.554	3.748	2.163	2.471	3.196	3.713	4.464	2.747
	p10	-0.098	-0.484	0.996	-0.367	-0.020	1.099	1.094	0.435	0.537
	p90	87.694	30.120	134.800	49.710	134.800	19.533	40.681	20.683	71.934
Transport & Communicatie	Gemiddelde	12.573	7.174	9.351	13.799	15.063	15.746	17.861	12.257	7.725
	Mediaan	1.826	1.838	1.570	2.167	4.266	3.738	5.082	2.531	3.038
	p10	-1.935	-6.500	-6.500	-5.144	-5.672	-3.286	-0.440	-2.192	-2.362
	p90	25.755	22.329	23.102	41.062	41.135	46.139	50.367	33.507	20.040
Zakelijke dienstverlening	Gemiddelde	10.120	12.788	14.737	13.424	11.130	15.102	20.376	19.956	19.430
	Mediaan	4.548	2.017	1.649	1.767	2.711	3.794	5.668	4.578	5.907
	p10	-0.165	-1.157	-2.703	-2.985	-3.933	-0.574	-0.243	-0.362	0.316
	p90	17.899	32.496	47.300	42.378	25.393	46.831	55.683	63.482	53.256

Grafiek C.NL.2.4a: Rentedekking (MKB, mediaan)



Grafiek C.NL.2.4b: Rentedekking (GB, mediaan)



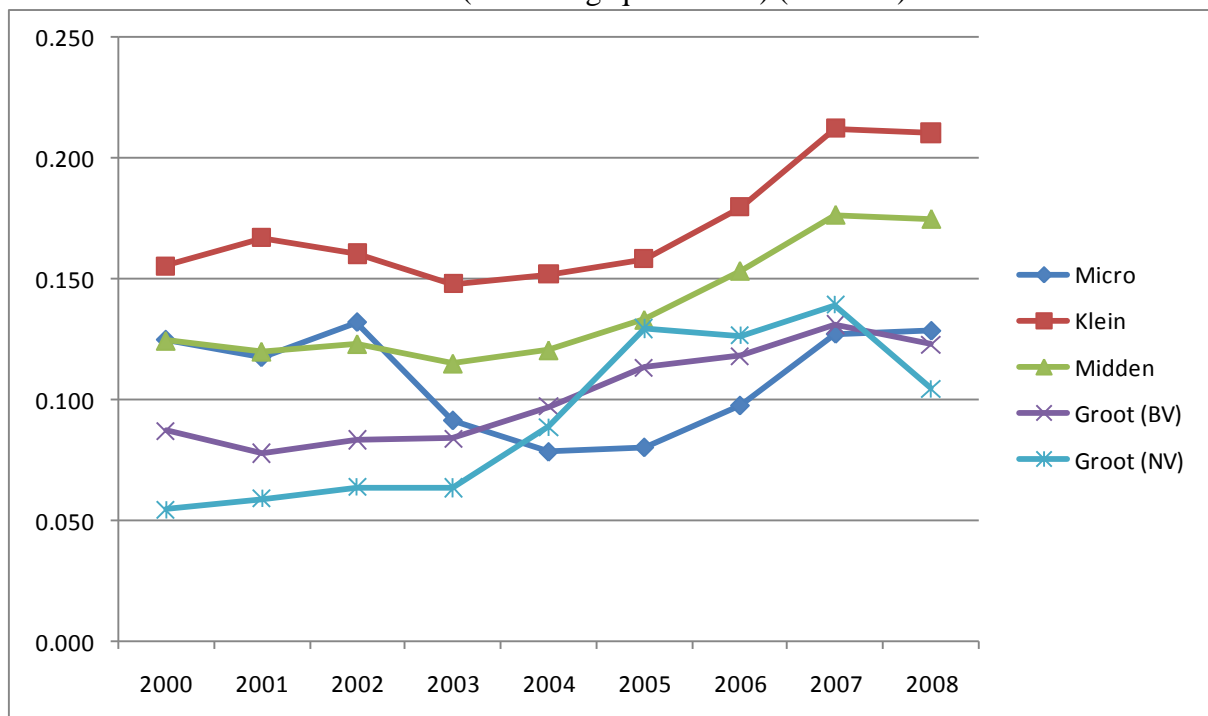
D “Sustainable” Groei en de “finance gap”

D.1 Ondernemingstypen

Tabel D.NL.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddel	0.275	0.231	0.234	0.180	0.177	0.192	0.202	0.243	0.232
	Mediaan	0.125	0.118	0.132	0.092	0.078	0.080	0.098	0.127	0.129
	p10	-0.313	-0.230	-0.292	-0.320	-0.343	-0.262	-0.300	-0.193	-0.180
	p90	1.402	0.905	0.900	0.770	0.802	0.815	0.820	0.879	0.801
Klein	Gemiddel	0.262	0.283	0.269	0.219	0.222	0.217	0.244	0.284	0.282
	Mediaan	0.156	0.167	0.160	0.148	0.152	0.158	0.180	0.212	0.211
	p10	-0.122	-0.094	-0.103	-0.112	-0.098	-0.105	-0.080	-0.030	-0.056
	p90	0.950	1.094	0.883	0.726	0.702	0.662	0.718	0.792	0.759
Midden	Gemiddel	0.161	0.179	0.173	0.155	0.160	0.177	0.200	0.227	0.212
	Mediaan	0.125	0.120	0.123	0.115	0.121	0.133	0.153	0.176	0.175
	p10	-0.080	-0.077	-0.083	-0.078	-0.065	-0.049	-0.034	-0.005	-0.045
	p90	0.499	0.517	0.486	0.439	0.446	0.483	0.509	0.549	0.533
Groot (BV)	Gemiddel	0.154	0.119	0.123	0.125	0.145	0.166	0.165	0.189	0.195
	Mediaan	0.087	0.078	0.083	0.084	0.097	0.113	0.118	0.131	0.123
	p10	-0.051	-0.102	-0.088	-0.108	-0.038	-0.039	-0.037	-0.014	-0.028
	p90	0.399	0.361	0.413	0.389	0.406	0.464	0.447	0.488	0.526
Groot (NV)	Gemiddel	0.121	0.087	0.066	0.053	0.110	0.163	0.159	0.186	0.093
	Mediaan	0.055	0.059	0.064	0.064	0.089	0.130	0.127	0.139	0.105
	p10	-0.063	-0.139	-0.269	-0.216	-0.080	-0.056	-0.010	-0.025	-0.303
	p90	0.398	0.377	0.255	0.250	0.291	0.416	0.366	0.462	0.359

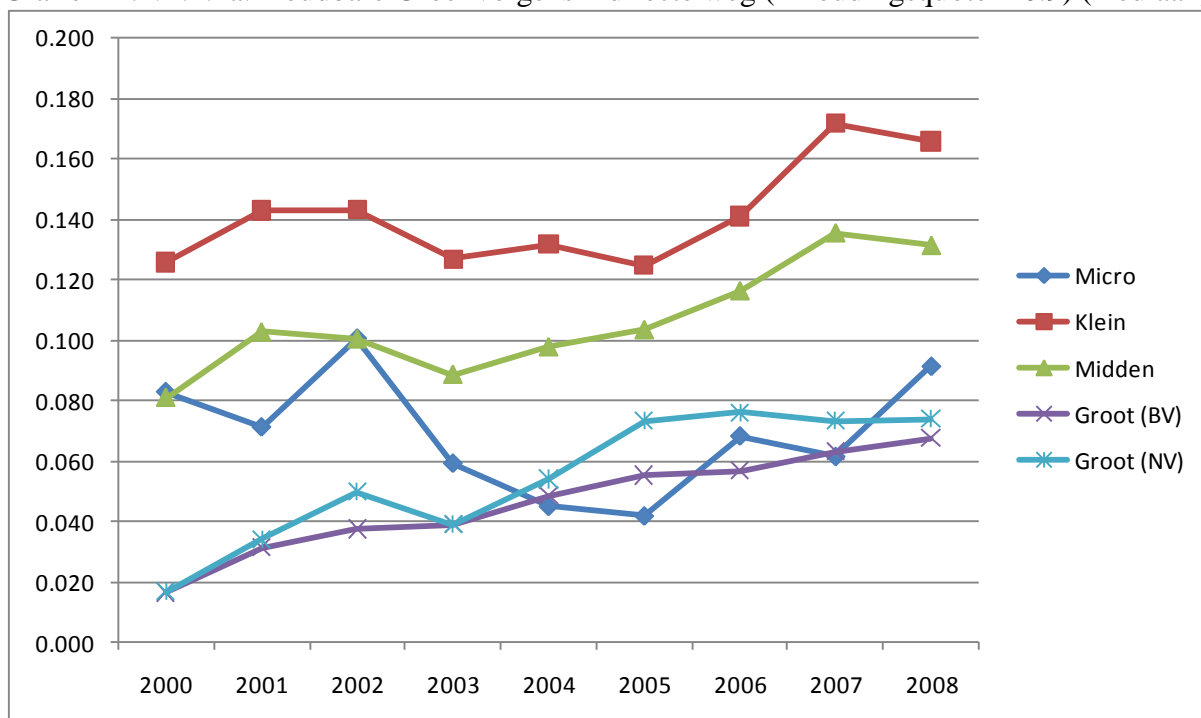
Grafiek D.NL.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.NL.1.1a: Houdbare groei volgens indirecte weg (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.224	0.157	0.172	0.127	0.126	0.139	0.143	0.161	0.171
	Mediaan	0.083	0.071	0.101	0.059	0.045	0.042	0.068	0.062	0.091
	p10	-0.253	-0.328	-0.354	-0.401	-0.388	-0.318	-0.338	-0.293	-0.332
	p90	1.137	0.760	0.763	0.719	0.760	0.756	0.697	0.781	0.756
Klein	Gemiddelde	0.191	0.226	0.220	0.181	0.183	0.174	0.189	0.214	0.222
	Mediaan	0.126	0.143	0.143	0.127	0.132	0.125	0.141	0.172	0.166
	p10	-0.194	-0.127	-0.138	-0.148	-0.129	-0.135	-0.119	-0.087	-0.084
	p90	0.790	0.932	0.868	0.648	0.619	0.585	0.621	0.644	0.670
Midden	Gemiddelde	0.102	0.145	0.134	0.119	0.127	0.137	0.151	0.166	0.159
	Mediaan	0.081	0.103	0.100	0.089	0.098	0.104	0.116	0.136	0.131
	p10	-0.156	-0.105	-0.115	-0.110	-0.095	-0.087	-0.067	-0.043	-0.061
	p90	0.350	0.456	0.433	0.377	0.397	0.411	0.428	0.422	0.439
Groot (BV)	Gemiddelde	0.023	0.038	0.047	0.054	0.076	0.078	0.070	0.090	0.089
	Mediaan	0.017	0.031	0.038	0.039	0.049	0.055	0.057	0.063	0.068
	p10	-0.488	-0.252	-0.191	-0.166	-0.129	-0.114	-0.139	-0.107	-0.263
	p90	0.259	0.273	0.292	0.295	0.330	0.316	0.311	0.332	0.424
Groot (NV)	Gemiddelde	0.044	0.042	0.038	0.024	0.060	0.075	0.088	0.092	0.075
	Mediaan	0.017	0.034	0.050	0.039	0.054	0.073	0.076	0.073	0.074
	p10	-0.097	-0.112	-0.168	-0.192	-0.078	-0.069	-0.043	-0.072	-0.272
	p90	0.269	0.217	0.212	0.178	0.235	0.269	0.252	0.251	0.315

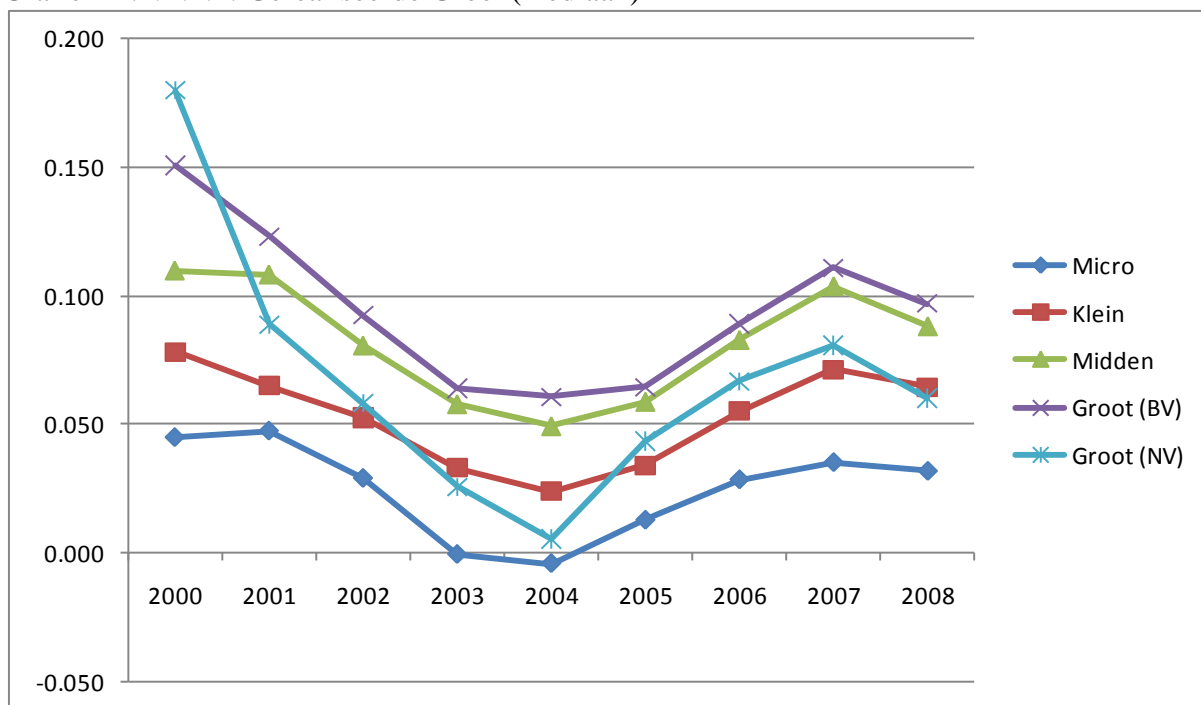
Grafiek D.NL.1.1a: Houdbare Groei volgens indirecte weg (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.NL.1.2: Gerealiseerde Groei

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.065	0.054	0.038	0.013	0.015	0.044	0.060	0.071	0.065
	Mediaan	0.045	0.048	0.029	-0.001	-0.004	0.013	0.028	0.035	0.032
	p10	-0.250	-0.215	-0.285	-0.330	-0.328	-0.267	-0.279	-0.269	-0.266
	p90	0.352	0.343	0.337	0.330	0.337	0.435	0.488	0.480	0.502
Klein	Gemiddelde	0.102	0.085	0.071	0.053	0.047	0.058	0.079	0.094	0.083
	Mediaan	0.078	0.065	0.053	0.033	0.024	0.034	0.055	0.071	0.065
	p10	-0.080	-0.068	-0.091	-0.118	-0.120	-0.105	-0.093	-0.086	-0.093
	p90	0.327	0.269	0.267	0.245	0.239	0.250	0.272	0.310	0.274
Midden	Gemiddelde	0.136	0.138	0.119	0.086	0.072	0.084	0.110	0.127	0.110
	Mediaan	0.110	0.108	0.081	0.058	0.050	0.059	0.083	0.104	0.088
	p10	-0.043	-0.031	-0.047	-0.085	-0.098	-0.073	-0.053	-0.043	-0.061
	p90	0.398	0.372	0.370	0.308	0.278	0.282	0.328	0.344	0.323
Groot (BV)	Gemiddelde	0.196	0.180	0.141	0.105	0.103	0.110	0.129	0.151	0.134
	Mediaan	0.151	0.123	0.092	0.064	0.061	0.064	0.089	0.111	0.097
	p10	-0.057	-0.031	-0.061	-0.092	-0.109	-0.076	-0.070	-0.055	-0.069
	p90	0.579	0.579	0.528	0.413	0.475	0.471	0.481	0.535	0.459
Groot (NV)	Gemiddelde	0.186	0.130	0.105	0.051	0.039	0.082	0.104	0.128	0.099
	Mediaan	0.180	0.089	0.058	0.026	0.005	0.044	0.067	0.081	0.060
	p10	-0.064	-0.076	-0.060	-0.149	-0.146	-0.093	-0.079	-0.052	-0.086
	p90	0.579	0.388	0.336	0.287	0.273	0.351	0.357	0.453	0.419

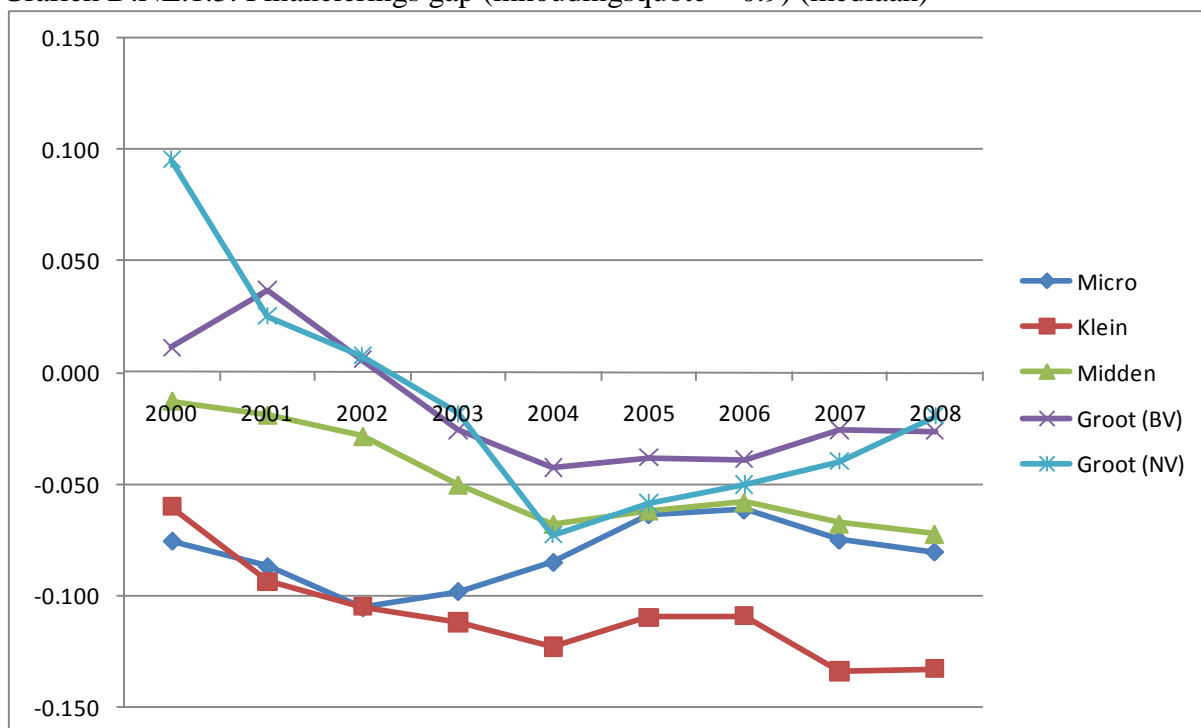
Grafiek D.NL.1.2: Gerealiseerde Groei (mediaan)



Tabel D.NL.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	-0.210	-0.177	-0.196	-0.166	-0.162	-0.148	-0.143	-0.172	-0.167
	Mediaan	-0.076	-0.087	-0.106	-0.098	-0.085	-0.064	-0.062	-0.075	-0.081
	p10	-1.066	-1.012	-0.884	-0.792	-0.803	-0.780	-0.755	-0.823	-0.765
	p90	0.333	0.354	0.335	0.356	0.374	0.363	0.368	0.309	0.315
Klein	Gemiddelde	-0.159	-0.198	-0.197	-0.166	-0.175	-0.160	-0.166	-0.190	-0.199
	Mediaan	-0.060	-0.094	-0.105	-0.112	-0.123	-0.110	-0.109	-0.134	-0.133
	p10	-0.823	-0.949	-0.831	-0.655	-0.634	-0.607	-0.651	-0.682	-0.666
	p90	0.312	0.261	0.240	0.223	0.225	0.234	0.223	0.187	0.180
Midden	Gemiddelde	-0.026	-0.040	-0.054	-0.069	-0.088	-0.092	-0.089	-0.100	-0.102
	Mediaan	-0.013	-0.019	-0.029	-0.050	-0.068	-0.062	-0.058	-0.068	-0.072
	p10	-0.380	-0.390	-0.413	-0.387	-0.412	-0.423	-0.413	-0.430	-0.450
	p90	0.377	0.327	0.332	0.268	0.232	0.226	0.236	0.218	0.229
Groot (BV)	Gemiddelde	0.042	0.062	0.019	-0.020	-0.042	-0.056	-0.036	-0.039	-0.061
	Mediaan	0.011	0.037	0.006	-0.026	-0.043	-0.038	-0.039	-0.026	-0.026
	p10	-0.361	-0.259	-0.318	-0.350	-0.360	-0.405	-0.357	-0.382	-0.433
	p90	0.508	0.502	0.477	0.384	0.370	0.387	0.359	0.376	0.371
Groot (NV)	Gemiddelde	0.065	0.043	0.040	-0.002	-0.071	-0.080	-0.055	-0.058	0.006
	Mediaan	0.096	0.025	0.007	-0.018	-0.073	-0.059	-0.050	-0.040	-0.019
	p10	-0.350	-0.356	-0.217	-0.228	-0.309	-0.419	-0.381	-0.440	-0.362
	p90	0.570	0.456	0.402	0.368	0.290	0.342	0.315	0.362	0.436

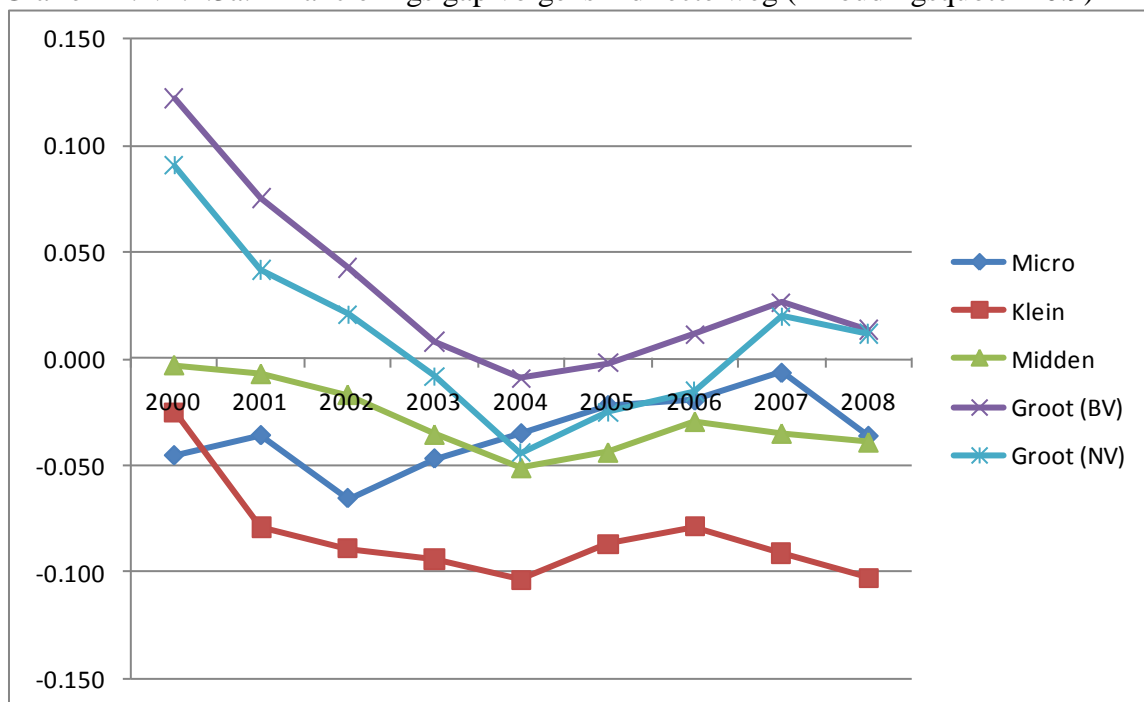
Grafiek D.NL.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.NL.1.3a: Financierings gap volgens indirecte weg (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	-0.146	-0.104	-0.121	-0.094	-0.096	-0.072	-0.050	-0.064	-0.080
	Mediaan	-0.045	-0.036	-0.066	-0.047	-0.035	-0.022	-0.020	-0.007	-0.036
	p10	-0.950	-0.829	-0.682	-0.712	-0.718	-0.629	-0.587	-0.679	-0.671
	p90	0.387	0.455	0.368	0.432	0.424	0.440	0.470	0.475	0.437
Klein	Gemiddelde	-0.091	-0.146	-0.151	-0.130	-0.137	-0.117	-0.111	-0.120	-0.136
	Mediaan	-0.025	-0.079	-0.089	-0.094	-0.104	-0.087	-0.079	-0.091	-0.103
	p10	-0.709	-0.815	-0.777	-0.594	-0.580	-0.551	-0.554	-0.544	-0.563
	p90	0.391	0.283	0.277	0.254	0.254	0.262	0.268	0.248	0.228
Midden	Gemiddelde	0.014	-0.011	-0.020	-0.038	-0.059	-0.058	-0.041	-0.041	-0.052
	Mediaan	-0.003	-0.007	-0.017	-0.035	-0.051	-0.044	-0.029	-0.035	-0.039
	p10	-0.302	-0.348	-0.350	-0.332	-0.354	-0.364	-0.336	-0.334	-0.360
	p90	0.342	0.368	0.364	0.291	0.269	0.254	0.265	0.261	0.242
Groot (BV)	Gemiddelde	0.169	0.138	0.091	0.046	0.020	0.029	0.054	0.057	0.036
	Mediaan	0.122	0.075	0.043	0.008	-0.009	-0.002	0.012	0.026	0.013
	p10	-0.166	-0.161	-0.217	-0.247	-0.285	-0.287	-0.258	-0.240	-0.346
	p90	0.574	0.572	0.555	0.466	0.448	0.471	0.534	0.500	0.516
Groot (NV)	Gemiddelde	0.091	0.079	0.064	0.025	-0.025	-0.002	0.014	0.039	0.033
	Mediaan	0.091	0.042	0.021	-0.008	-0.044	-0.025	-0.015	0.020	0.012
	p10	-0.181	-0.190	-0.148	-0.190	-0.261	-0.288	-0.231	-0.252	-0.316
	p90	0.402	0.414	0.430	0.339	0.323	0.368	0.355	0.449	0.484

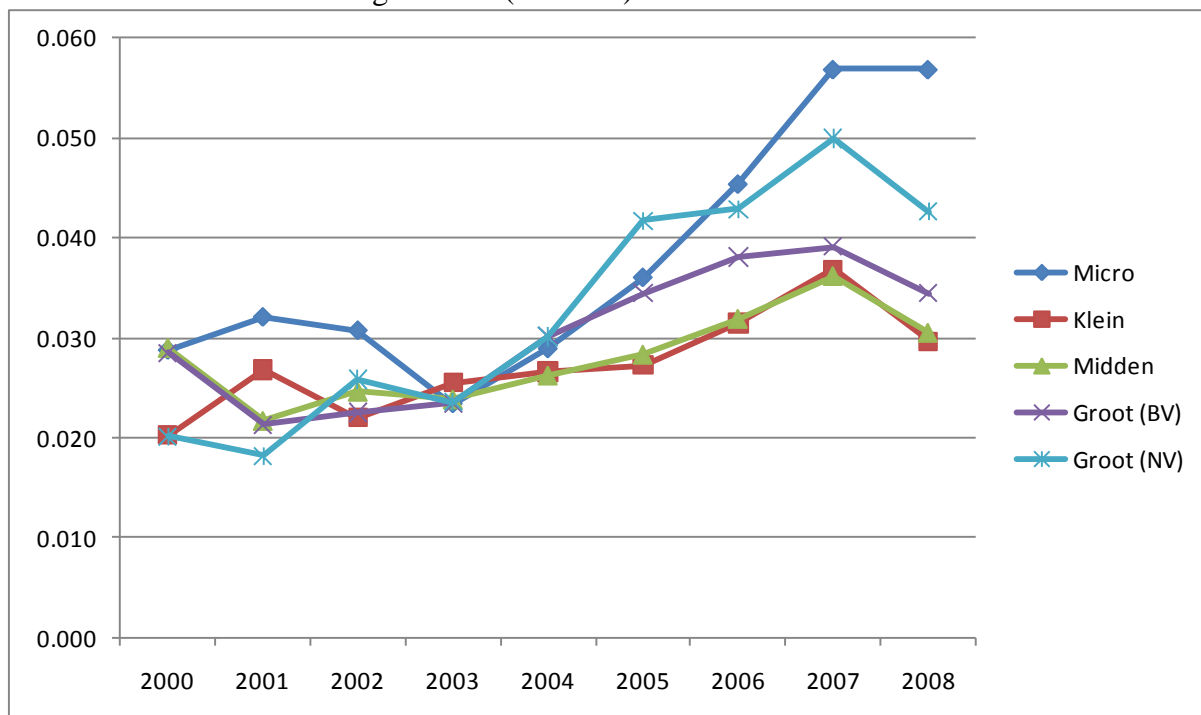
Grafiek D.NL.1.3a: Financierings gap volgens indirecte weg (inhoudingsquote = 0.9)



Tabel D.NL.1.4: Winstmarge Omzet

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Micro	Gemiddelde	0.061	0.069	0.065	0.058	0.071	0.081	0.089	0.106	0.102	
	Mediaan	0.029	0.032	0.031	0.023	0.029	0.036	0.045	0.057	0.057	
	p10	-0.093	-0.085	-0.065	-0.093	-0.093	-0.093	-0.093	-0.093	-0.053	-0.032
	p90	0.279	0.333	0.308	0.353	0.363	0.363	0.363	0.363	0.363	0.363
Klein	Gemiddelde	0.036	0.039	0.038	0.041	0.049	0.049	0.053	0.063	0.047	
	Mediaan	0.020	0.027	0.022	0.025	0.027	0.027	0.031	0.037	0.030	
	p10	-0.035	-0.015	-0.023	-0.023	-0.018	-0.016	-0.006	-0.008	-0.019	
	p90	0.109	0.104	0.116	0.118	0.140	0.141	0.145	0.177	0.128	
Midden	Gemiddelde	0.043	0.037	0.038	0.037	0.039	0.044	0.049	0.056	0.049	
	Mediaan	0.029	0.022	0.025	0.024	0.026	0.028	0.032	0.036	0.030	
	p10	-0.010	-0.014	-0.015	-0.016	-0.017	-0.011	-0.007	-0.001	-0.004	
	p90	0.122	0.107	0.103	0.105	0.106	0.117	0.126	0.139	0.126	
Groot (BV)	Gemiddelde	0.049	0.036	0.038	0.044	0.055	0.061	0.065	0.067	0.059	
	Mediaan	0.029	0.021	0.023	0.023	0.030	0.034	0.038	0.039	0.034	
	p10	-0.012	-0.024	-0.024	-0.027	-0.010	-0.008	-0.004	0.000	-0.001	
	p90	0.127	0.095	0.107	0.117	0.161	0.177	0.185	0.170	0.160	
Groot (NV)	Gemiddelde	0.058	0.033	0.032	0.032	0.046	0.067	0.072	0.087	0.062	
	Mediaan	0.020	0.018	0.026	0.024	0.030	0.042	0.043	0.050	0.043	
	p10	-0.031	-0.043	-0.058	-0.050	-0.023	-0.010	-0.005	0.000	-0.047	
	p90	0.349	0.109	0.097	0.106	0.133	0.174	0.189	0.269	0.184	

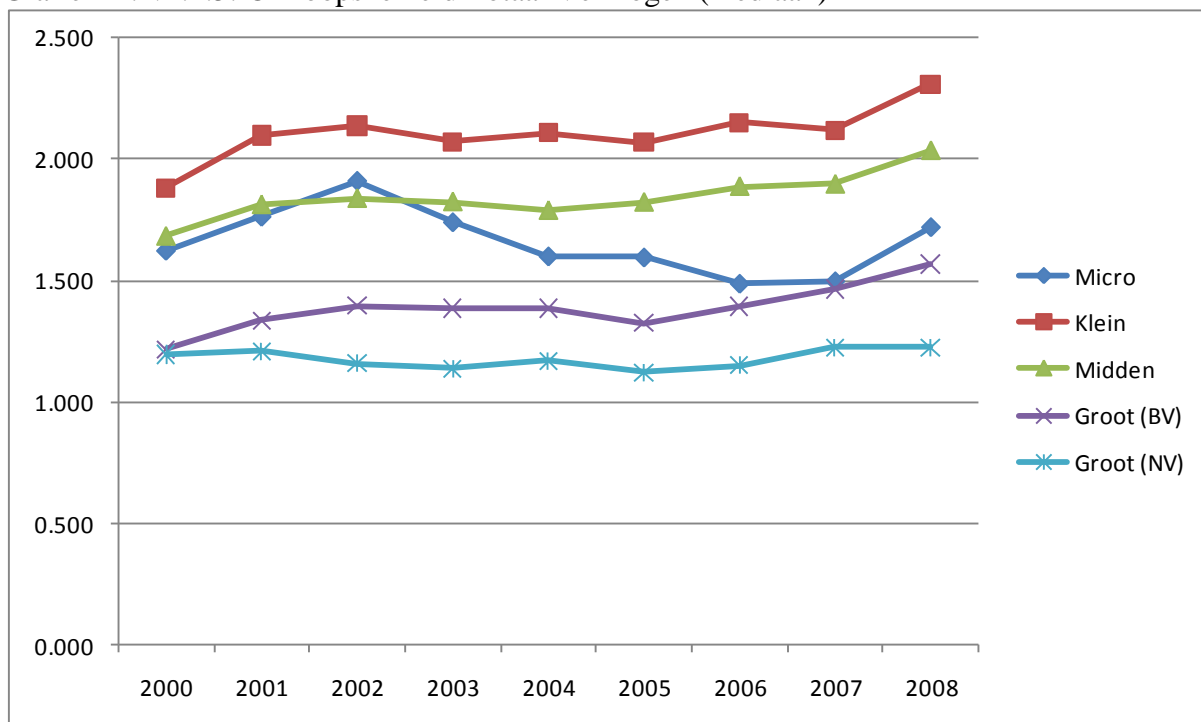
Grafiek D.NL.1.4: Winstmarge Omzet (mediaan)



Tabel D.NL.1.5: Omloopsnelheid Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	2.045	2.005	2.125	2.022	1.976	1.890	1.803	1.849	2.024
	Mediaan	1.625	1.763	1.909	1.741	1.602	1.597	1.491	1.501	1.721
	p10	0.120	0.120	0.120	0.120	0.120	0.120	0.120	0.120	0.120
	p90	5.163	4.435	5.039	4.966	5.015	4.555	4.273	4.527	4.515
Klein	Gemiddelde	2.218	2.401	2.331	2.333	2.328	2.295	2.306	2.262	2.541
	Mediaan	1.882	2.099	2.138	2.072	2.109	2.069	2.152	2.121	2.309
	p10	0.663	0.721	0.686	0.569	0.457	0.470	0.491	0.441	0.674
	p90	4.049	4.580	4.565	4.587	4.580	4.629	4.441	4.347	4.988
Midden	Gemiddelde	1.980	2.061	2.101	2.109	2.110	2.106	2.141	2.121	2.267
	Mediaan	1.684	1.813	1.839	1.825	1.790	1.823	1.888	1.897	2.034
	p10	0.497	0.715	0.769	0.733	0.717	0.679	0.718	0.649	0.650
	p90	3.779	3.779	3.871	3.993	3.966	3.904	4.045	4.008	4.239
Groot (BV)	Gemiddelde	1.554	1.619	1.691	1.690	1.624	1.648	1.655	1.743	1.903
	Mediaan	1.218	1.335	1.398	1.386	1.386	1.326	1.395	1.467	1.568
	p10	0.469	0.567	0.503	0.460	0.498	0.490	0.502	0.514	0.580
	p90	2.763	3.081	3.321	3.373	3.038	3.168	3.166	3.363	3.802
Groot (NV)	Gemiddelde	1.594	1.426	1.445	1.435	1.442	1.372	1.355	1.349	1.287
	Mediaan	1.197	1.211	1.161	1.138	1.171	1.122	1.151	1.225	1.224
	p10	0.291	0.310	0.352	0.424	0.444	0.373	0.397	0.289	0.350
	p90	3.739	2.523	2.673	2.691	2.668	2.640	2.433	2.422	2.259

Grafiek D.NL.1.5: Omloopsnelheid Totaal Vermogen (mediaan)



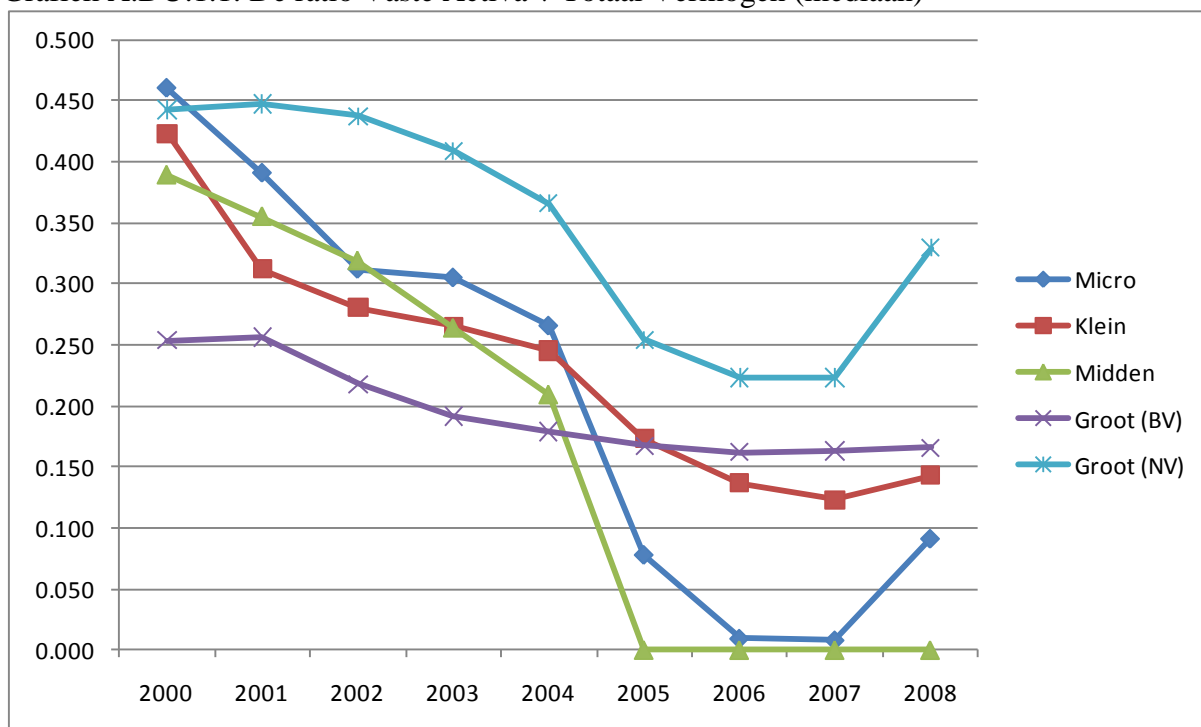
Deel B Analyses voor de Duitse situatie

A. Variabelen inzake de balans: de kapitaal- en vermogensstructuur

Tabel A.DU.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.473	0.432	0.407	0.406	0.396	0.293	0.249	0.234	0.277
	Mediaan	0.460	0.391	0.312	0.305	0.266	0.078	0.010	0.008	0.091
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.936	0.936	0.936	0.936	0.936	0.926	0.918	0.886	0.889
Klein	Gemiddelde	0.451	0.388	0.362	0.347	0.337	0.288	0.267	0.256	0.268
	Mediaan	0.423	0.312	0.280	0.265	0.245	0.173	0.137	0.123	0.143
	p10	0.035	0.025	0.022	0.017	0.014	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.904	0.877	0.862	0.848	0.853	0.833	0.830	0.814	0.789
Midden	Gemiddelde	0.422	0.393	0.370	0.333	0.307	0.209	0.199	0.203	0.197
	Mediaan	0.389	0.355	0.319	0.264	0.209	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.014	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.854	0.849	0.836	0.825	0.828	0.825	0.820	0.831	0.796
Groot (BV)	Gemiddelde	0.334	0.331	0.305	0.282	0.272	0.276	0.273	0.273	0.274
	Mediaan	0.254	0.256	0.218	0.191	0.179	0.167	0.162	0.163	0.166
	p10	0.020	0.019	0.018	0.014	0.012	0.003	0.002	0.001	0.002
	p90	0.779	0.774	0.752	0.716	0.705	0.778	0.783	0.779	0.770
Groot (NV)	Gemiddelde	0.453	0.453	0.450	0.425	0.397	0.334	0.316	0.313	0.369
	Mediaan	0.443	0.447	0.437	0.409	0.366	0.254	0.223	0.223	0.329
	p10	0.122	0.118	0.103	0.057	0.036	0.009	0.004	0.005	0.024
	p90	0.807	0.793	0.823	0.822	0.825	0.817	0.801	0.797	0.794

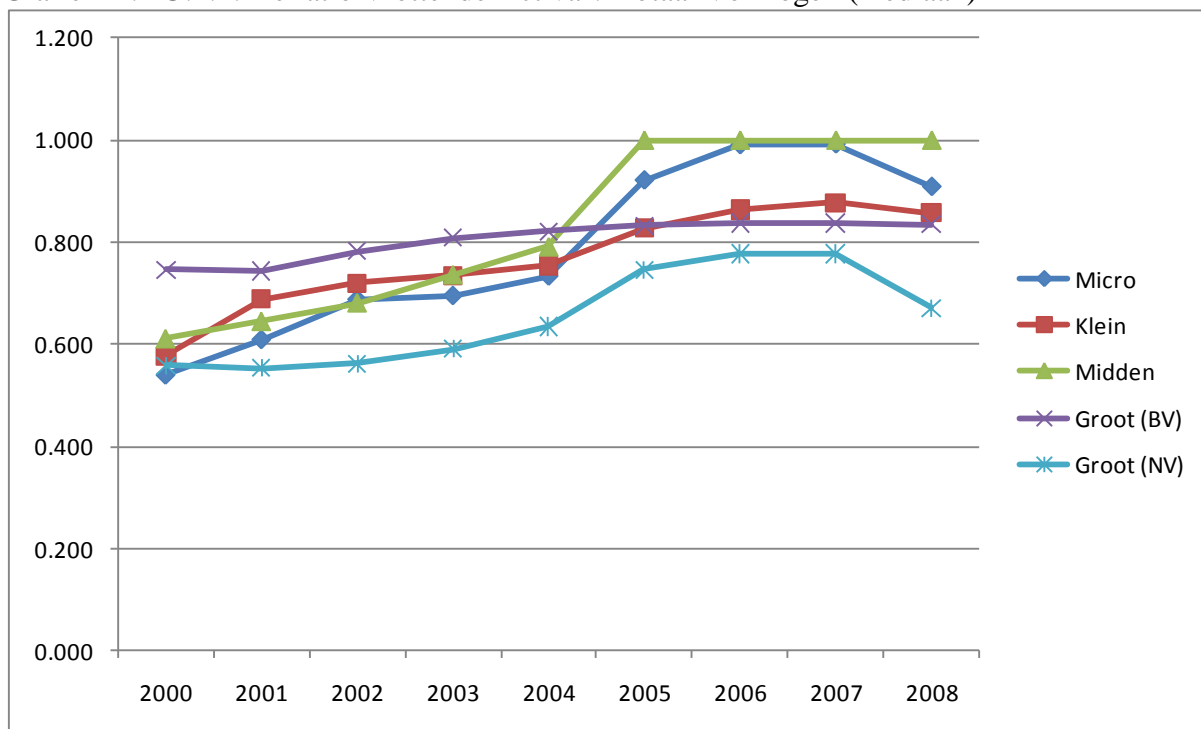
Grafiek A.DU.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.DU.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.528	0.568	0.593	0.593	0.603	0.707	0.750	0.766	0.723
	Mediaan	0.540	0.609	0.688	0.695	0.733	0.921	0.990	0.992	0.909
	p10	0.064	0.064	0.064	0.064	0.064	0.074	0.082	0.115	0.111
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Klein	Gemiddelde	0.549	0.612	0.638	0.653	0.663	0.712	0.733	0.744	0.732
	Mediaan	0.577	0.688	0.720	0.735	0.755	0.827	0.863	0.877	0.857
	p10	0.096	0.123	0.138	0.152	0.148	0.167	0.170	0.186	0.211
	p90	0.965	0.975	0.978	0.983	0.986	1.000	1.000	1.000	1.000
Midden	Gemiddelde	0.578	0.607	0.630	0.667	0.693	0.791	0.801	0.797	0.803
	Mediaan	0.611	0.645	0.681	0.736	0.791	1.000	1.000	1.000	1.000
	p10	0.146	0.151	0.164	0.175	0.172	0.175	0.180	0.169	0.204
	p90	0.985	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Groot (BV)	Gemiddelde	0.666	0.669	0.695	0.718	0.728	0.724	0.727	0.727	0.726
	Mediaan	0.746	0.744	0.782	0.809	0.821	0.833	0.838	0.837	0.834
	p10	0.221	0.226	0.248	0.284	0.295	0.222	0.217	0.221	0.230
	p90	0.980	0.981	0.982	0.986	0.988	0.997	0.998	0.999	0.998
Groot (NV)	Gemiddelde	0.547	0.547	0.550	0.575	0.603	0.666	0.684	0.687	0.631
	Mediaan	0.558	0.553	0.563	0.591	0.634	0.746	0.777	0.777	0.671
	p10	0.193	0.207	0.177	0.178	0.175	0.183	0.199	0.203	0.206
	p90	0.878	0.882	0.897	0.943	0.964	0.991	0.996	0.995	0.976

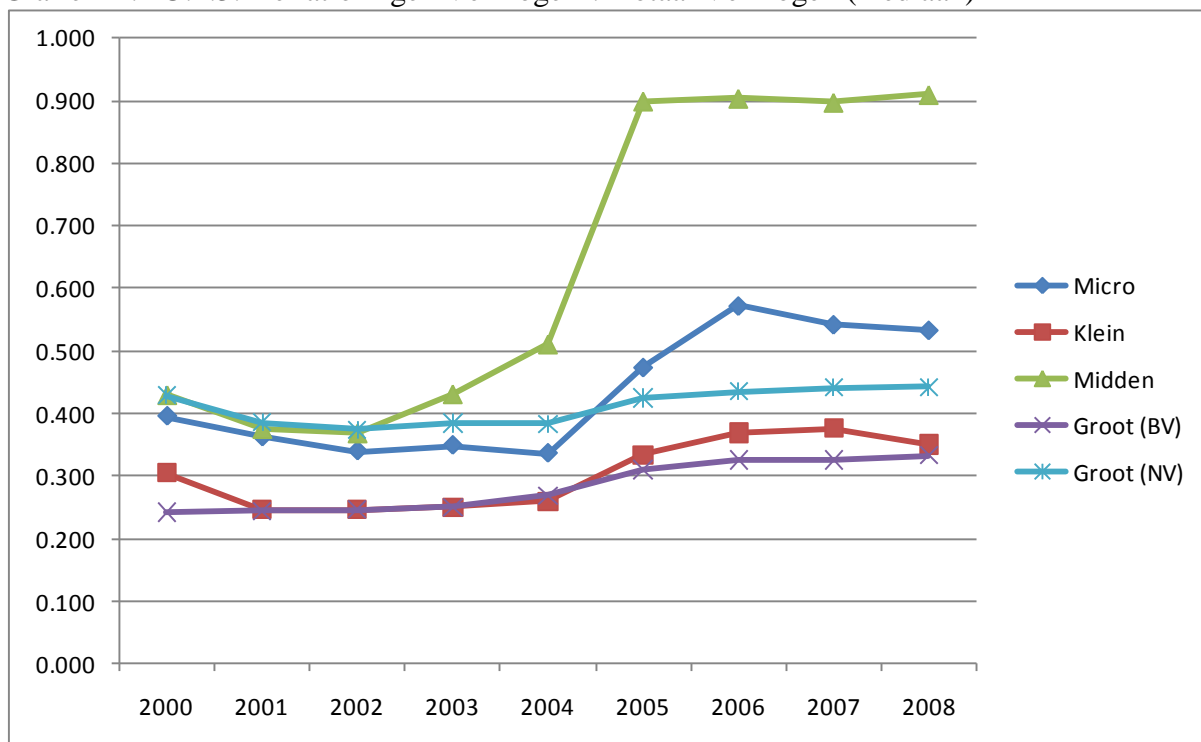
Grafiek A.DU.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.DU.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.455	0.441	0.417	0.419	0.422	0.509	0.559	0.545	0.530
	Mediaan	0.395	0.362	0.339	0.349	0.336	0.473	0.572	0.542	0.533
	p10	0.054	0.043	0.034	0.034	0.033	0.039	0.045	0.049	0.052
	p90	0.940	0.941	0.928	0.939	0.949	0.984	0.984	0.984	0.984
Klein	Gemiddelde	0.359	0.318	0.311	0.311	0.324	0.406	0.433	0.437	0.418
	Mediaan	0.305	0.246	0.246	0.250	0.260	0.334	0.369	0.376	0.350
	p10	0.044	0.039	0.040	0.039	0.042	0.047	0.050	0.053	0.054
	p90	0.776	0.722	0.700	0.699	0.720	0.896	0.923	0.917	0.904
Midden	Gemiddelde	0.467	0.438	0.434	0.481	0.530	0.741	0.748	0.743	0.754
	Mediaan	0.431	0.377	0.370	0.432	0.512	0.900	0.904	0.898	0.910
	p10	0.100	0.079	0.069	0.076	0.087	0.223	0.230	0.221	0.234
	p90	0.892	0.916	0.924	0.957	0.969	0.984	0.984	0.984	0.984
Groot (BV)	Gemiddelde	0.294	0.299	0.304	0.310	0.327	0.373	0.386	0.387	0.395
	Mediaan	0.242	0.244	0.246	0.250	0.269	0.310	0.326	0.326	0.333
	p10	0.043	0.043	0.044	0.043	0.047	0.050	0.052	0.050	0.051
	p90	0.630	0.644	0.658	0.673	0.699	0.820	0.843	0.851	0.866
Groot (NV)	Gemiddelde	0.447	0.417	0.407	0.409	0.417	0.456	0.466	0.471	0.478
	Mediaan	0.429	0.386	0.374	0.385	0.384	0.425	0.435	0.441	0.442
	p10	0.176	0.145	0.129	0.113	0.116	0.101	0.098	0.103	0.143
	p90	0.752	0.724	0.746	0.764	0.781	0.892	0.910	0.914	0.889

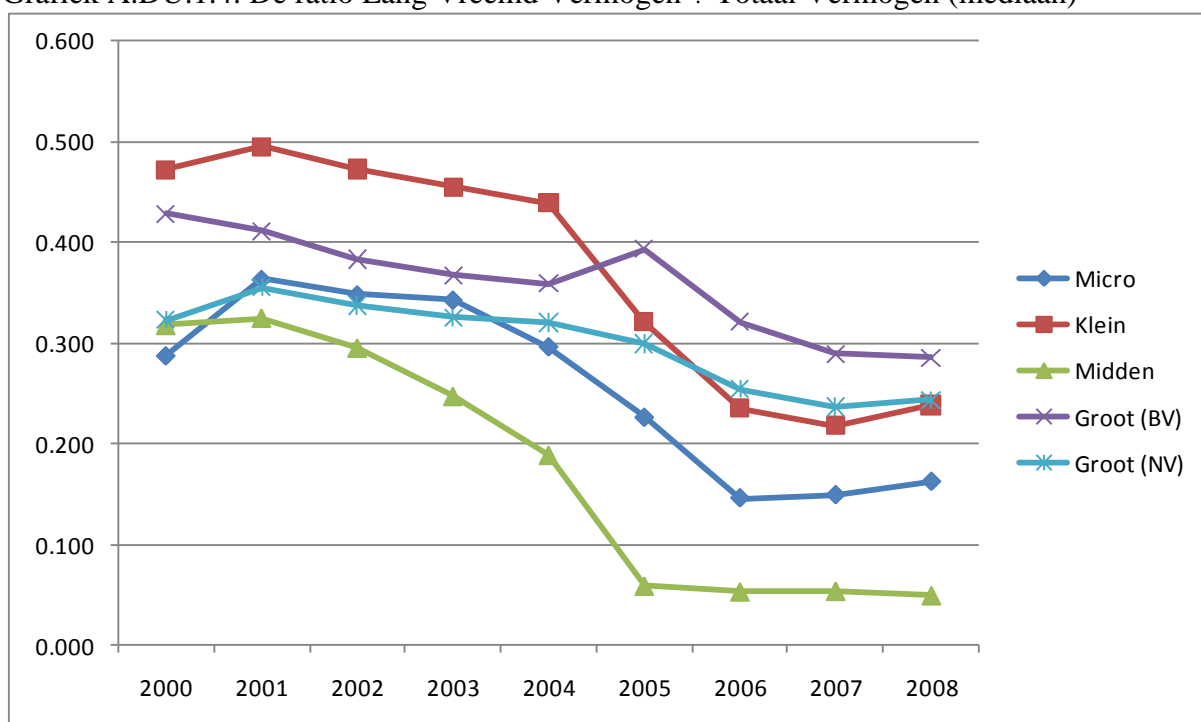
Grafiek A.DU.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.DU.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.383	0.407	0.400	0.403	0.383	0.337	0.288	0.279	0.282
	Mediaan	0.288	0.364	0.348	0.343	0.297	0.226	0.146	0.149	0.162
	p10	0.020	0.018	0.016	0.018	0.012	0.004	0.004	0.004	0.004
	p90	0.897	0.898	0.907	0.913	0.896	0.884	0.845	0.800	0.798
Klein	Gemiddelde	0.480	0.495	0.478	0.470	0.460	0.392	0.322	0.301	0.319
	Mediaan	0.472	0.495	0.473	0.455	0.439	0.321	0.235	0.218	0.239
	p10	0.068	0.071	0.072	0.071	0.065	0.034	0.016	0.015	0.021
	p90	0.907	0.912	0.909	0.903	0.895	0.877	0.803	0.752	0.780
Midden	Gemiddelde	0.366	0.384	0.368	0.334	0.297	0.172	0.153	0.147	0.141
	Mediaan	0.318	0.325	0.295	0.247	0.189	0.059	0.054	0.054	0.050
	p10	0.041	0.038	0.035	0.026	0.020	0.005	0.004	0.005	0.004
	p90	0.797	0.841	0.839	0.810	0.782	0.567	0.498	0.463	0.444
Groot (BV)	Gemiddelde	0.456	0.441	0.425	0.415	0.405	0.426	0.382	0.360	0.354
	Mediaan	0.428	0.411	0.383	0.367	0.359	0.394	0.321	0.289	0.285
	p10	0.056	0.054	0.051	0.045	0.042	0.027	0.021	0.019	0.019
	p90	0.899	0.879	0.874	0.870	0.860	0.893	0.862	0.842	0.828
Groot (NV)	Gemiddelde	0.356	0.372	0.360	0.356	0.356	0.347	0.319	0.304	0.293
	Mediaan	0.323	0.356	0.338	0.325	0.321	0.299	0.254	0.236	0.244
	p10	0.070	0.079	0.063	0.061	0.043	0.022	0.017	0.018	0.023
	p90	0.686	0.699	0.696	0.715	0.726	0.783	0.760	0.727	0.652

Grafiek A.DU.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



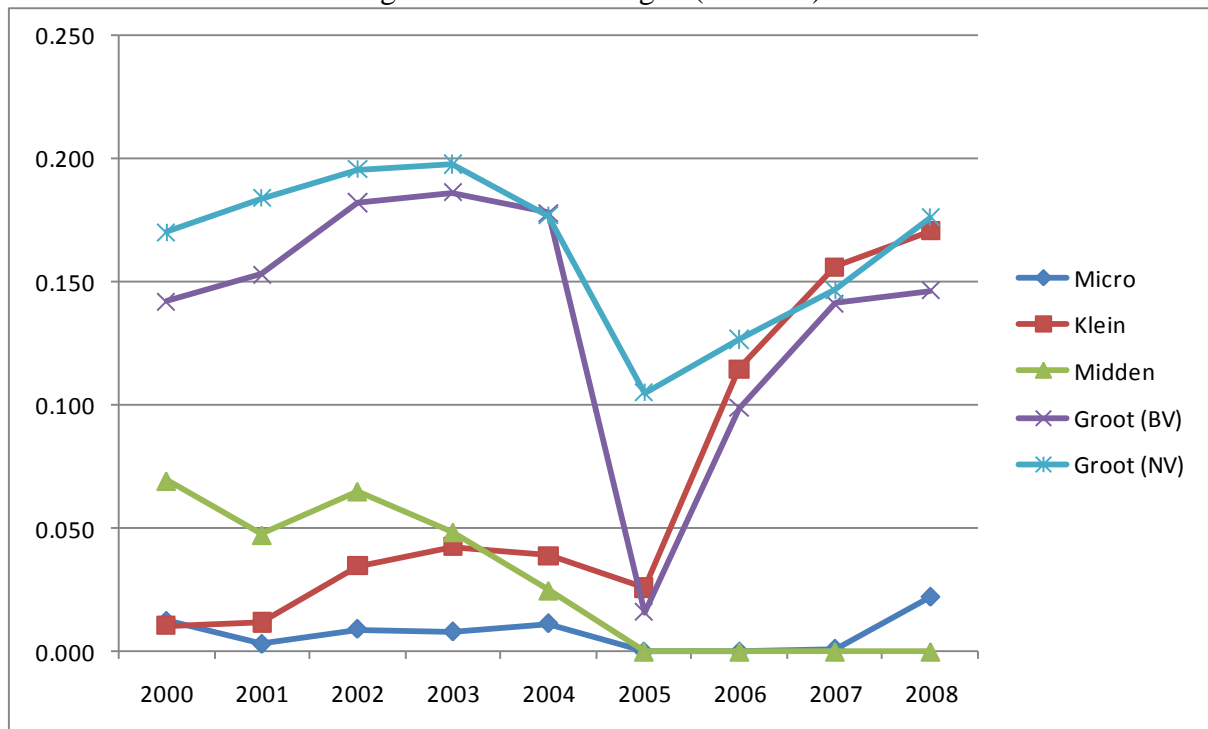
Tabel A.DU.1.5

De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.155	0.143	0.173	0.169	0.185	0.144	0.143	0.165	0.177
	Mediaan	0.012	0.003	0.009	0.008	0.011	0.000	0.000	0.001	0.022
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.625	0.554	0.648	0.638	0.692	0.632	0.618	0.653	0.675
Klein	Gemiddelde	0.155	0.180	0.203	0.211	0.209	0.196	0.238	0.256	0.258
	Mediaan	0.010	0.012	0.035	0.043	0.039	0.026	0.115	0.156	0.171
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.555	0.609	0.675	0.687	0.678	0.662	0.705	0.726	0.693
Midden	Gemiddelde	0.163	0.173	0.192	0.181	0.169	0.084	0.095	0.106	0.101
	Mediaan	0.070	0.047	0.065	0.049	0.025	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.500	0.583	0.617	0.582	0.572	0.342	0.380	0.415	0.397
Groot (BV)	Gemiddelde	0.242	0.252	0.263	0.267	0.261	0.194	0.225	0.245	0.244
	Mediaan	0.142	0.153	0.182	0.186	0.178	0.016	0.099	0.141	0.147
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.709	0.718	0.728	0.729	0.713	0.659	0.692	0.714	0.701
Groot (NV)	Gemiddelde	0.196	0.210	0.232	0.233	0.224	0.193	0.211	0.221	0.226
	Mediaan	0.170	0.184	0.196	0.198	0.177	0.105	0.127	0.147	0.176
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.447	0.477	0.541	0.542	0.554	0.558	0.602	0.609	0.560

Grafiek A.DU.1.5

De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)

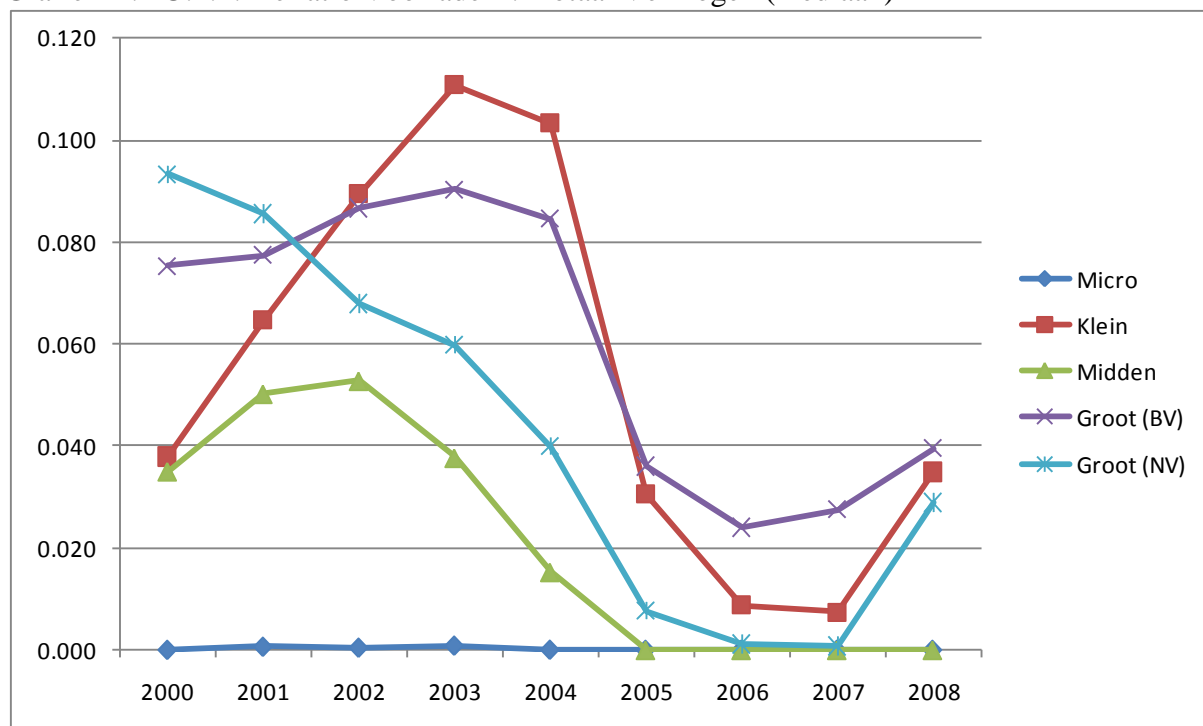


B Werkkapitaal

Tabel B.DU.1.1: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.043	0.074	0.083	0.087	0.085	0.060	0.044	0.045	0.055
	Mediaan	0.000	0.001	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.148	0.278	0.323	0.344	0.342	0.254	0.146	0.162	0.222
Klein	Gemiddelde	0.141	0.158	0.173	0.182	0.182	0.143	0.126	0.126	0.148
	Mediaan	0.038	0.065	0.090	0.111	0.103	0.031	0.009	0.007	0.035
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.482	0.499	0.505	0.508	0.509	0.462	0.443	0.450	0.484
Midden	Gemiddelde	0.126	0.136	0.137	0.128	0.116	0.051	0.044	0.046	0.052
	Mediaan	0.035	0.050	0.053	0.038	0.015	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.374	0.397	0.393	0.386	0.379	0.212	0.170	0.183	0.219
Groot (BV)	Gemiddelde	0.159	0.157	0.166	0.172	0.170	0.143	0.125	0.135	0.149
	Mediaan	0.075	0.077	0.087	0.090	0.085	0.036	0.024	0.028	0.040
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.478	0.480	0.497	0.522	0.527	0.498	0.445	0.479	0.510
Groot (NV)	Gemiddelde	0.137	0.129	0.117	0.116	0.110	0.096	0.087	0.087	0.110
	Mediaan	0.093	0.086	0.068	0.060	0.040	0.008	0.001	0.001	0.029
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.339	0.325	0.310	0.308	0.314	0.319	0.310	0.311	0.337

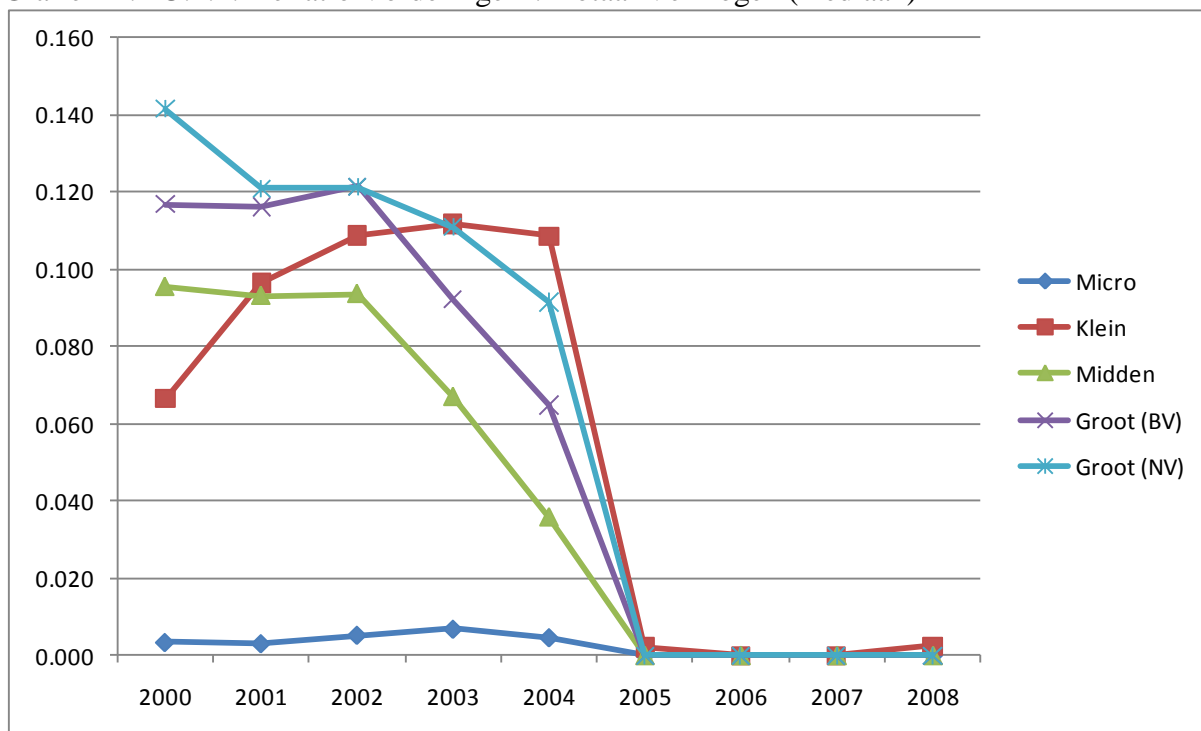
Grafiek B.DU.1.1: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.DU.1.2: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.063	0.062	0.085	0.089	0.080	0.045	0.030	0.028	0.043
	Mediaan	0.003	0.003	0.005	0.007	0.005	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.307	0.280	0.307	0.307	0.307	0.283	0.120	0.089	0.241
Klein	Gemiddelde	0.105	0.129	0.134	0.135	0.133	0.088	0.074	0.062	0.090
	Mediaan	0.066	0.096	0.109	0.112	0.109	0.002	0.000	0.000	0.002
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307
Midden	Gemiddelde	0.120	0.116	0.117	0.107	0.096	0.024	0.020	0.017	0.024
	Mediaan	0.095	0.093	0.094	0.067	0.036	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307	0.088	0.028	0.007	0.095
Groot (BV)	Gemiddelde	0.137	0.136	0.140	0.125	0.113	0.033	0.025	0.015	0.022
	Mediaan	0.117	0.116	0.121	0.092	0.065	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307	0.159	0.079	0.000	0.059
Groot (NV)	Gemiddelde	0.140	0.133	0.133	0.130	0.120	0.070	0.053	0.043	0.071
	Mediaan	0.142	0.121	0.121	0.111	0.091	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.307	0.307	0.307	0.307	0.307	0.284	0.240	0.195	0.252

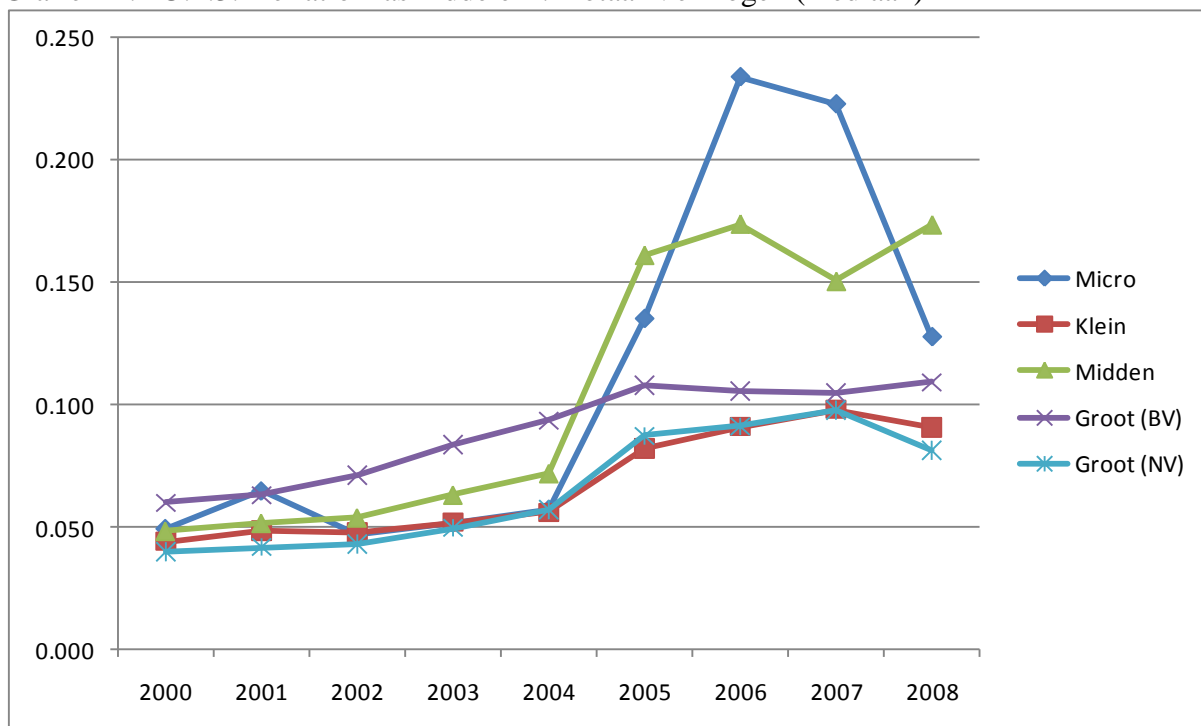
Grafiek B.DU.1.2: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.DU.1.3: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.161	0.174	0.151	0.163	0.176	0.314	0.392	0.376	0.302
	Mediaan	0.049	0.065	0.047	0.052	0.057	0.135	0.234	0.223	0.128
	p10	0.001	0.002	0.002	0.002	0.002	0.003	0.005	0.005	0.002
	p90	0.572	0.574	0.493	0.560	0.613	0.884	0.884	0.884	0.884
Klein	Gemiddelde	0.114	0.113	0.113	0.119	0.134	0.205	0.229	0.239	0.211
	Mediaan	0.044	0.049	0.048	0.052	0.056	0.082	0.091	0.098	0.091
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.003	0.003	0.002
	p90	0.331	0.314	0.311	0.334	0.384	0.697	0.828	0.862	0.714
Midden	Gemiddelde	0.136	0.133	0.143	0.174	0.201	0.324	0.337	0.314	0.335
	Mediaan	0.049	0.052	0.054	0.063	0.072	0.161	0.174	0.151	0.174
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.005	0.005	0.004	0.004
	p90	0.411	0.344	0.419	0.589	0.728	0.884	0.884	0.884	0.884
Groot (BV)	Gemiddelde	0.135	0.140	0.150	0.162	0.175	0.194	0.192	0.193	0.202
	Mediaan	0.060	0.063	0.071	0.084	0.094	0.108	0.106	0.105	0.109
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.003	0.003	0.003	0.002
	p90	0.372	0.397	0.429	0.451	0.482	0.535	0.527	0.533	0.562
Groot (NV)	Gemiddelde	0.087	0.090	0.097	0.114	0.133	0.190	0.191	0.200	0.174
	Mediaan	0.040	0.042	0.043	0.050	0.057	0.087	0.091	0.098	0.081
	p10	0.002	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.003	0.003	0.003
	p90	0.245	0.237	0.279	0.292	0.373	0.572	0.558	0.569	0.503

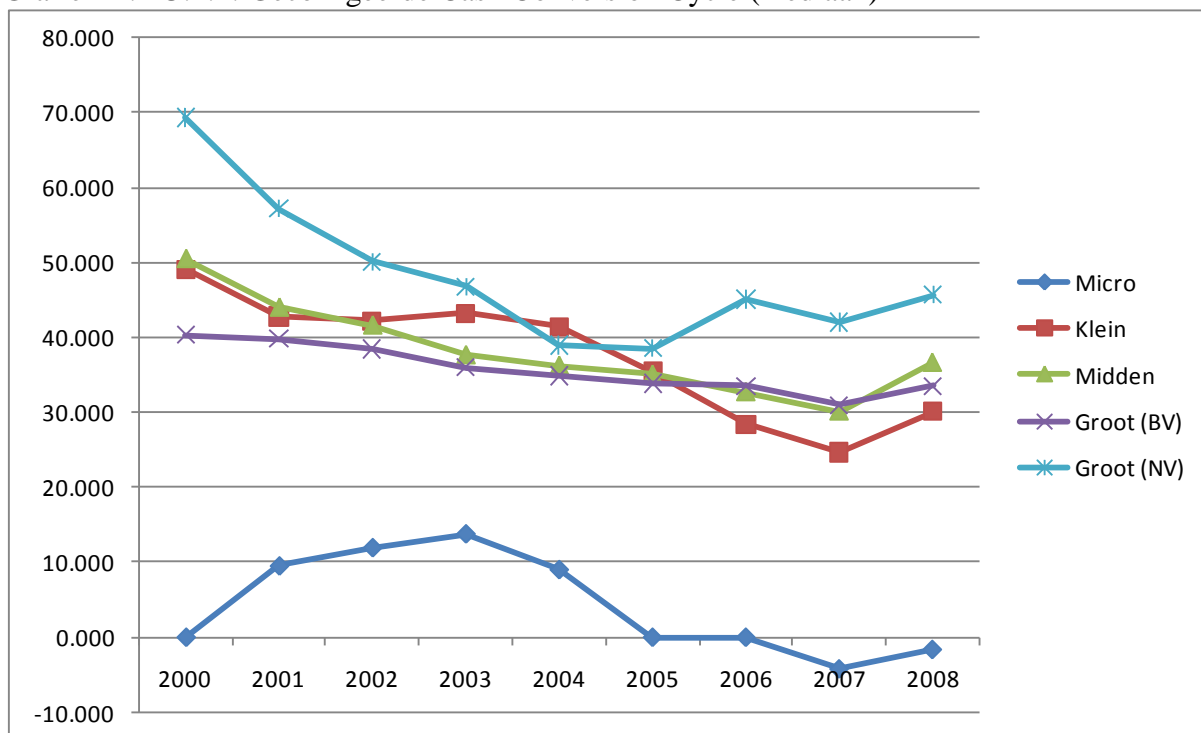
Grafiek B.DU.1.3: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.DU.1.4: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Micro	Gemiddelde	-7.104	10.443	12.961	12.817	10.529	-5.169	-15.418	-23.188	-31.767	
	Mediaan	0.000	9.464	11.890	13.724	8.977	0.000	0.000	-4.204	-1.623	
	p10	-134.001	-134.001	-134.001	-134.001	-134.001	-134.001	-134.001	-134.001	-134.001	-134.001
	p90	156.521	171.341	171.341	171.341	171.341	171.341	171.341	152.435	143.788	71.815
Klein	Gemiddelde	47.223	42.544	42.050	42.625	41.765	34.822	24.656	19.705	23.356	
	Mediaan	49.127	42.790	42.185	43.197	41.449	35.426	28.412	24.622	30.087	
	p10	-59.373	-38.392	-36.885	-30.085	-28.704	-36.646	-61.448	-73.862	-81.936	
	p90	171.341	152.910	137.036	130.457	127.355	117.383	98.143	96.294	99.819	
Midden	Gemiddelde	52.277	44.746	41.275	38.613	36.746	35.072	30.658	27.586	35.208	
	Mediaan	50.514	43.999	41.613	37.625	36.202	35.004	32.683	30.095	36.617	
	p10	-28.053	-34.748	-37.911	-38.100	-41.983	-39.553	-46.622	-56.185	-44.916	
	p90	171.113	143.631	130.166	125.587	122.434	118.363	109.432	106.051	118.711	
Groot (BV)	Gemiddelde	42.295	42.157	41.351	39.929	38.004	35.866	32.928	29.354	34.794	
	Mediaan	40.287	39.798	38.465	36.009	34.873	33.819	33.546	30.917	33.482	
	p10	-24.011	-26.676	-24.003	-25.002	-23.329	-29.172	-36.093	-51.683	-36.613	
	p90	122.430	128.613	126.482	124.327	119.169	116.364	109.639	111.526	120.968	
Groot (NV)	Gemiddelde	67.286	58.803	49.344	44.255	39.586	38.331	39.813	36.807	41.175	
	Mediaan	69.315	57.216	50.118	46.785	38.959	38.575	45.087	42.056	45.703	
	p10	-17.787	-16.710	-29.974	-30.104	-37.299	-52.842	-49.028	-64.892	-61.912	
	p90	171.341	156.538	140.486	122.856	121.159	129.689	129.383	126.187	141.753	

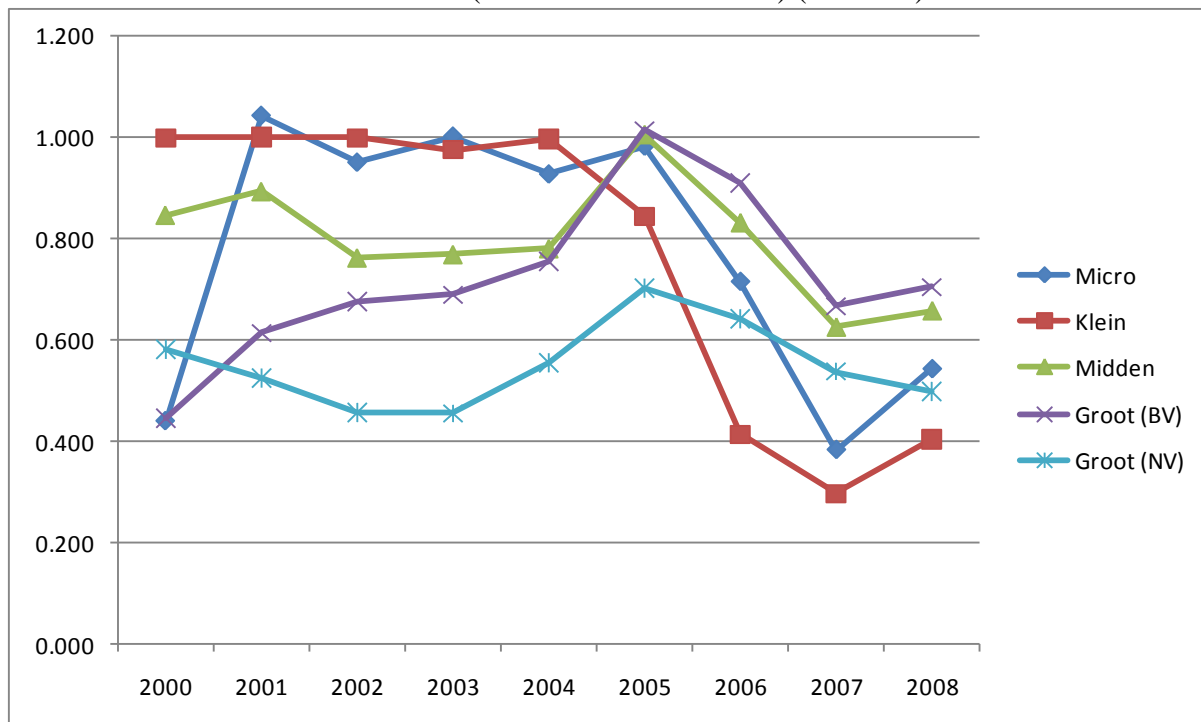
Grafiek B.DU.1.4: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle (mediaan)



Tabel B.DU.1.5: De ratio NWK ÷ (Voorraden+Debiteuren)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	-0.039	2.049	0.770	0.932	0.995	1.176	0.694	0.248	-0.184
	Mediaan	0.440	1.043	0.951	1.002	0.928	0.983	0.715	0.383	0.543
	p10	-12.263	-7.556	-12.263	-10.353	-10.084	-12.263	-12.263	-12.263	-12.263
	p90	9.059	16.805	7.090	8.154	10.501	14.315	13.692	13.832	14.146
Klein	Gemiddelde	1.126	1.014	0.842	0.840	0.912	0.768	0.213	-0.045	0.145
	Mediaan	1.000	1.001	1.000	0.976	0.997	0.845	0.414	0.297	0.404
	p10	-1.728	-1.049	-0.742	-0.813	-0.716	-1.372	-3.411	-4.714	-2.614
	p90	4.625	3.379	2.680	2.561	2.727	3.004	2.601	2.538	2.163
Midden	Gemiddelde	0.801	0.853	0.673	0.792	0.852	1.573	1.318	0.982	1.130
	Mediaan	0.847	0.894	0.763	0.770	0.781	1.006	0.833	0.627	0.659
	p10	-1.259	-1.060	-1.206	-1.111	-1.191	-1.643	-2.587	-3.529	-2.126
	p90	3.005	2.680	2.331	2.655	2.852	6.834	7.017	6.301	5.793
Groot (BV)	Gemiddelde	0.519	0.735	0.787	0.879	0.989	1.511	1.055	0.831	0.989
	Mediaan	0.446	0.614	0.677	0.691	0.755	1.015	0.910	0.668	0.705
	p10	-1.361	-1.125	-0.976	-1.082	-1.147	-2.344	-4.776	-5.232	-3.580
	p90	2.079	2.288	2.486	2.861	3.416	7.286	7.459	6.789	6.282
Groot (NV)	Gemiddelde	0.424	0.238	0.189	0.356	0.509	0.924	0.807	0.793	0.420
	Mediaan	0.582	0.525	0.458	0.456	0.556	0.703	0.643	0.538	0.498
	p10	-0.992	-1.107	-1.556	-1.596	-1.630	-2.342	-3.924	-4.778	-3.780
	p90	1.709	1.451	1.607	1.884	2.203	4.187	5.119	6.240	3.323

Grafiek B.DU.1.5: De ratio NWK ÷ (Voorraden+Debiteuren) (mediaan)

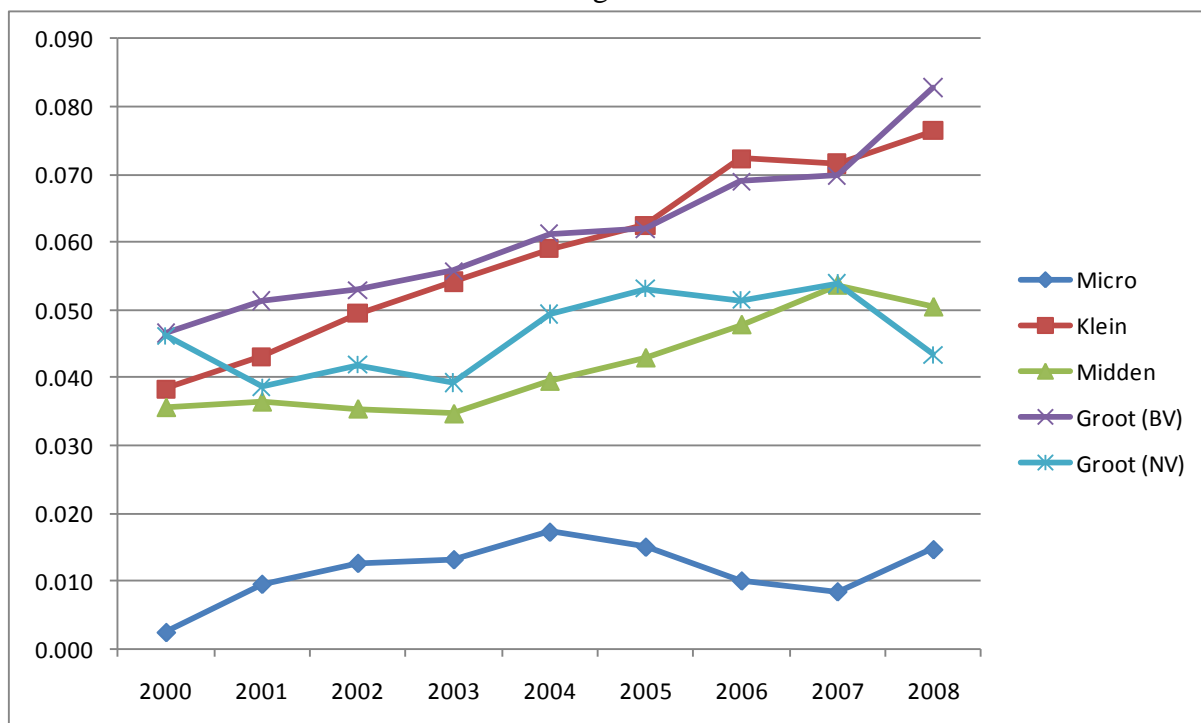


C Rentabiliteit

Tabel C.DU.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.021	0.029	0.035	0.034	0.040	0.043	0.038	0.040	0.049
	Mediaan	0.002	0.010	0.013	0.013	0.017	0.015	0.010	0.008	0.015
	p10	-0.113	-0.113	-0.113	-0.113	-0.110	-0.104	-0.113	-0.113	-0.113
	p90	0.139	0.163	0.196	0.184	0.186	0.211	0.205	0.215	0.229
Klein	Gemiddelde	0.050	0.059	0.067	0.073	0.080	0.086	0.097	0.097	0.099
	Mediaan	0.038	0.043	0.049	0.054	0.059	0.063	0.072	0.072	0.076
	p10	-0.081	-0.091	-0.062	-0.041	-0.035	-0.035	-0.029	-0.032	-0.017
	p90	0.171	0.202	0.213	0.223	0.238	0.260	0.289	0.295	0.283
Midden	Gemiddelde	0.047	0.051	0.050	0.050	0.059	0.062	0.068	0.074	0.068
	Mediaan	0.036	0.036	0.035	0.035	0.040	0.043	0.048	0.054	0.050
	p10	-0.079	-0.088	-0.088	-0.081	-0.071	-0.063	-0.057	-0.043	-0.055
	p90	0.169	0.184	0.187	0.189	0.215	0.217	0.226	0.228	0.219
Groot (BV)	Gemiddelde	0.068	0.073	0.076	0.079	0.086	0.088	0.095	0.097	0.110
	Mediaan	0.047	0.051	0.053	0.056	0.061	0.062	0.069	0.070	0.083
	p10	-0.034	-0.034	-0.036	-0.036	-0.028	-0.027	-0.020	-0.019	-0.013
	p90	0.219	0.227	0.239	0.246	0.262	0.268	0.286	0.287	0.323
Groot (NV)	Gemiddelde	0.051	0.043	0.047	0.051	0.064	0.070	0.069	0.067	0.054
	Mediaan	0.046	0.039	0.042	0.039	0.049	0.053	0.051	0.054	0.043
	p10	-0.041	-0.089	-0.088	-0.062	-0.039	-0.042	-0.051	-0.046	-0.060
	p90	0.147	0.145	0.157	0.161	0.181	0.209	0.216	0.195	0.174

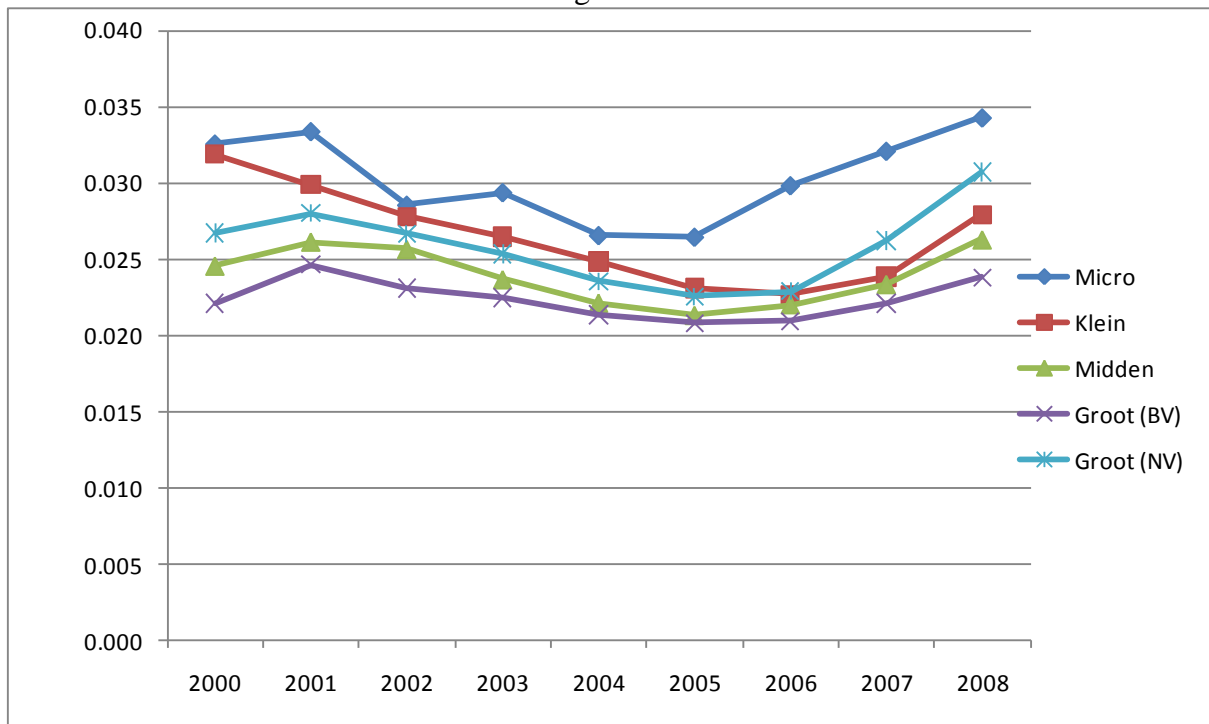
Grafiek C.DU.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen



Tabel C.DU.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	mean	0.033	0.033	0.030	0.030	0.029	0.029	0.031	0.032	0.035
	p50	0.033	0.033	0.029	0.029	0.027	0.026	0.030	0.032	0.034
	p10	0.004	0.004	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.005
	p90	0.065	0.063	0.063	0.064	0.062	0.062	0.065	0.065	0.065
Klein	mean	0.031	0.029	0.028	0.028	0.026	0.025	0.025	0.026	0.029
	p50	0.032	0.030	0.028	0.026	0.025	0.023	0.023	0.024	0.028
	p10	0.005	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.003
	p90	0.056	0.057	0.055	0.054	0.052	0.051	0.051	0.053	0.060
Midden	mean	0.026	0.027	0.026	0.025	0.024	0.024	0.024	0.025	0.028
	p50	0.025	0.026	0.026	0.024	0.022	0.021	0.022	0.023	0.026
	p10	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.001	0.002	0.002	0.002
	p90	0.051	0.054	0.052	0.051	0.051	0.050	0.051	0.052	0.059
Groot (BV)	mean	0.025	0.027	0.026	0.025	0.025	0.024	0.024	0.025	0.027
	p50	0.022	0.025	0.023	0.022	0.021	0.021	0.021	0.022	0.024
	p10	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
	p90	0.053	0.056	0.055	0.056	0.054	0.053	0.053	0.053	0.058
Groot (NV)	mean	0.027	0.029	0.027	0.027	0.025	0.024	0.025	0.027	0.031
	p50	0.027	0.028	0.027	0.025	0.024	0.023	0.023	0.026	0.031
	p10	0.004	0.004	0.003	0.002	0.002	0.001	0.002	0.002	0.004
	p90	0.050	0.055	0.052	0.053	0.052	0.050	0.054	0.055	0.060

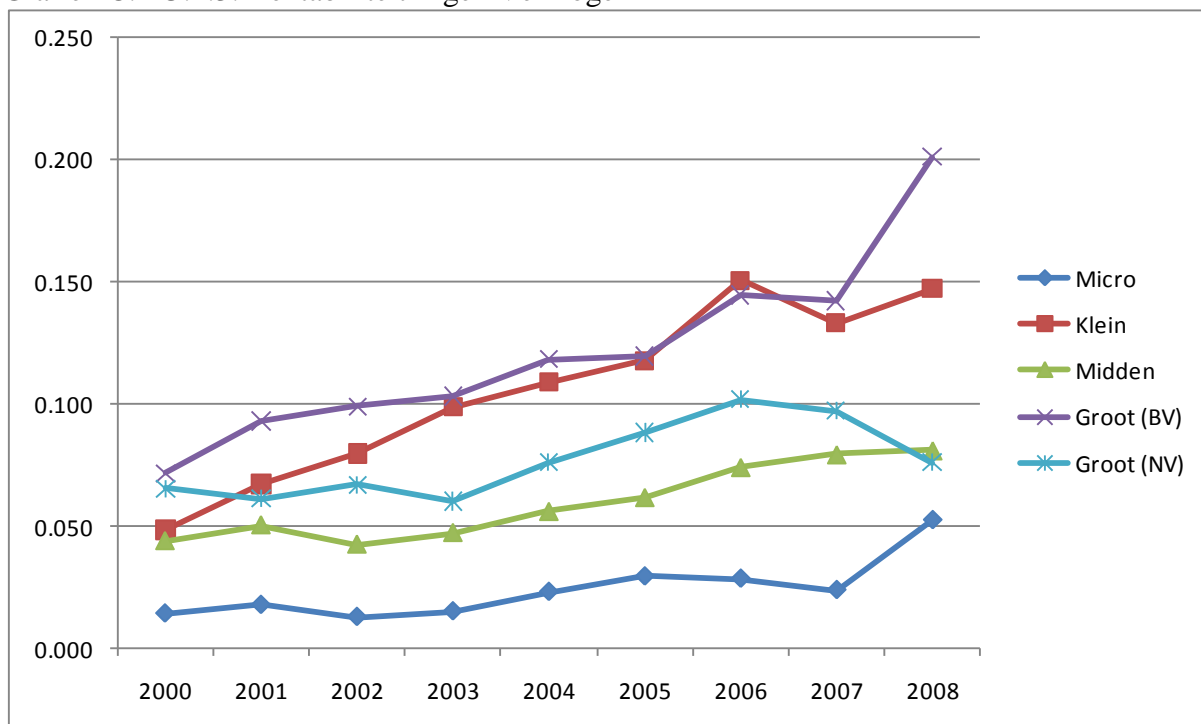
Grafiek C.DU.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen



Tabel C.DU.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.048	0.076	0.080	0.081	0.102	0.115	0.114	0.113	0.136
	Mediaan	0.014	0.018	0.013	0.015	0.023	0.029	0.029	0.024	0.053
	p10	-0.394	-0.338	-0.368	-0.385	-0.323	-0.260	-0.286	-0.282	-0.262
	p90	0.396	0.499	0.529	0.502	0.545	0.575	0.632	0.634	0.632
Klein	Gemiddelde	0.108	0.137	0.157	0.180	0.188	0.201	0.238	0.227	0.238
	Mediaan	0.049	0.067	0.080	0.099	0.109	0.118	0.151	0.133	0.147
	p10	-0.248	-0.275	-0.216	-0.137	-0.118	-0.105	-0.083	-0.107	-0.047
	p90	0.471	0.575	0.601	0.683	0.677	0.714	0.853	0.860	0.796
Midden	Gemiddelde	0.088	0.096	0.089	0.097	0.124	0.132	0.153	0.158	0.155
	Mediaan	0.044	0.051	0.042	0.047	0.056	0.062	0.074	0.080	0.081
	p10	-0.163	-0.242	-0.272	-0.201	-0.138	-0.118	-0.090	-0.073	-0.089
	p90	0.362	0.439	0.427	0.424	0.473	0.493	0.542	0.543	0.536
Groot (BV)	Gemiddelde	0.140	0.168	0.168	0.174	0.196	0.202	0.231	0.239	0.309
	Mediaan	0.072	0.093	0.099	0.103	0.119	0.120	0.145	0.142	0.201
	p10	-0.174	-0.163	-0.216	-0.201	-0.136	-0.129	-0.072	-0.063	-0.012
	p90	0.547	0.629	0.627	0.663	0.713	0.747	0.809	0.843	1.044
Groot (NV)	Gemiddelde	0.064	0.038	0.052	0.062	0.103	0.125	0.127	0.111	0.070
	Mediaan	0.065	0.061	0.067	0.060	0.076	0.088	0.102	0.097	0.076
	p10	-0.117	-0.373	-0.418	-0.248	-0.130	-0.105	-0.098	-0.089	-0.262
	p90	0.226	0.246	0.296	0.304	0.358	0.403	0.402	0.358	0.310

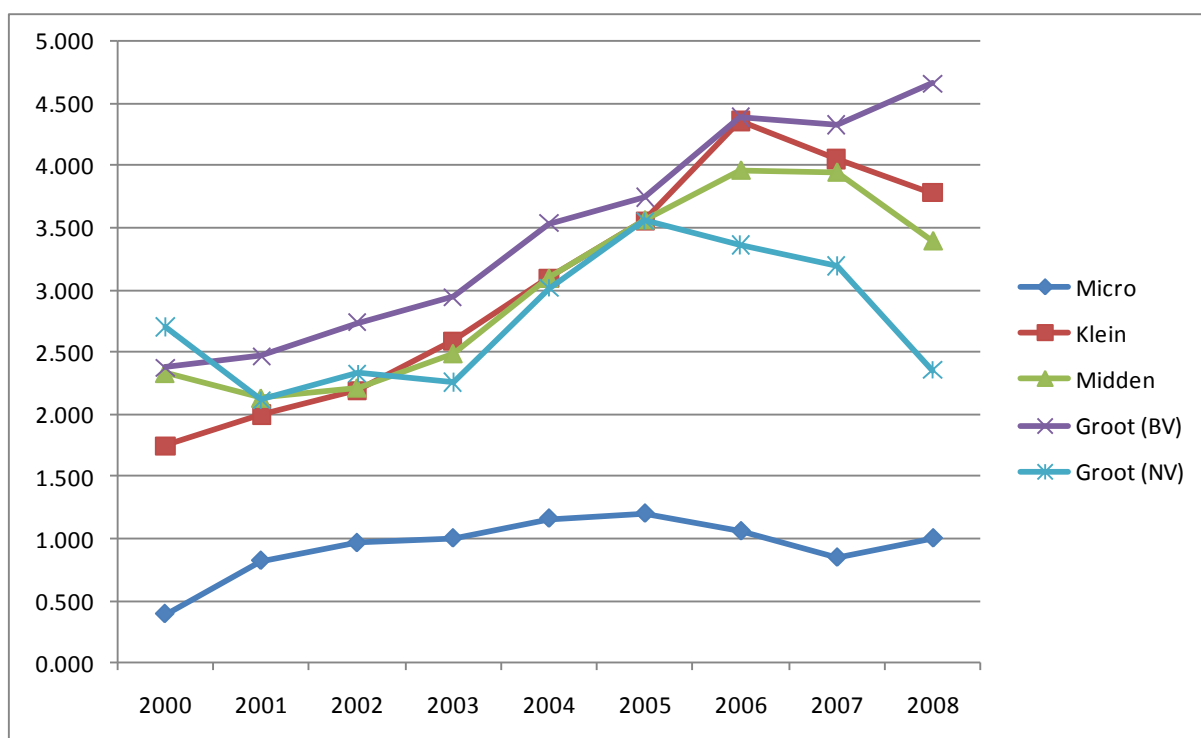
Grafiek C.DU.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen



Tabel C.DU.1.4: Rentedekking

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	8.862	5.741	9.169	11.252	15.442	14.103	15.877	14.636	13.927
	Mediaan	0.392	0.820	0.962	1.000	1.159	1.199	1.057	0.845	1.000
	p10	-16.415	-16.415	-16.415	-15.500	-12.043	-12.458	-13.351	-14.000	-13.550
	p90	12.000	13.091	19.938	20.621	30.200	34.000	34.556	31.500	28.000
Klein	Gemiddelde	11.928	16.905	20.016	21.801	25.621	29.991	36.022	36.090	31.176
	Mediaan	1.747	1.996	2.190	2.590	3.098	3.555	4.360	4.051	3.781
	p10	-9.111	-6.097	-4.029	-2.837	-2.000	-1.986	-1.451	-1.929	-1.082
	p90	18.615	29.600	36.543	40.778	58.133	71.500	100.966	104.400	81.558
Midden	Gemiddelde	25.784	24.226	24.139	28.125	30.007	35.019	36.182	36.877	32.934
	Mediaan	2.333	2.134	2.216	2.491	3.096	3.564	3.963	3.947	3.396
	p10	-11.530	-9.830	-9.357	-9.872	-9.698	-5.838	-3.987	-2.238	-5.246
	p90	50.290	45.973	48.213	65.436	69.000	95.032	98.296	100.534	92.250
Groot (BV)	Gemiddelde	27.890	29.927	34.311	35.413	39.708	41.940	44.627	43.711	45.039
	Mediaan	2.378	2.468	2.738	2.941	3.535	3.747	4.392	4.330	4.664
	p10	-3.365	-3.328	-3.126	-3.237	-2.429	-2.279	-1.461	-1.280	-0.484
	p90	65.470	63.630	86.651	91.704	118.143	135.083	154.820	145.500	162.100
Groot (NV)	Gemiddelde	15.032	17.504	21.806	27.051	33.593	36.585	36.577	35.226	27.692
	Mediaan	2.705	2.115	2.332	2.260	3.013	3.555	3.365	3.196	2.355
	p10	-5.244	-7.881	-7.094	-6.211	-3.972	-4.785	-6.860	-4.398	-4.032
	p90	35.359	29.176	36.296	53.928	86.621	107.681	102.400	84.878	52.627

Grafiek C.DU.1.4: Rentedekking



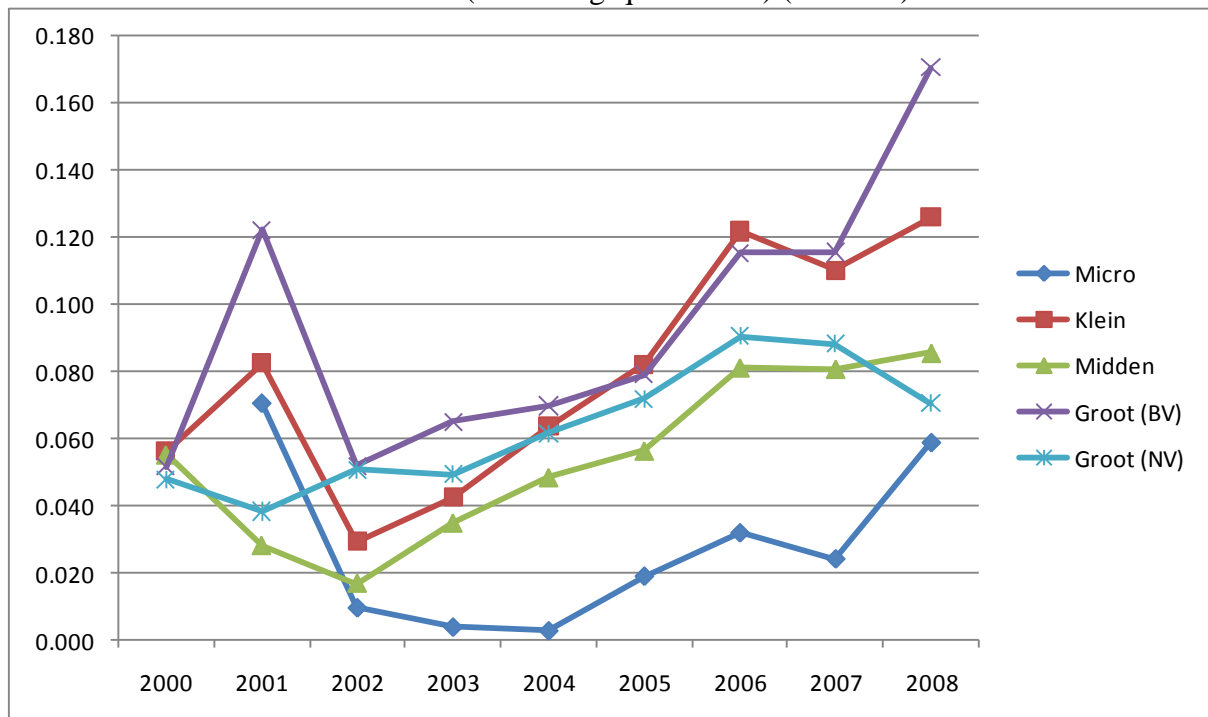
D “Sustainable” Groei

D.1 Ondernemingstypen

Tabel D.DU.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	.	0.122	0.004	-0.011	0.040	0.071	0.099	0.098	0.133
	Mediaan	.	0.070	0.010	0.004	0.003	0.019	0.032	0.024	0.059
	p10	.	-0.134	-0.618	-0.389	-0.240	-0.189	-0.154	-0.171	-0.184
	p90	.	0.475	0.346	0.197	0.248	0.382	0.446	0.467	0.584
Klein	Gemiddelde	0.128	0.143	0.037	0.070	0.115	0.146	0.187	0.185	0.210
	Mediaan	0.056	0.083	0.030	0.043	0.064	0.082	0.122	0.110	0.126
	p10	-0.024	-0.186	-0.363	-0.198	-0.122	-0.069	-0.044	-0.054	-0.043
	p90	0.627	0.493	0.325	0.332	0.427	0.489	0.566	0.595	0.680
Midden	Gemiddelde	0.198	-0.021	-0.037	0.019	0.109	0.114	0.147	0.145	0.144
	Mediaan	0.055	0.028	0.017	0.035	0.048	0.056	0.081	0.081	0.086
	p10	-0.017	-0.589	-0.642	-0.383	-0.109	-0.061	-0.022	-0.027	-0.060
	p90	0.809	0.174	0.173	0.260	0.390	0.375	0.444	0.440	0.471
Groot (BV)	Gemiddelde	0.175	0.192	0.091	0.112	0.134	0.146	0.190	0.197	0.279
	Mediaan	0.052	0.122	0.052	0.065	0.070	0.079	0.115	0.116	0.171
	p10	0.000	-0.119	-0.090	-0.115	-0.081	-0.079	-0.023	-0.026	0.000
	p90	0.439	0.596	0.376	0.419	0.447	0.490	0.576	0.601	0.847
Groot (NV)	Gemiddelde	-0.024	-0.031	-0.004	0.014	0.045	0.078	0.086	0.092	0.056
	Mediaan	0.048	0.038	0.051	0.049	0.062	0.072	0.091	0.088	0.071
	p10	-0.488	-0.513	-0.530	-0.268	-0.143	-0.066	-0.064	-0.059	-0.233
	p90	0.126	0.169	0.210	0.187	0.202	0.242	0.271	0.277	0.271

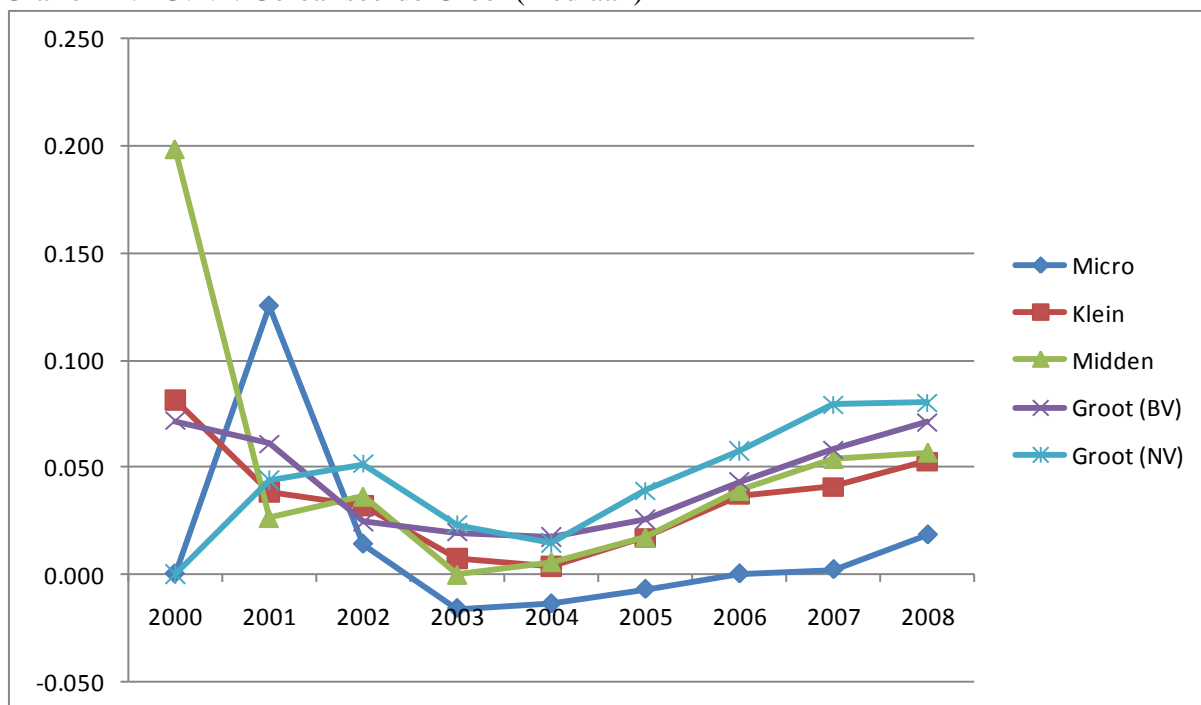
Grafiek D.DU.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.DU.1.2: Gerealiseerde Groei

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.000	0.125	0.050	0.006	0.001	0.007	0.031	0.032	0.041
	Mediaan	0.000	0.125	0.014	-0.016	-0.014	-0.007	0.000	0.002	0.018
	p10	0.000	0.001	-0.226	-0.245	-0.245	-0.245	-0.245	-0.245	-0.245
	p90	0.000	0.336	0.361	0.292	0.206	0.280	0.371	0.394	0.367
Klein	Gemiddelde	0.117	0.082	0.075	0.033	0.020	0.039	0.059	0.066	0.083
	Mediaan	0.081	0.038	0.032	0.007	0.004	0.017	0.037	0.041	0.053
	p10	-0.245	-0.245	-0.119	-0.172	-0.166	-0.131	-0.119	-0.097	-0.079
	p90	0.504	0.504	0.456	0.257	0.209	0.222	0.268	0.269	0.314
Midden	Gemiddelde	0.194	0.113	0.079	0.011	0.020	0.036	0.065	0.083	0.088
	Mediaan	0.198	0.026	0.036	0.000	0.006	0.017	0.039	0.054	0.057
	p10	-0.008	-0.063	-0.092	-0.164	-0.129	-0.112	-0.084	-0.061	-0.073
	p90	0.504	0.504	0.347	0.168	0.171	0.196	0.247	0.284	0.312
Groot (BV)	Gemiddelde	0.083	0.070	0.061	0.050	0.048	0.056	0.076	0.091	0.107
	Mediaan	0.071	0.061	0.024	0.019	0.017	0.026	0.043	0.058	0.071
	p10	-0.224	-0.096	-0.099	-0.119	-0.117	-0.115	-0.092	-0.074	-0.080
	p90	0.504	0.273	0.297	0.268	0.261	0.272	0.307	0.332	0.393
Groot (NV)	Gemiddelde	0.023	0.145	0.087	0.039	0.038	0.063	0.094	0.117	0.117
	Mediaan	0.000	0.044	0.051	0.023	0.014	0.039	0.058	0.079	0.080
	p10	0.000	-0.068	-0.091	-0.126	-0.110	-0.081	-0.055	-0.046	-0.049
	p90	0.142	0.504	0.354	0.241	0.209	0.251	0.337	0.399	0.411

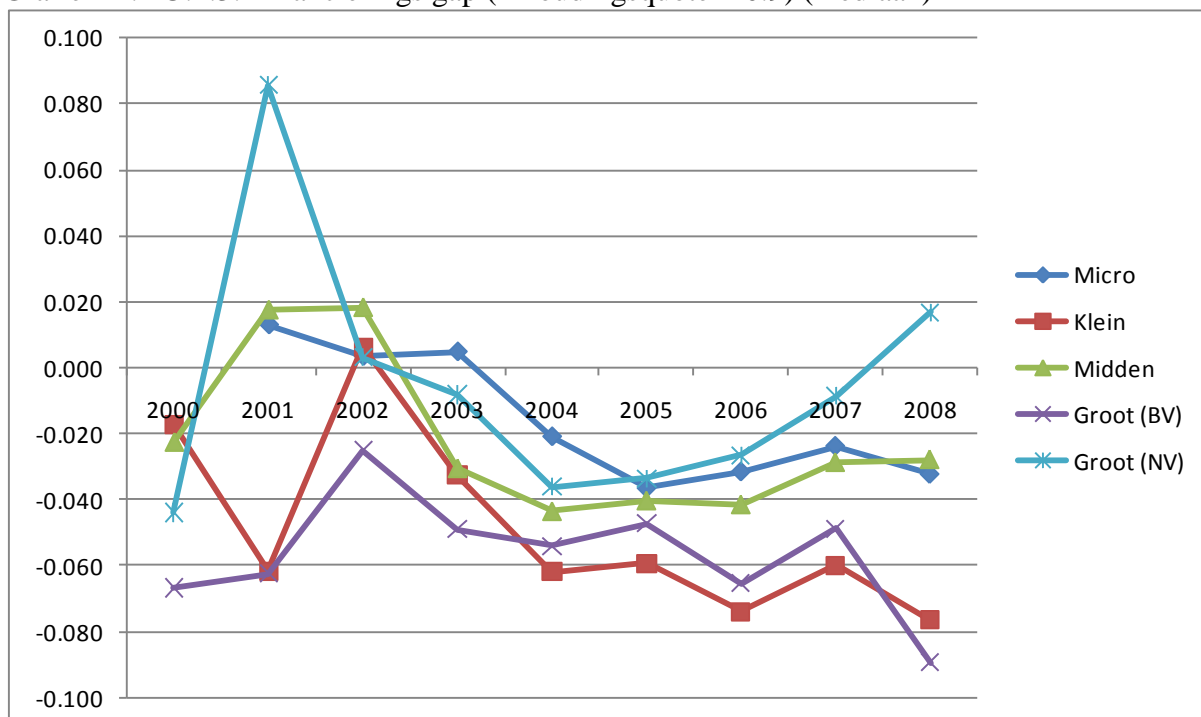
Grafiek D.DU.1.2: Gerealiseerde Groei (mediaan)



Tabel D.DU.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde		0.003	0.047	0.017	-0.039	-0.064	-0.068	-0.066	-0.092
	Mediaan		0.013	0.003	0.005	-0.021	-0.037	-0.032	-0.024	-0.032
	p10		-0.350	-0.338	-0.267	-0.302	-0.370	-0.432	-0.450	-0.622
	p90		0.190	0.534	0.401	0.396	0.373	0.396	0.396	0.407
Klein	Gemiddelde	-0.011	-0.061	0.039	-0.037	-0.095	-0.106	-0.128	-0.119	-0.127
	Mediaan	-0.017	-0.062	0.006	-0.033	-0.062	-0.059	-0.074	-0.060	-0.076
	p10	-0.296	-0.470	-0.316	-0.338	-0.430	-0.450	-0.530	-0.544	-0.597
	p90	0.234	0.562	0.512	0.396	0.254	0.224	0.240	0.236	0.243
Midden	Gemiddelde	-0.004	0.134	0.115	-0.008	-0.089	-0.078	-0.082	-0.062	-0.055
	Mediaan	-0.023	0.018	0.018	-0.031	-0.044	-0.040	-0.042	-0.029	-0.028
	p10	-0.502	-0.188	-0.159	-0.259	-0.380	-0.346	-0.381	-0.369	-0.382
	p90	0.521	0.612	0.621	0.396	0.220	0.209	0.207	0.248	0.316
Groot (BV)	Gemiddelde	-0.092	-0.122	-0.030	-0.062	-0.087	-0.090	-0.114	-0.106	-0.172
	Mediaan	-0.067	-0.063	-0.025	-0.049	-0.054	-0.047	-0.065	-0.049	-0.089
	p10	-0.447	-0.627	-0.283	-0.362	-0.404	-0.457	-0.514	-0.539	-0.761
	p90	0.504	0.190	0.302	0.274	0.256	0.274	0.239	0.252	0.224
Groot (NV)	Gemiddelde	0.047	0.176	0.092	0.025	-0.007	-0.016	0.008	0.025	0.062
	Mediaan	-0.044	0.086	0.003	-0.008	-0.036	-0.034	-0.027	-0.009	0.017
	p10	-0.089	-0.144	-0.162	-0.192	-0.210	-0.195	-0.211	-0.200	-0.187
	p90	0.488	0.574	0.557	0.350	0.293	0.220	0.332	0.364	0.419

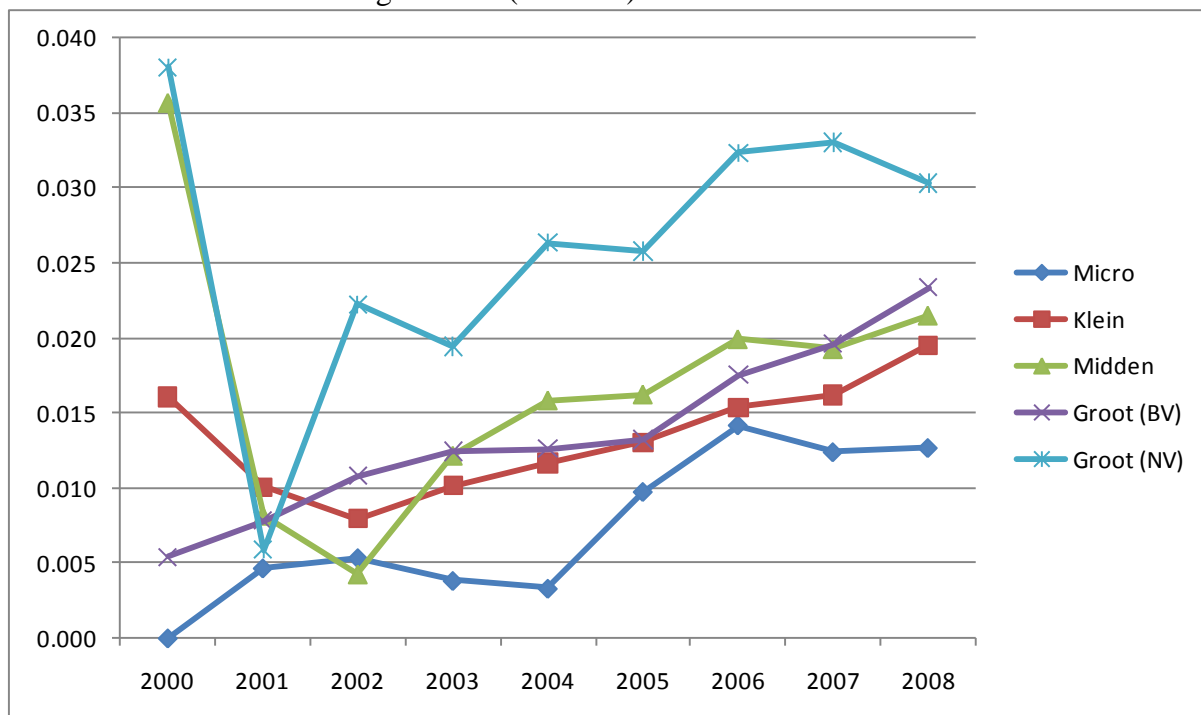
Grafiek D.DU.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.DU.1.4: Winstmarge Omzet

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Micro	Gemiddelde	.	-0.024	0.053	0.045	0.043	0.052	0.071	0.073	0.073	
	Mediaan	.	0.005	0.005	0.004	0.003	0.010	0.014	0.012	0.013	
	p10	.	-0.108	-0.108	-0.108	-0.108	-0.108	-0.108	-0.108	-0.108	-0.108
	p90	.	0.033	0.271	0.271	0.271	0.271	0.271	0.271	0.271	0.271
Klein	Gemiddelde	0.045	0.004	0.027	0.029	0.029	0.033	0.036	0.038	0.044	
	Mediaan	0.016	0.010	0.008	0.010	0.012	0.013	0.015	0.016	0.020	
	p10	-0.003	-0.108	-0.108	-0.108	-0.107	-0.026	-0.017	-0.012	-0.005	
	p90	0.132	0.048	0.271	0.210	0.142	0.122	0.132	0.139	0.174	
Midden	Gemiddelde	0.069	0.013	0.009	0.018	0.028	0.030	0.036	0.035	0.038	
	Mediaan	0.036	0.008	0.004	0.012	0.016	0.016	0.020	0.019	0.021	
	p10	-0.039	-0.108	-0.108	-0.108	-0.040	-0.019	-0.005	-0.009	-0.018	
	p90	0.271	0.132	0.095	0.097	0.105	0.103	0.110	0.104	0.128	
Groot (BV)	Gemiddelde	0.012	0.022	0.024	0.027	0.028	0.029	0.034	0.037	0.043	
	Mediaan	0.005	0.008	0.011	0.012	0.013	0.013	0.018	0.020	0.023	
	p10	0.000	-0.055	-0.015	-0.022	-0.013	-0.015	-0.004	-0.003	0.000	
	p90	0.024	0.123	0.083	0.095	0.092	0.096	0.103	0.110	0.124	
Groot (NV)	Gemiddelde	0.009	0.007	0.024	0.028	0.034	0.042	0.048	0.047	0.037	
	Mediaan	0.038	0.006	0.022	0.019	0.026	0.026	0.032	0.033	0.030	
	p10	-0.108	-0.108	-0.108	-0.055	-0.036	-0.021	-0.019	-0.025	-0.092	
	p90	0.052	0.035	0.118	0.112	0.109	0.138	0.149	0.148	0.150	

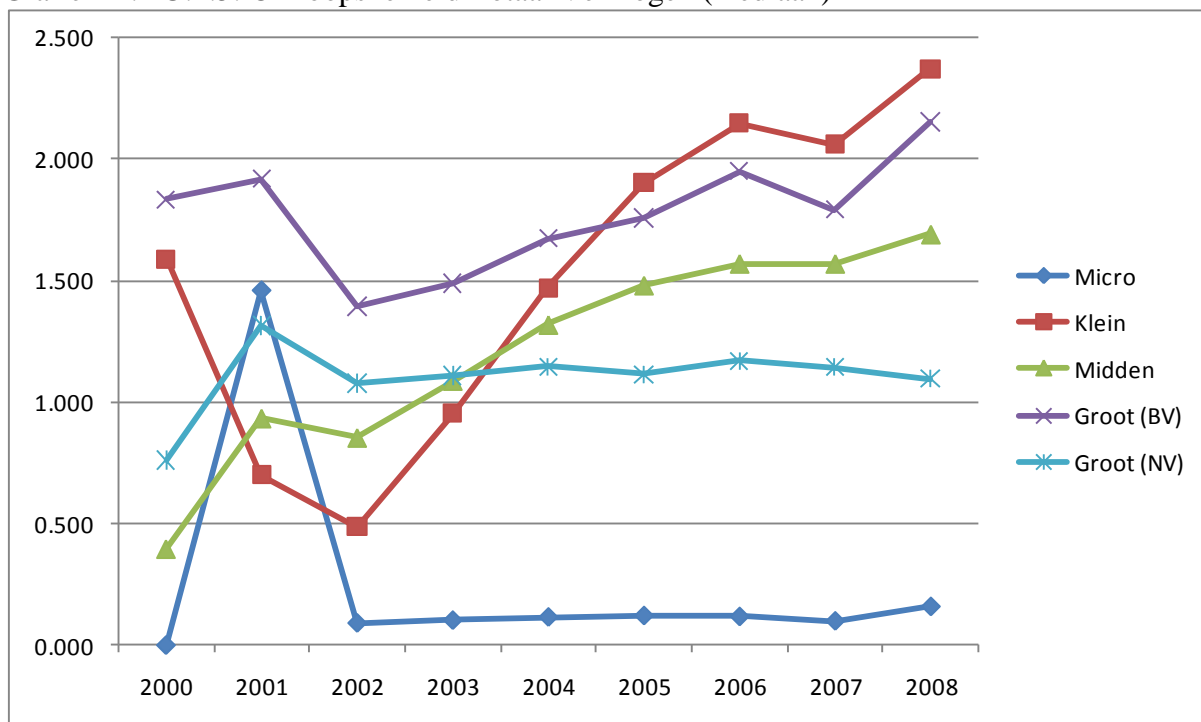
Grafiek D.DU.1.4: Winstmarge Omzet (mediaan)



Tabel D.DU.1.5: Omloopsnelheid Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	.	2.359	1.176	1.036	1.212	1.341	1.424	1.245	1.684
	Mediaan	.	1.461	0.091	0.103	0.116	0.122	0.118	0.100	0.160
	p10	.	0.091	0.091	0.091	0.091	0.091	0.091	0.091	0.091
	p90	.	5.907	5.520	4.350	5.680	5.907	5.907	5.907	5.907
Klein	Gemiddelde	2.287	1.592	1.216	1.625	1.851	2.104	2.278	2.200	2.440
	Mediaan	1.591	0.699	0.488	0.955	1.472	1.903	2.149	2.063	2.373
	p10	0.207	0.091	0.091	0.091	0.103	0.123	0.149	0.143	0.127
	p90	5.907	3.953	3.379	4.225	4.463	4.774	4.861	4.693	5.304
Midden	Gemiddelde	1.036	1.184	1.190	1.395	1.725	1.783	1.840	1.826	1.934
	Mediaan	0.397	0.934	0.855	1.089	1.319	1.482	1.571	1.571	1.692
	p10	0.128	0.091	0.217	0.240	0.209	0.225	0.278	0.286	0.293
	p90	2.803	2.620	2.423	2.759	3.777	3.649	3.613	3.623	3.789
Groot (BV)	Gemiddelde	2.692	2.344	1.808	1.870	1.997	2.075	2.209	2.093	2.409
	Mediaan	1.836	1.919	1.394	1.488	1.673	1.759	1.950	1.792	2.154
	p10	0.837	0.747	0.503	0.453	0.404	0.427	0.520	0.484	0.615
	p90	5.665	4.401	3.933	3.748	4.163	4.220	4.371	4.166	4.785
Groot (NV)	Gemiddelde	0.842	1.576	1.187	1.217	1.322	1.327	1.378	1.325	1.264
	Mediaan	0.761	1.315	1.079	1.110	1.146	1.114	1.169	1.143	1.097
	p10	0.618	0.400	0.411	0.414	0.401	0.345	0.349	0.336	0.326
	p90	1.228	3.377	1.997	2.127	2.350	2.482	2.581	2.467	2.396

Grafiek D.DU.1.5: Omloopsnelheid Totaal Vermogen (mediaan)



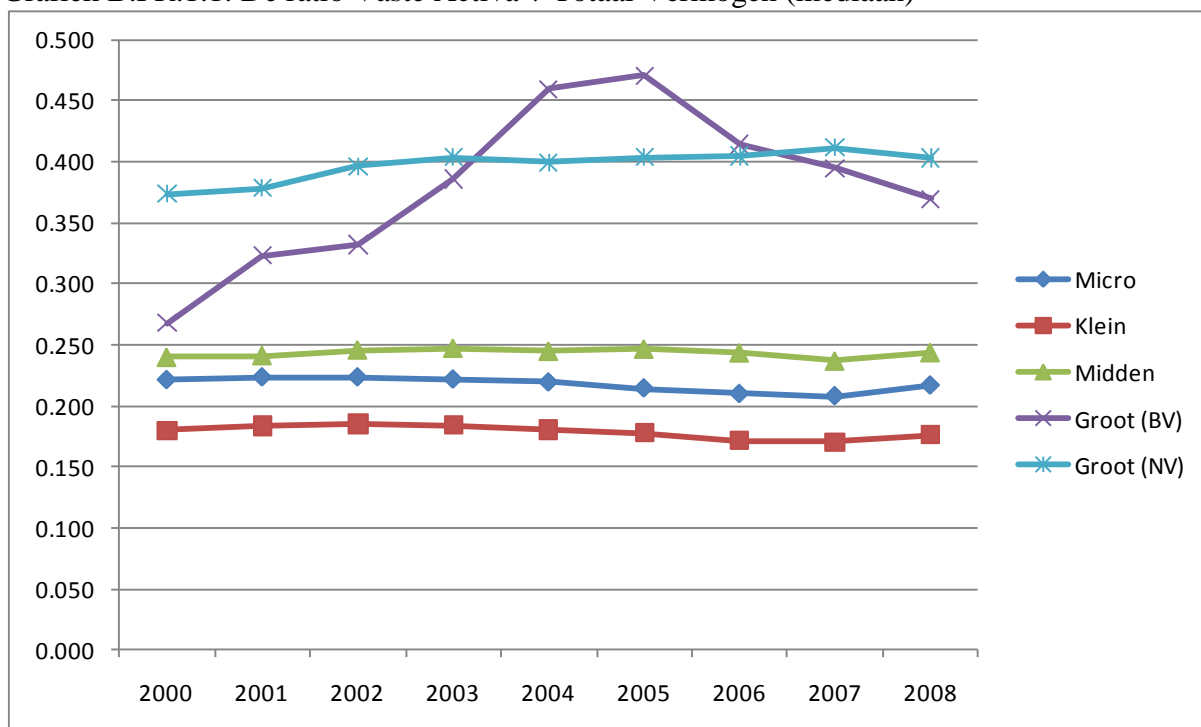
Deel C Analyses voor de Franse situatie

Variabelen inzake de balans: de kapitaal- en vermogensstructuur

Tabel B.FR.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.308	0.310	0.311	0.311	0.311	0.310	0.309	0.308	0.313
	Mediaan	0.221	0.223	0.223	0.222	0.219	0.214	0.210	0.208	0.217
	p10	0.026	0.025	0.023	0.021	0.018	0.015	0.012	0.009	0.010
	p90	0.769	0.772	0.776	0.782	0.789	0.795	0.800	0.804	0.803
Klein	Gemiddelde	0.264	0.267	0.272	0.274	0.273	0.272	0.271	0.273	0.277
	Mediaan	0.180	0.183	0.185	0.184	0.181	0.178	0.171	0.170	0.176
	p10	0.031	0.031	0.030	0.028	0.027	0.025	0.023	0.022	0.023
	p90	0.671	0.679	0.696	0.710	0.721	0.721	0.739	0.755	0.761
Midden	Gemiddelde	0.318	0.319	0.323	0.324	0.323	0.324	0.323	0.321	0.327
	Mediaan	0.240	0.241	0.246	0.247	0.245	0.246	0.243	0.237	0.244
	p10	0.038	0.036	0.036	0.037	0.036	0.033	0.029	0.028	0.026
	p90	0.809	0.800	0.810	0.803	0.805	0.803	0.811	0.821	0.832
Groot (BV)	Gemiddelde	0.394	0.411	0.420	0.439	0.481	0.471	0.460	0.455	0.447
	Mediaan	0.268	0.323	0.332	0.386	0.459	0.471	0.414	0.395	0.370
	p10	0.024	0.022	0.024	0.033	0.024	0.025	0.017	0.007	0.005
	p90	0.884	0.884	0.884	0.884	0.884	0.897	0.897	0.897	0.897
Groot (NV)	Gemiddelde	0.424	0.429	0.441	0.447	0.445	0.445	0.445	0.449	0.438
	Mediaan	0.374	0.378	0.396	0.404	0.399	0.404	0.405	0.412	0.403
	p10	0.073	0.075	0.078	0.074	0.069	0.064	0.060	0.058	0.055
	p90	0.884	0.884	0.884	0.884	0.884	0.897	0.897	0.897	0.897

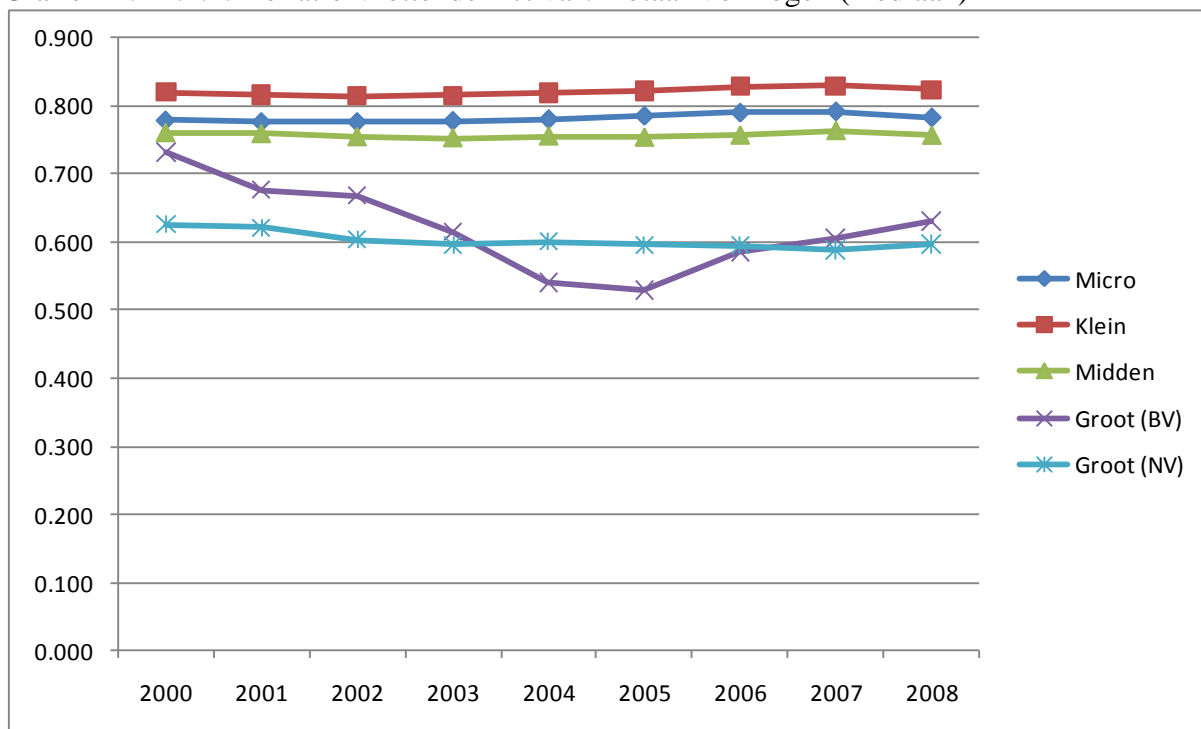
Grafiek B.FR.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.FR.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.692	0.690	0.689	0.689	0.689	0.690	0.691	0.692	0.687
	Mediaan	0.779	0.777	0.777	0.778	0.781	0.786	0.790	0.792	0.783
	p10	0.231	0.228	0.224	0.218	0.211	0.205	0.199	0.196	0.197
	p90	0.974	0.975	0.977	0.979	0.982	0.985	0.988	0.991	0.990
Klein	Gemiddelde	0.736	0.733	0.728	0.726	0.727	0.728	0.729	0.727	0.723
	Mediaan	0.820	0.817	0.815	0.816	0.819	0.822	0.829	0.830	0.824
	p10	0.329	0.321	0.304	0.290	0.279	0.279	0.261	0.245	0.239
	p90	0.969	0.969	0.970	0.972	0.973	0.975	0.977	0.978	0.977
Midden	Gemiddelde	0.682	0.681	0.677	0.676	0.677	0.676	0.677	0.679	0.673
	Mediaan	0.760	0.759	0.754	0.753	0.755	0.754	0.757	0.763	0.756
	p10	0.191	0.200	0.190	0.197	0.195	0.197	0.189	0.179	0.168
	p90	0.962	0.964	0.964	0.963	0.964	0.967	0.971	0.972	0.974
Groot (BV)	Gemiddelde	0.606	0.589	0.580	0.561	0.519	0.529	0.540	0.545	0.553
	Mediaan	0.732	0.677	0.668	0.614	0.541	0.529	0.586	0.605	0.630
	p10	0.116	0.116	0.116	0.116	0.116	0.103	0.103	0.103	0.103
	p90	0.976	0.978	0.976	0.967	0.976	0.975	0.983	0.993	0.995
Groot (NV)	Gemiddelde	0.576	0.571	0.559	0.552	0.555	0.555	0.555	0.551	0.562
	Mediaan	0.626	0.622	0.604	0.596	0.601	0.596	0.595	0.588	0.597
	p10	0.116	0.116	0.116	0.116	0.116	0.103	0.103	0.103	0.103
	p90	0.927	0.925	0.922	0.926	0.931	0.936	0.940	0.942	0.945

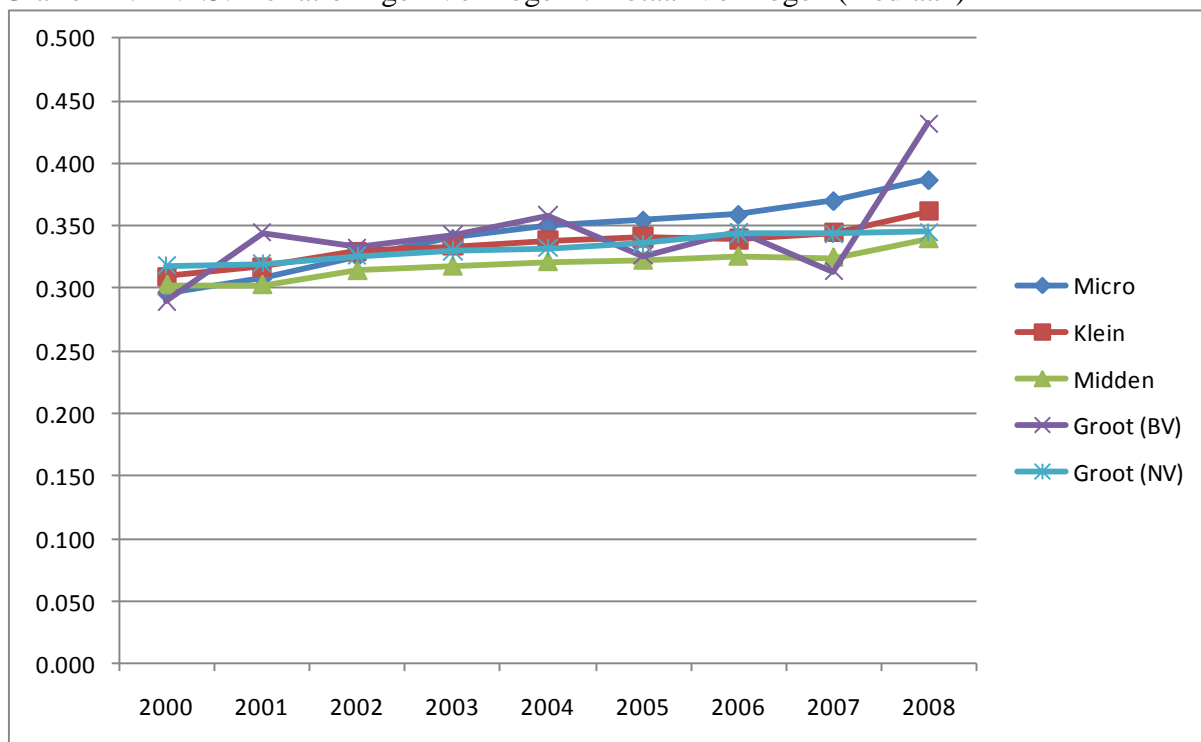
Grafiek B.FR.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.FR.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.338	0.348	0.361	0.372	0.379	0.386	0.390	0.398	0.410
	Mediaan	0.296	0.309	0.326	0.340	0.350	0.355	0.359	0.370	0.387
	p10	0.083	0.085	0.089	0.090	0.090	0.088	0.086	0.088	0.096
	p90	0.671	0.685	0.704	0.718	0.731	0.744	0.752	0.765	0.773
Klein	Gemiddelde	0.349	0.355	0.364	0.368	0.372	0.374	0.374	0.378	0.391
	Mediaan	0.310	0.317	0.330	0.334	0.339	0.341	0.340	0.345	0.361
	p10	0.089	0.091	0.092	0.093	0.096	0.094	0.093	0.095	0.106
	p90	0.679	0.688	0.702	0.710	0.714	0.716	0.719	0.724	0.730
Midden	Gemiddelde	0.343	0.346	0.354	0.357	0.359	0.364	0.366	0.366	0.374
	Mediaan	0.303	0.303	0.314	0.318	0.321	0.322	0.325	0.325	0.340
	p10	0.084	0.085	0.085	0.086	0.089	0.090	0.087	0.089	0.091
	p90	0.675	0.684	0.705	0.702	0.708	0.714	0.725	0.723	0.724
Groot (BV)	Gemiddelde	0.357	0.379	0.376	0.392	0.395	0.397	0.402	0.404	0.424
	Mediaan	0.290	0.345	0.333	0.342	0.358	0.326	0.345	0.313	0.432
	p10	0.051	0.051	0.051	0.051	0.051	0.049	0.049	0.049	0.064
	p90	0.825	0.825	0.825	0.825	0.825	0.864	0.864	0.864	0.864
Groot (NV)	Gemiddelde	0.364	0.363	0.372	0.377	0.381	0.386	0.390	0.390	0.385
	Mediaan	0.318	0.320	0.326	0.330	0.332	0.336	0.344	0.344	0.345
	p10	0.085	0.085	0.084	0.089	0.092	0.092	0.090	0.093	0.096
	p90	0.759	0.761	0.786	0.818	0.814	0.828	0.840	0.856	0.808

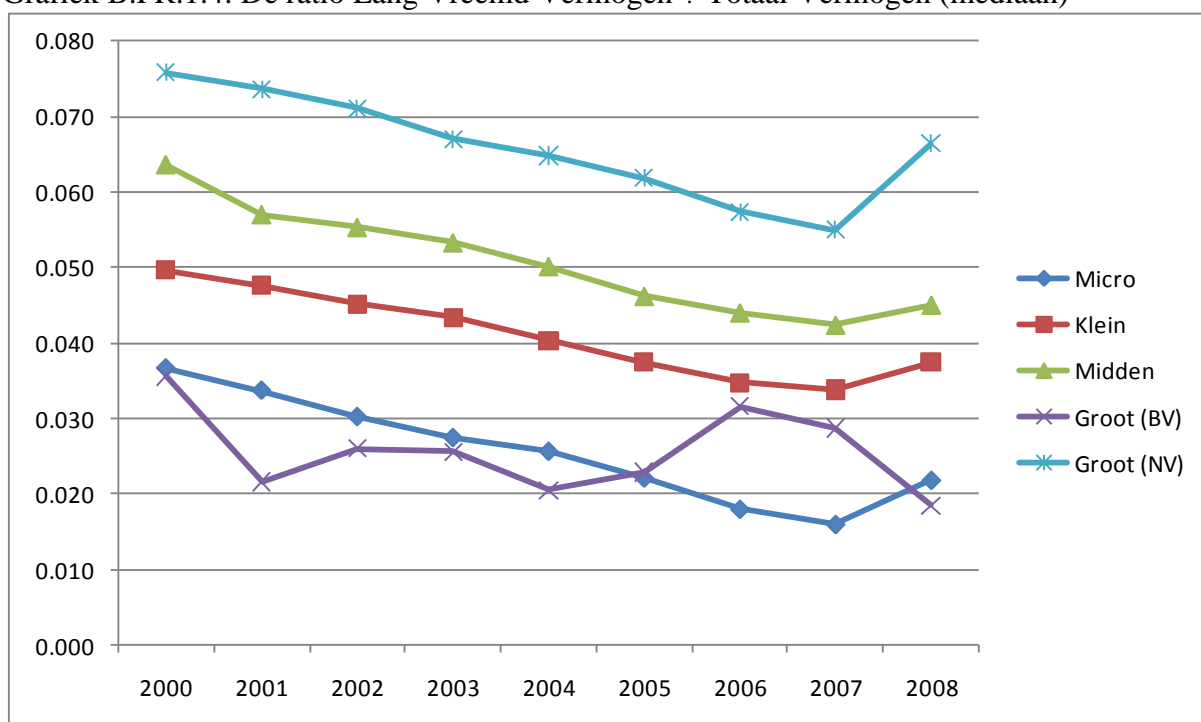
Grafiek B.FR.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.FR.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.108	0.107	0.105	0.105	0.106	0.102	0.091	0.089	0.092
	Mediaan	0.037	0.034	0.030	0.027	0.026	0.022	0.018	0.016	0.022
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.356	0.357	0.358	0.362	0.371	0.368	0.326	0.314	0.318
Klein	Gemiddelde	0.098	0.097	0.095	0.094	0.092	0.090	0.089	0.089	0.094
	Mediaan	0.050	0.048	0.045	0.043	0.040	0.037	0.035	0.034	0.037
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.274	0.274	0.273	0.275	0.269	0.269	0.275	0.278	0.295
Midden	Gemiddelde	0.119	0.113	0.109	0.109	0.105	0.100	0.100	0.099	0.102
	Mediaan	0.064	0.057	0.055	0.053	0.050	0.046	0.044	0.042	0.045
	p10	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000
	p90	0.352	0.332	0.324	0.324	0.313	0.299	0.308	0.316	0.316
Groot (BV)	Gemiddelde	0.099	0.096	0.102	0.108	0.116	0.109	0.114	0.106	0.104
	Mediaan	0.036	0.022	0.026	0.026	0.021	0.023	0.032	0.029	0.018
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.364	0.343	0.490	0.434	0.496	0.482	0.482	0.406	0.459
Groot (NV)	Gemiddelde	0.139	0.139	0.139	0.133	0.130	0.127	0.123	0.122	0.131
	Mediaan	0.076	0.074	0.071	0.067	0.065	0.062	0.057	0.055	0.066
	p10	0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	0.000	0.000	0.001
	p90	0.422	0.440	0.450	0.430	0.415	0.421	0.404	0.410	0.416

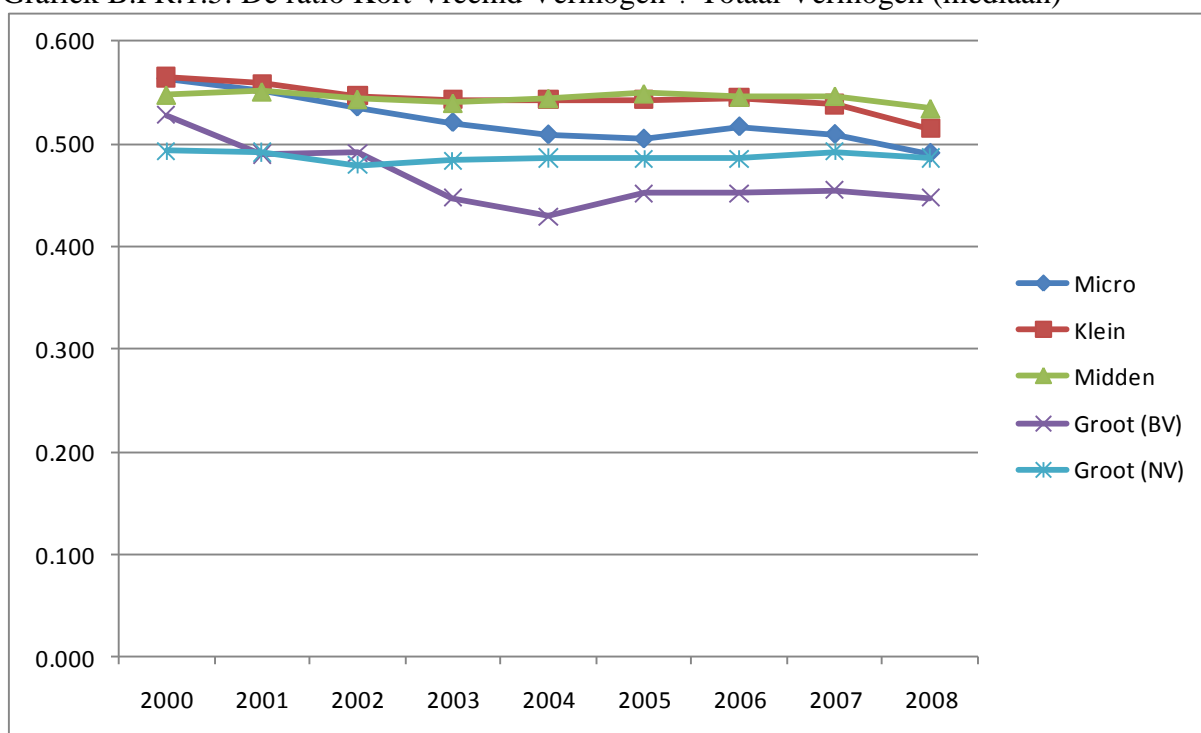
Grafiek B.FR.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.FR.1.5: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.544	0.535	0.523	0.513	0.504	0.501	0.509	0.503	0.489
	Mediaan	0.563	0.551	0.535	0.520	0.509	0.504	0.516	0.509	0.491
	p10	0.208	0.200	0.190	0.180	0.171	0.166	0.167	0.160	0.159
	p90	0.844	0.839	0.832	0.827	0.824	0.827	0.835	0.832	0.812
Klein	Gemiddelde	0.545	0.541	0.532	0.529	0.528	0.527	0.527	0.523	0.505
	Mediaan	0.565	0.558	0.547	0.543	0.543	0.543	0.545	0.539	0.515
	p10	0.206	0.202	0.193	0.186	0.182	0.181	0.173	0.166	0.162
	p90	0.847	0.846	0.845	0.843	0.842	0.846	0.847	0.845	0.824
Midden	Gemiddelde	0.525	0.528	0.524	0.521	0.523	0.524	0.522	0.523	0.512
	Mediaan	0.548	0.551	0.544	0.540	0.545	0.549	0.546	0.547	0.535
	p10	0.126	0.133	0.124	0.127	0.124	0.125	0.115	0.113	0.103
	p90	0.844	0.849	0.848	0.844	0.842	0.844	0.849	0.848	0.843
Groot (BV)	Gemiddelde	0.521	0.500	0.491	0.472	0.445	0.458	0.450	0.459	0.445
	Mediaan	0.528	0.490	0.491	0.447	0.429	0.452	0.452	0.455	0.448
	p10	0.097	0.097	0.097	0.097	0.097	0.080	0.080	0.080	0.080
	p90	0.894	0.894	0.894	0.894	0.894	0.894	0.894	0.894	0.894
Groot (NV)	Gemiddelde	0.482	0.482	0.472	0.473	0.473	0.470	0.471	0.472	0.470
	Mediaan	0.493	0.492	0.480	0.484	0.486	0.486	0.486	0.492	0.486
	p10	0.097	0.097	0.097	0.097	0.097	0.080	0.080	0.080	0.080
	p90	0.830	0.831	0.822	0.825	0.822	0.816	0.825	0.827	0.814

Grafiek B.FR.1.5: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



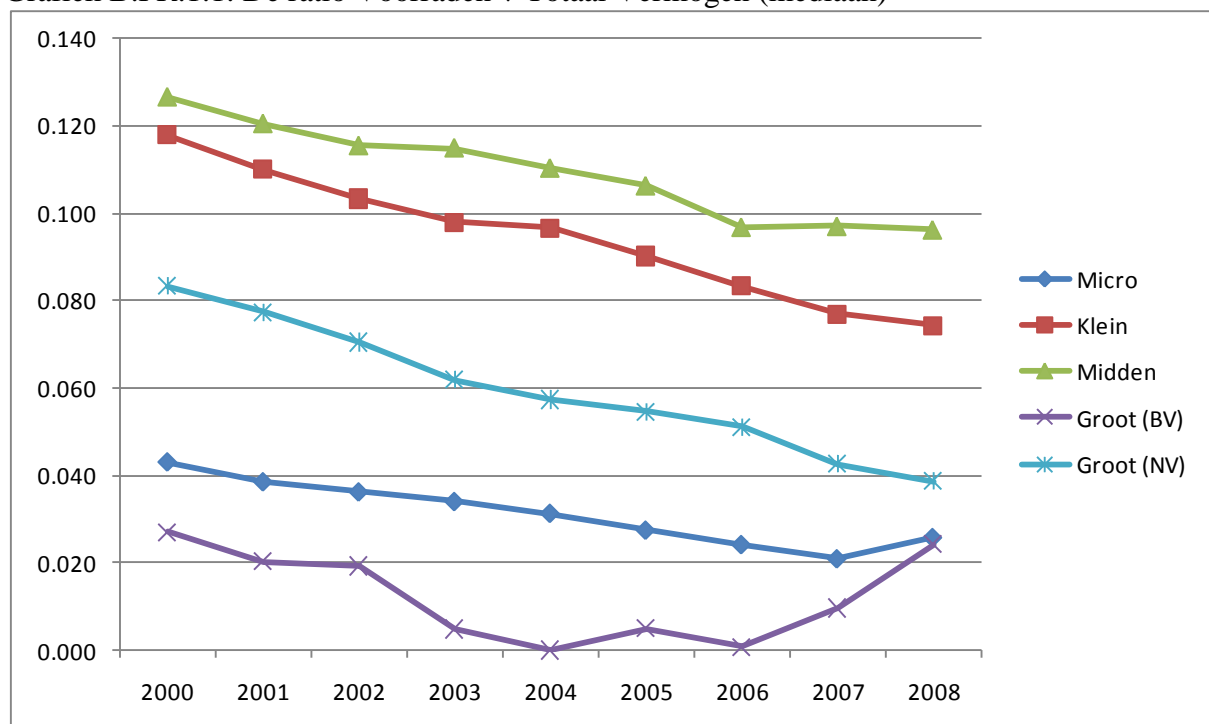
B Werkkapitaal

B.1 Ondernemingstypen

Tabel B.FR.1.1: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.122	0.119	0.117	0.116	0.113	0.110	0.106	0.103	0.104
	Mediaan	0.043	0.038	0.036	0.034	0.031	0.027	0.024	0.021	0.026
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.404	0.397	0.397	0.395	0.391	0.385	0.375	0.367	0.365
Klein	Gemiddelde	0.172	0.168	0.166	0.163	0.162	0.159	0.154	0.152	0.147
	Mediaan	0.118	0.110	0.103	0.098	0.097	0.090	0.083	0.077	0.074
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.470	0.465	0.468	0.467	0.467	0.469	0.462	0.458	0.439
Midden	Gemiddelde	0.160	0.161	0.160	0.158	0.157	0.155	0.153	0.155	0.150
	Mediaan	0.127	0.120	0.115	0.115	0.110	0.106	0.097	0.097	0.096
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.398	0.413	0.416	0.418	0.418	0.418	0.420	0.433	0.411
Groot (BV)	Gemiddelde	0.089	0.102	0.102	0.093	0.077	0.087	0.079	0.095	0.109
	Mediaan	0.027	0.020	0.019	0.005	0.000	0.005	0.001	0.010	0.024
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.338	0.353	0.336	0.269	0.237	0.291	0.247	0.315	0.425
Groot (NV)	Gemiddelde	0.121	0.118	0.115	0.113	0.113	0.112	0.109	0.109	0.104
	Mediaan	0.083	0.077	0.070	0.062	0.057	0.055	0.051	0.043	0.039
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.305	0.307	0.304	0.300	0.305	0.310	0.302	0.313	0.297

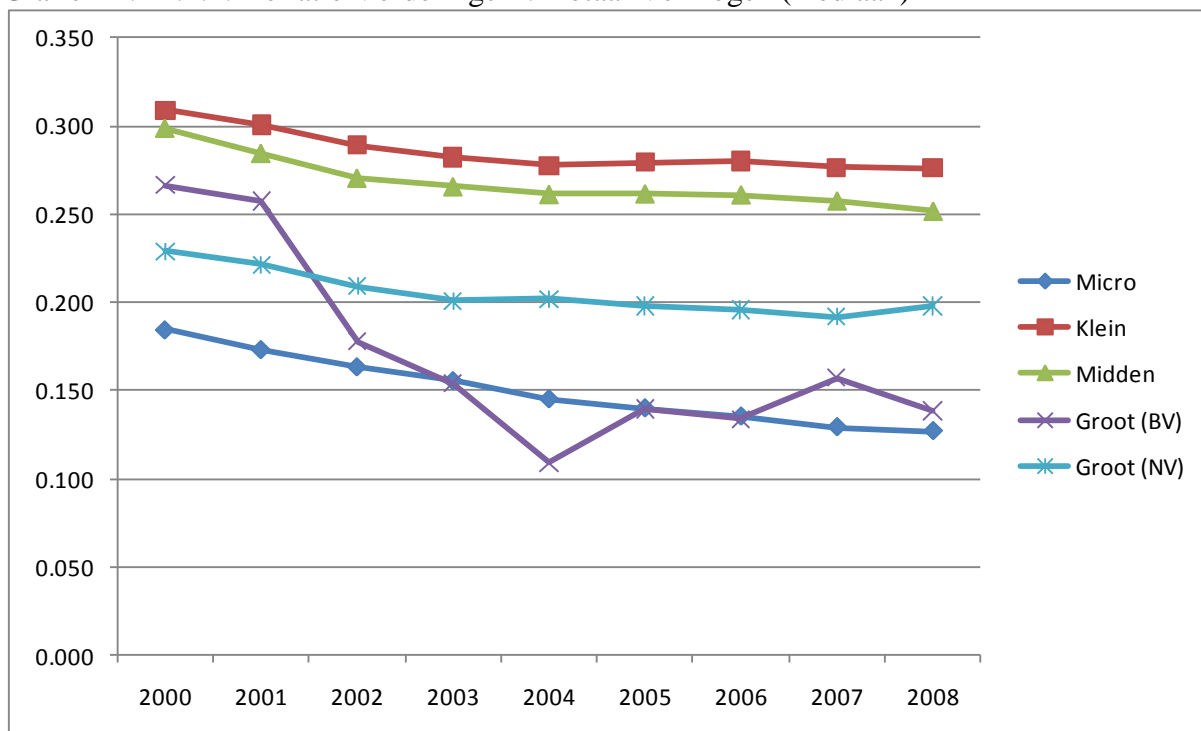
Grafiek B.FR.1.1: De ratio Voorraden ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.FR.1.2: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.238	0.230	0.224	0.220	0.215	0.212	0.210	0.207	0.201
	Mediaan	0.185	0.173	0.163	0.156	0.145	0.140	0.135	0.129	0.127
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.598	0.586	0.577	0.575	0.571	0.573	0.572	0.569	0.547
Klein	Gemiddelde	0.310	0.304	0.295	0.291	0.288	0.289	0.289	0.287	0.286
	Mediaan	0.309	0.300	0.289	0.282	0.278	0.279	0.280	0.276	0.276
	p10	0.012	0.010	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004	0.004	0.004
	p90	0.625	0.616	0.606	0.607	0.604	0.613	0.619	0.620	0.613
Midden	Gemiddelde	0.297	0.288	0.277	0.273	0.272	0.273	0.273	0.271	0.264
	Mediaan	0.298	0.284	0.270	0.266	0.261	0.262	0.261	0.258	0.252
	p10	0.007	0.006	0.004	0.004	0.004	0.003	0.002	0.001	0.001
	p90	0.595	0.574	0.563	0.559	0.563	0.566	0.577	0.579	0.573
Groot (BV)	Gemiddelde	0.268	0.232	0.213	0.210	0.199	0.200	0.184	0.198	0.197
	Mediaan	0.266	0.257	0.178	0.154	0.109	0.140	0.134	0.157	0.139
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.656	0.596	0.537	0.531	0.530	0.521	0.508	0.533	0.519
Groot (NV)	Gemiddelde	0.242	0.235	0.225	0.218	0.219	0.218	0.220	0.217	0.223
	Mediaan	0.229	0.221	0.209	0.201	0.202	0.198	0.196	0.192	0.198
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.518	0.504	0.490	0.478	0.485	0.481	0.492	0.483	0.493

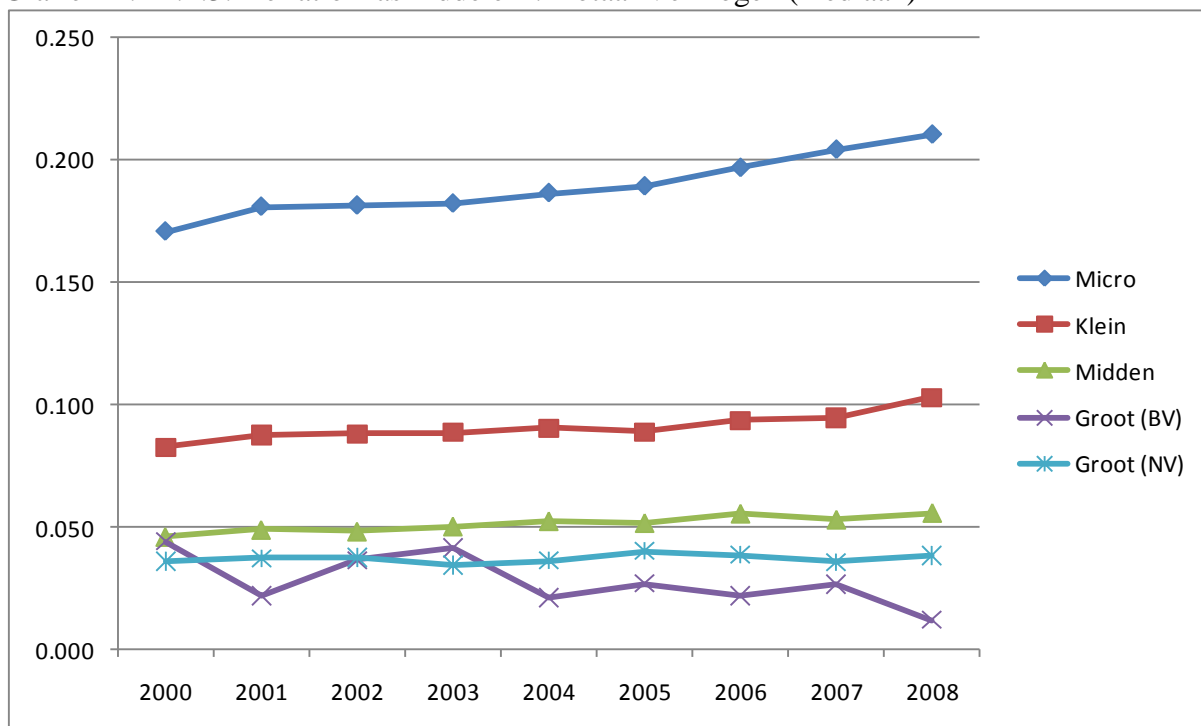
Grafiek B.FR.1.2: De ratio Vorderingen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.FR.1.3: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.231	0.239	0.242	0.244	0.250	0.257	0.264	0.272	0.276
	Mediaan	0.171	0.181	0.181	0.182	0.186	0.189	0.197	0.204	0.210
	p10	0.015	0.017	0.016	0.016	0.016	0.017	0.018	0.019	0.019
	p90	0.563	0.579	0.591	0.604	0.619	0.632	0.650	0.667	0.671
Klein	Gemiddelde	0.143	0.148	0.150	0.152	0.156	0.157	0.162	0.163	0.172
	Mediaan	0.083	0.088	0.088	0.089	0.091	0.089	0.094	0.095	0.103
	p10	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.006	0.006	0.006	0.006
	p90	0.371	0.387	0.394	0.404	0.414	0.415	0.424	0.430	0.444
Midden	Gemiddelde	0.101	0.104	0.104	0.108	0.111	0.112	0.115	0.114	0.120
	Mediaan	0.046	0.049	0.048	0.050	0.053	0.052	0.056	0.053	0.056
	p10	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.006	0.006	0.006	0.006
	p90	0.273	0.281	0.286	0.299	0.307	0.301	0.309	0.311	0.328
Groot (BV)	Gemiddelde	0.111	0.090	0.091	0.095	0.077	0.068	0.085	0.097	0.074
	Mediaan	0.044	0.022	0.037	0.042	0.021	0.027	0.022	0.027	0.012
	p10	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.006	0.006	0.006	0.006
	p90	0.305	0.240	0.235	0.271	0.249	0.212	0.239	0.275	0.263
Groot (NV)	Gemiddelde	0.086	0.086	0.089	0.088	0.090	0.094	0.093	0.093	0.096
	Mediaan	0.036	0.037	0.038	0.034	0.036	0.040	0.039	0.036	0.038
	p10	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.006	0.006	0.006	0.006
	p90	0.235	0.227	0.242	0.247	0.256	0.259	0.262	0.265	0.271

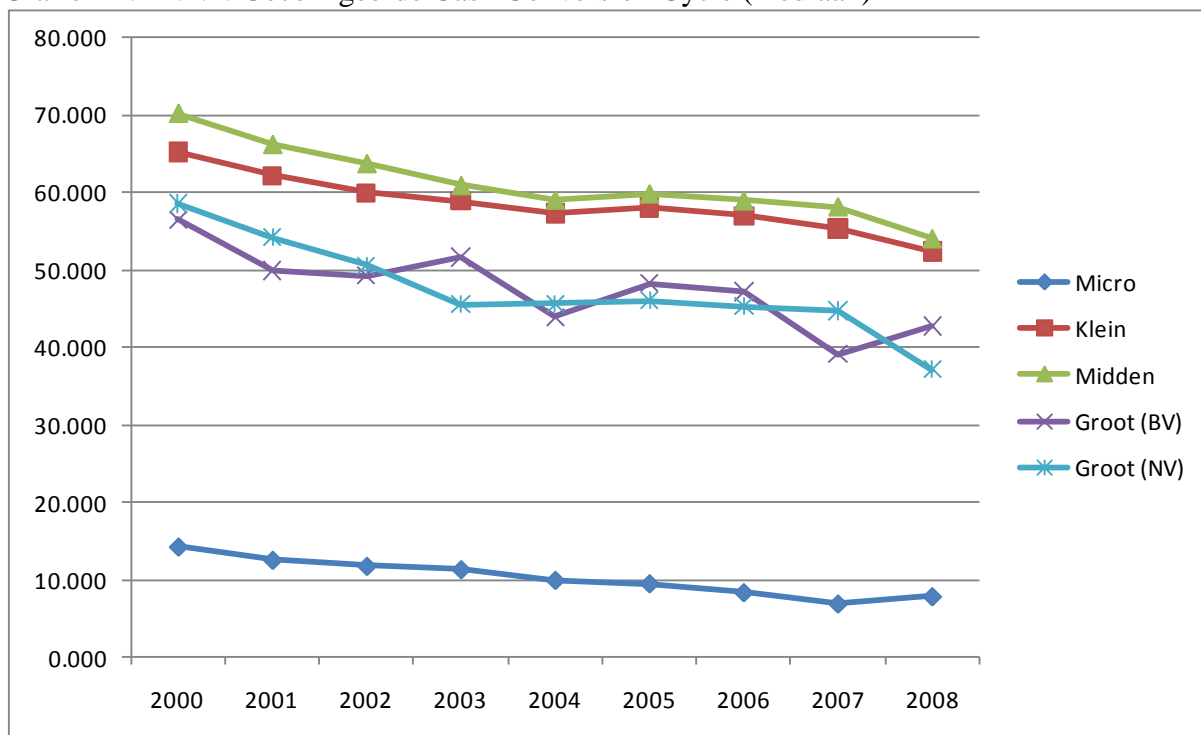
Grafiek B.FR.1.3: De ratio Kasmiddelen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel B.FR.1.4: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	6.566	4.901	4.245	3.994	3.058	2.052	0.883	-0.481	1.036
	Mediaan	14.314	12.586	11.793	11.364	9.965	9.522	8.359	6.887	7.833
	p10	-98.699	-101.458	-103.983	-106.063	-107.776	-110.349	-113.487	-115.480	-102.456
	p90	102.136	100.075	100.507	101.973	101.572	103.152	103.059	101.194	96.385
Klein	Gemiddelde	56.493	53.230	50.818	49.428	47.831	47.893	46.884	44.870	44.654
	Mediaan	65.294	62.187	59.967	58.898	57.361	58.052	57.037	55.352	52.438
	p10	-21.934	-25.717	-28.568	-31.021	-33.628	-35.350	-37.035	-40.312	-35.229
	p90	143.373	140.479	139.613	139.185	137.002	138.931	138.949	137.719	134.248
Midden	Gemiddelde	59.669	56.139	53.548	51.587	49.691	49.855	48.469	48.176	45.168
	Mediaan	70.263	66.241	63.768	60.934	59.075	59.873	58.979	58.202	54.091
	p10	-25.778	-29.655	-33.537	-33.786	-36.017	-35.540	-39.516	-40.542	-42.814
	p90	147.281	147.281	147.281	147.281	145.995	143.145	145.771	144.171	144.087
Groot (BV)	Gemiddelde	46.407	49.542	35.007	38.676	35.912	43.965	38.747	36.074	34.120
	Mediaan	56.494	49.919	49.245	51.664	43.960	48.266	47.216	39.138	42.816
	p10	-70.716	-64.948	-73.330	-36.210	-41.023	-30.924	-26.736	-40.314	-45.739
	p90	131.662	147.281	117.530	115.978	129.920	143.653	108.323	123.797	145.657
Groot (NV)	Gemiddelde	49.792	44.543	40.922	37.663	36.459	37.407	35.899	34.983	29.794
	Mediaan	58.608	54.242	50.639	45.608	45.671	46.075	45.352	44.755	37.169
	p10	-42.205	-49.645	-52.241	-53.235	-54.653	-56.877	-58.651	-63.984	-66.017
	p90	147.111	141.169	136.655	131.157	130.801	134.393	130.752	130.114	125.486

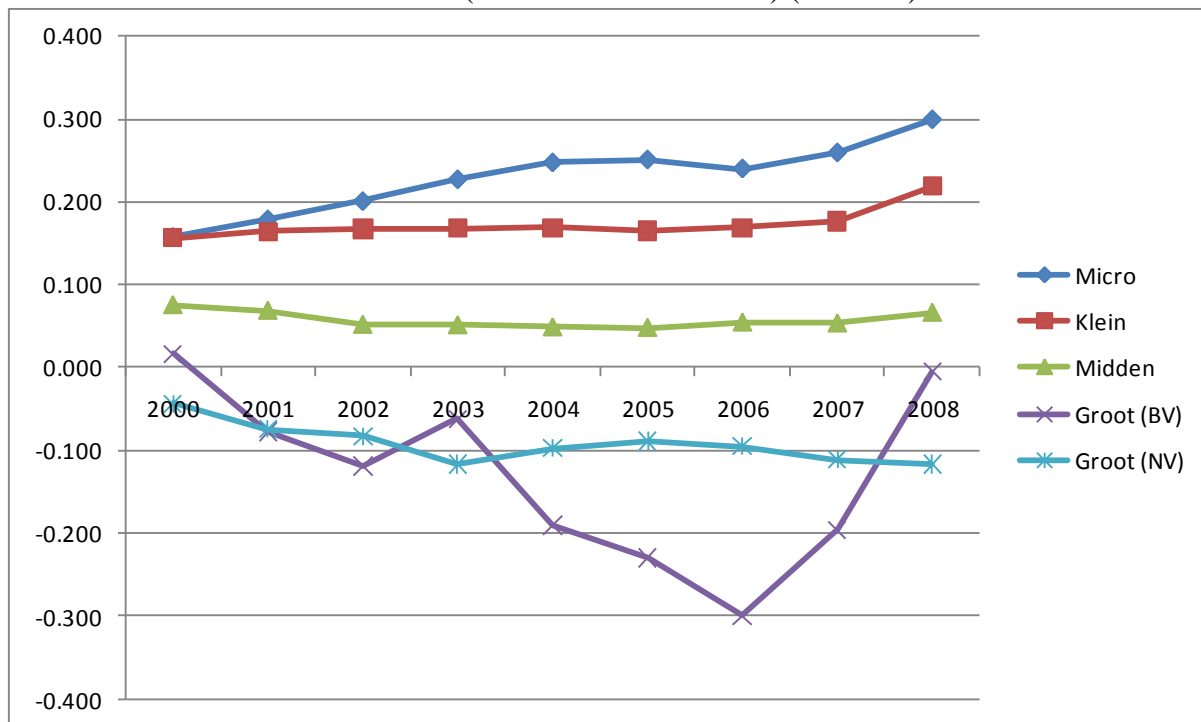
Grafiek B.FR.1.4: Gecorrigeerde Cash Conversion Cycle (mediaan)



Tabel B.FR.1.5: De ratio $NWK \div (Voorraden+Debiteuren)$

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	-0.399	-0.383	-0.360	-0.331	-0.317	-0.398	-0.498	-0.481	-0.396
	Mediaan	0.159	0.179	0.201	0.227	0.247	0.251	0.240	0.259	0.299
	p10	-3.000	-3.111	-3.224	-3.321	-3.500	-3.686	-4.441	-4.636	-4.310
	p90	1.428	1.552	1.722	1.900	2.028	2.157	2.235	2.429	2.632
Klein	Gemiddelde	-0.057	-0.079	-0.097	-0.100	-0.093	-0.154	-0.154	-0.160	-0.068
	Mediaan	0.157	0.164	0.168	0.168	0.169	0.165	0.169	0.176	0.219
	p10	-0.814	-0.867	-0.990	-1.007	-1.028	-1.070	-1.083	-1.116	-0.966
	p90	0.917	0.958	1.002	1.042	1.069	1.066	1.077	1.110	1.210
Midden	Gemiddelde	-0.248	-0.293	-0.317	-0.307	-0.347	-0.387	-0.373	-0.396	-0.423
	Mediaan	0.076	0.069	0.052	0.051	0.049	0.048	0.055	0.053	0.067
	p10	-1.144	-1.240	-1.373	-1.374	-1.535	-1.418	-1.432	-1.477	-1.557
	p90	0.743	0.744	0.748	0.766	0.771	0.753	0.759	0.769	0.806
Groot (BV)	Gemiddelde	-0.688	-1.023	-0.746	-0.500	-1.067	-1.360	-1.067	-1.088	-0.433
	Mediaan	0.017	-0.078	-0.119	-0.062	-0.191	-0.230	-0.300	-0.196	-0.005
	p10	-2.724	-7.284	-2.795	-1.176	-6.502	-6.016	-3.581	-4.875	-1.589
	p90	0.519	0.542	0.638	0.710	0.830	0.695	0.511	0.726	0.766
Groot (NV)	Gemiddelde	-0.637	-0.690	-0.671	-0.742	-0.737	-0.854	-0.862	-0.839	-0.824
	Mediaan	-0.044	-0.074	-0.083	-0.116	-0.097	-0.089	-0.095	-0.111	-0.116
	p10	-2.058	-2.350	-2.136	-2.449	-2.669	-2.729	-2.850	-2.837	-2.822
	p90	0.620	0.598	0.607	0.587	0.611	0.614	0.631	0.625	0.627

Grafiek B.FR.1.5: De ratio $NWK \div (Voorraden+Debiteuren)$ (mediaan)



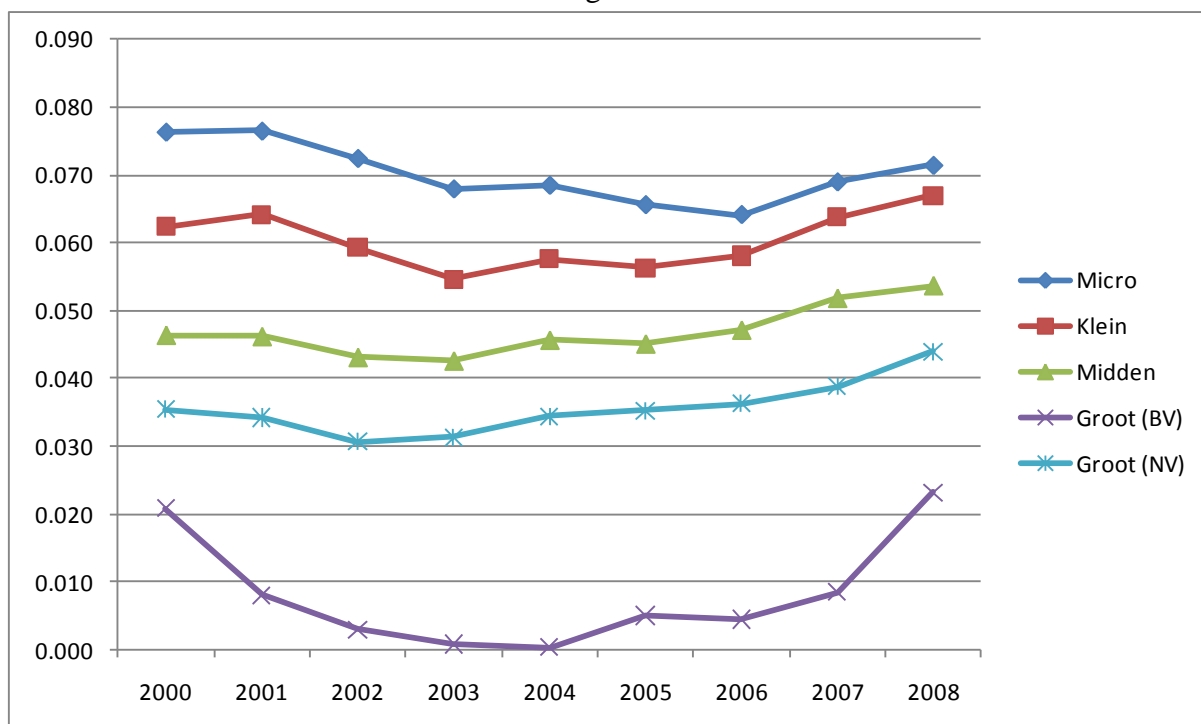
C Rentabiliteit

C.1 Ondernemingstypen

Tabel C.FR.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.100	0.099	0.095	0.091	0.092	0.089	0.088	0.093	0.096
	Mediaan	0.076	0.077	0.072	0.068	0.068	0.066	0.064	0.069	0.071
	p10	-0.025	-0.029	-0.041	-0.053	-0.056	-0.065	-0.071	-0.067	-0.065
	p90	0.279	0.281	0.281	0.280	0.287	0.290	0.296	0.308	0.311
Klein	Gemiddelde	0.080	0.081	0.077	0.073	0.077	0.075	0.078	0.083	0.085
	Mediaan	0.062	0.064	0.059	0.055	0.058	0.056	0.058	0.064	0.067
	p10	-0.007	-0.007	-0.012	-0.015	-0.013	-0.014	-0.012	-0.010	-0.009
	p90	0.199	0.205	0.203	0.197	0.205	0.205	0.210	0.218	0.221
Midden	Gemiddelde	0.063	0.062	0.059	0.059	0.063	0.061	0.063	0.067	0.068
	Mediaan	0.046	0.046	0.043	0.043	0.046	0.045	0.047	0.052	0.054
	p10	-0.011	-0.012	-0.017	-0.019	-0.015	-0.015	-0.013	-0.011	-0.010
	p90	0.168	0.168	0.166	0.165	0.172	0.171	0.172	0.178	0.179
Groot (BV)	Gemiddelde	0.050	0.044	0.046	0.046	0.052	0.048	0.052	0.053	0.055
	Mediaan	0.021	0.008	0.003	0.001	0.000	0.005	0.004	0.008	0.023
	p10	-0.004	-0.011	-0.010	-0.012	-0.006	-0.008	-0.005	-0.004	-0.001
	p90	0.141	0.140	0.138	0.150	0.165	0.151	0.162	0.127	0.164
Groot (NV)	Gemiddelde	0.051	0.049	0.047	0.047	0.052	0.052	0.054	0.056	0.057
	Mediaan	0.035	0.034	0.031	0.031	0.034	0.035	0.036	0.039	0.044
	p10	-0.009	-0.010	-0.011	-0.011	-0.008	-0.007	-0.006	-0.004	-0.004
	p90	0.137	0.141	0.133	0.137	0.146	0.145	0.149	0.153	0.151

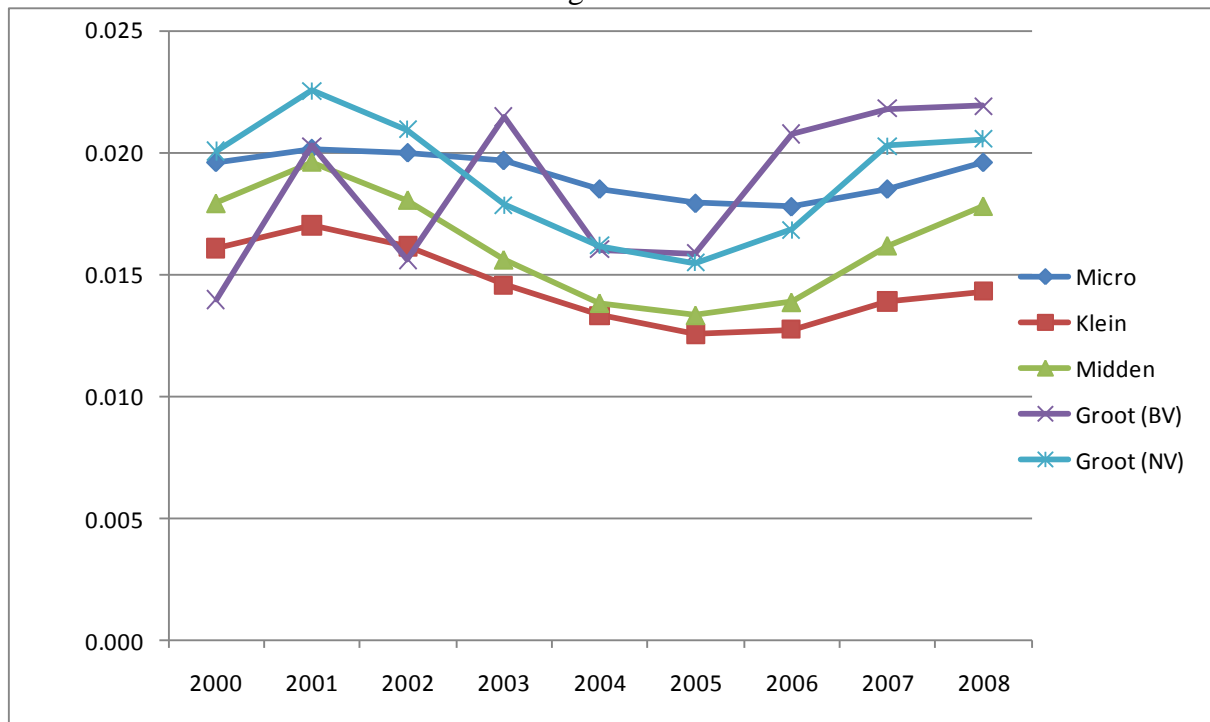
Grafiek C.FR.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen



Tabel C.FR.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	mean	0.024	0.024	0.024	0.023	0.022	0.021	0.021	0.022	0.023
	p50	0.020	0.020	0.020	0.020	0.019	0.018	0.018	0.019	0.020
	p10	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005	0.004	0.005	0.005
	p90	0.050	0.051	0.050	0.049	0.047	0.045	0.044	0.046	0.047
Klein	mean	0.020	0.021	0.020	0.019	0.017	0.016	0.017	0.018	0.019
	p50	0.016	0.017	0.016	0.015	0.013	0.013	0.013	0.014	0.014
	p10	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.045	0.048	0.044	0.041	0.038	0.036	0.038	0.042	0.044
Midden	mean	0.021	0.023	0.021	0.019	0.018	0.017	0.018	0.020	0.021
	p50	0.018	0.020	0.018	0.016	0.014	0.013	0.014	0.016	0.018
	p10	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.047	0.050	0.047	0.042	0.038	0.037	0.039	0.046	0.050
Groot (BV)	mean	0.021	0.025	0.022	0.024	0.022	0.020	0.024	0.025	0.024
	p50	0.014	0.020	0.016	0.021	0.016	0.016	0.021	0.022	0.022
	p10	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.061	0.061	0.058	0.056	0.054	0.053	0.057	0.053	0.051
Groot (NV)	mean	0.024	0.025	0.024	0.022	0.020	0.019	0.021	0.023	0.024
	p50	0.020	0.023	0.021	0.018	0.016	0.015	0.017	0.020	0.021
	p10	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.052	0.057	0.055	0.053	0.048	0.047	0.051	0.056	0.057

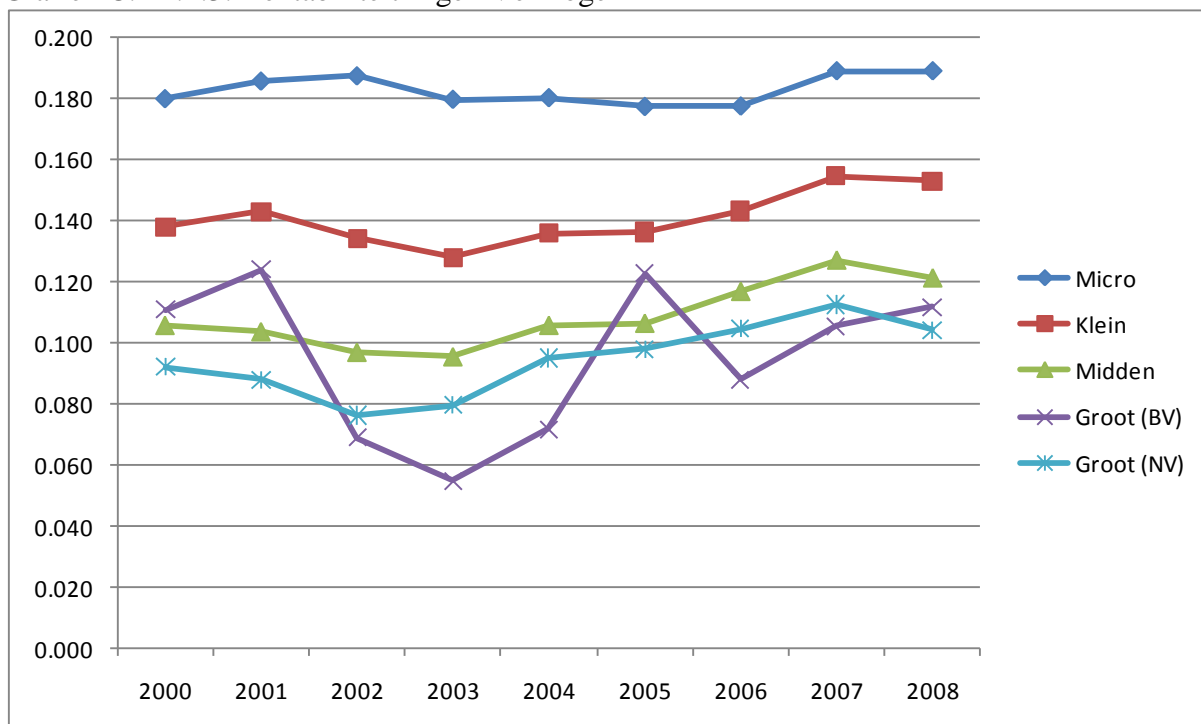
Grafiek C.FR.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen



Tabel C.FR.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.219	0.220	0.216	0.209	0.213	0.209	0.210	0.222	0.220
	Mediaan	0.180	0.186	0.188	0.180	0.180	0.177	0.178	0.189	0.189
	p10	-0.083	-0.100	-0.143	-0.167	-0.167	-0.200	-0.212	-0.188	-0.167
	p90	0.667	0.667	0.676	0.680	0.703	0.722	0.738	0.750	0.731
Klein	Gemiddelde	0.171	0.174	0.163	0.159	0.171	0.170	0.179	0.191	0.186
	Mediaan	0.138	0.143	0.134	0.128	0.136	0.136	0.143	0.155	0.153
	p10	-0.015	-0.023	-0.047	-0.057	-0.035	-0.037	-0.032	-0.020	-0.017
	p90	0.468	0.471	0.465	0.471	0.489	0.497	0.517	0.539	0.509
Midden	Gemiddelde	0.127	0.123	0.117	0.116	0.132	0.127	0.143	0.154	0.152
	Mediaan	0.106	0.104	0.097	0.096	0.106	0.107	0.117	0.127	0.121
	p10	-0.083	-0.104	-0.138	-0.140	-0.090	-0.090	-0.073	-0.064	-0.067
	p90	0.397	0.394	0.399	0.405	0.430	0.416	0.456	0.474	0.472
Groot (BV)	Gemiddelde	0.187	0.174	0.099	0.111	0.142	0.161	0.150	0.184	0.179
	Mediaan	0.111	0.124	0.069	0.055	0.072	0.123	0.088	0.106	0.112
	p10	-0.040	-0.004	-0.125	-0.158	-0.084	-0.084	-0.054	-0.028	-0.011
	p90	0.503	0.656	0.488	0.418	0.476	0.647	0.504	0.758	0.451
Groot (NV)	Gemiddelde	0.109	0.097	0.087	0.095	0.117	0.120	0.128	0.140	0.126
	Mediaan	0.092	0.088	0.076	0.080	0.095	0.098	0.105	0.113	0.104
	p10	-0.093	-0.152	-0.171	-0.135	-0.101	-0.087	-0.071	-0.059	-0.110
	p90	0.346	0.349	0.350	0.359	0.376	0.393	0.404	0.438	0.443

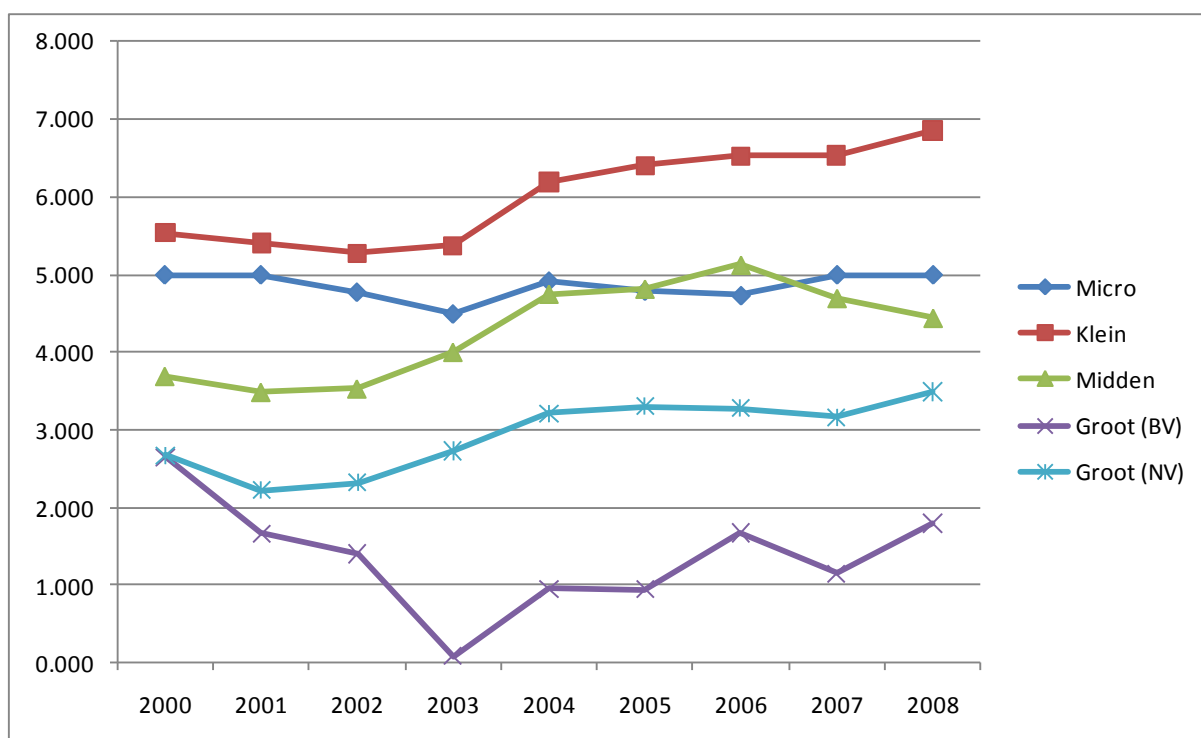
Grafiek C.FR.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen



Tabel C.FR.1.4: Rentedekking

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	12.814	12.948	12.589	12.254	12.929	13.342	13.451	14.070	13.879
	Mediaan	5.000	5.000	4.778	4.500	4.919	4.792	4.733	5.000	5.000
	p10	-0.941	-1.000	-1.667	-2.500	-2.750	-3.400	-3.750	-3.000	-3.000
	p90	39.333	40.000	39.750	39.000	42.000	43.000	43.500	46.000	44.000
Klein	Gemiddelde	17.075	17.107	17.120	17.337	18.827	20.638	21.267	21.489	22.044
	Mediaan	5.533	5.409	5.271	5.373	6.189	6.400	6.526	6.533	6.857
	p10	-0.601	-0.625	-1.286	-1.879	-1.546	-1.778	-1.532	-1.096	-1.015
	p90	74.500	77.333	77.000	79.667	80.889	94.000	94.000	94.000	94.000
Midden	Gemiddelde	14.235	13.970	14.480	15.357	16.802	18.366	19.365	18.823	18.169
	Mediaan	3.689	3.483	3.527	4.000	4.750	4.815	5.124	4.695	4.439
	p10	-1.236	-1.280	-2.146	-2.290	-2.208	-2.217	-1.745	-1.193	-1.093
	p90	58.200	59.736	67.000	75.938	80.889	90.600	94.000	94.000	90.897
Groot (BV)	Gemiddelde	14.590	11.947	16.938	15.945	17.348	18.398	16.290	13.763	17.469
	Mediaan	2.647	1.667	1.407	0.087	0.958	0.944	1.673	1.151	1.799
	p10	-4.908	-3.105	-2.657	-6.500	-2.559	-3.449	-1.333	-5.500	-0.366
	p90	66.912	66.778	80.889	80.889	80.889	94.000	90.000	69.377	94.000
Groot (NV)	Gemiddelde	10.910	10.560	10.987	11.849	13.592	15.022	15.383	14.924	16.473
	Mediaan	2.669	2.225	2.323	2.729	3.211	3.300	3.280	3.167	3.493
	p10	-1.142	-1.171	-1.310	-1.668	-1.548	-1.589	-1.065	-0.593	-0.516
	p90	37.685	35.740	40.558	43.665	57.005	60.293	66.556	65.432	85.201

Grafiek C.FR.1.4: Rentedekking



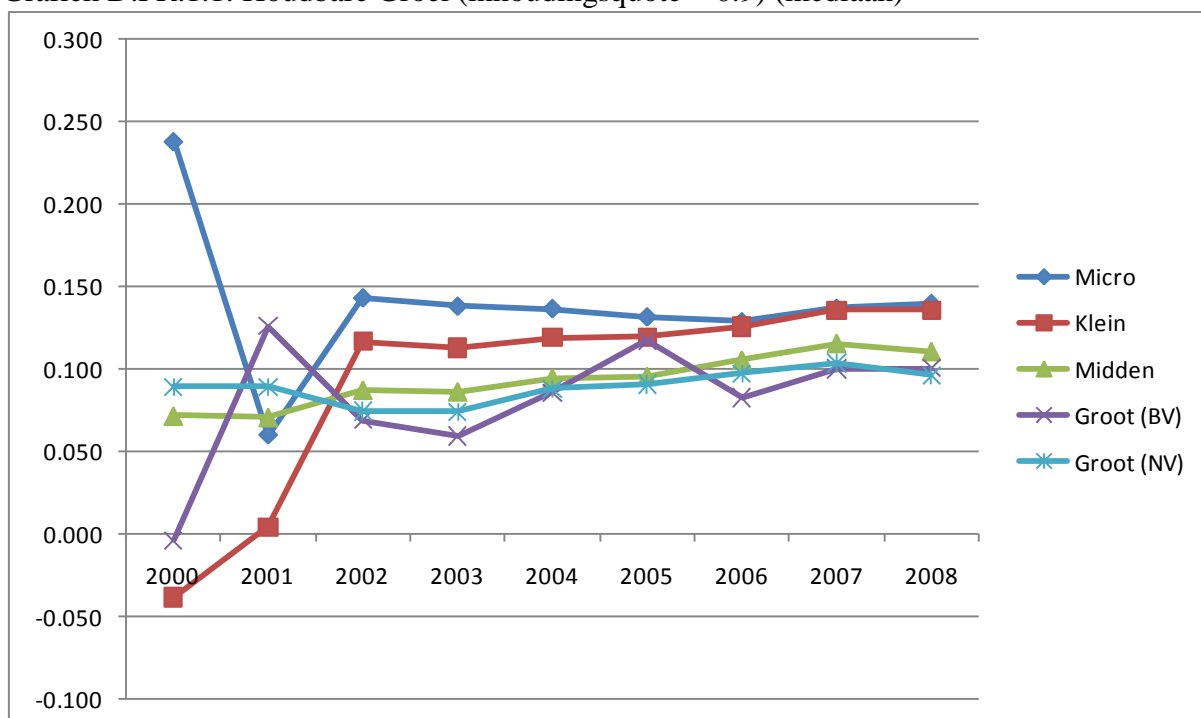
D “Sustainable” Groei

D.1 Ondernemingstypen

Tabel D.FR.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Micro	Gemiddel	0.238	0.115	0.175	0.171	0.171	0.167	0.165	0.170	0.173	
	Mediaan	0.238	0.060	0.143	0.138	0.137	0.132	0.129	0.137	0.140	
	p10	0.048	-0.107	-0.097	-0.107	-0.123	-0.129	-0.129	-0.129	-0.138	-0.129
	p90	0.429	0.383	0.478	0.485	0.491	0.497	0.501	0.502	0.508	
Klein	Gemiddel	-0.038	0.103	0.146	0.144	0.151	0.154	0.161	0.170	0.168	
	Mediaan	-0.038	0.004	0.117	0.113	0.119	0.119	0.126	0.136	0.136	
	p10	-0.107	-0.107	-0.028	-0.037	-0.020	-0.023	-0.018	-0.003	-0.003	
	p90	0.030	0.551	0.370	0.372	0.388	0.402	0.420	0.429	0.419	
Midden	Gemiddel	0.072	0.094	0.119	0.119	0.128	0.128	0.140	0.148	0.149	
	Mediaan	0.072	0.071	0.087	0.086	0.095	0.096	0.106	0.116	0.111	
	p10	-0.107	-0.025	-0.091	-0.102	-0.064	-0.066	-0.054	-0.034	-0.042	
	p90	0.221	0.227	0.333	0.339	0.355	0.354	0.392	0.400	0.408	
Groot (BV)	Gemiddel	-0.004	0.116	0.129	0.110	0.130	0.150	0.128	0.170	0.150	
	Mediaan	-0.004	0.126	0.069	0.059	0.086	0.117	0.083	0.100	0.100	
	p10	-0.107	0.021	-0.107	-0.107	-0.063	-0.076	-0.048	-0.019	-0.004	
	p90	0.100	0.190	0.465	0.321	0.384	0.456	0.352	0.552	0.406	
Groot (NV)	Gemiddel	0.075	0.077	0.100	0.104	0.118	0.124	0.130	0.141	0.129	
	Mediaan	0.089	0.089	0.074	0.074	0.088	0.091	0.097	0.103	0.096	
	p10	-0.101	-0.087	-0.107	-0.107	-0.074	-0.062	-0.048	-0.032	-0.085	
	p90	0.192	0.194	0.305	0.314	0.326	0.340	0.364	0.389	0.395	

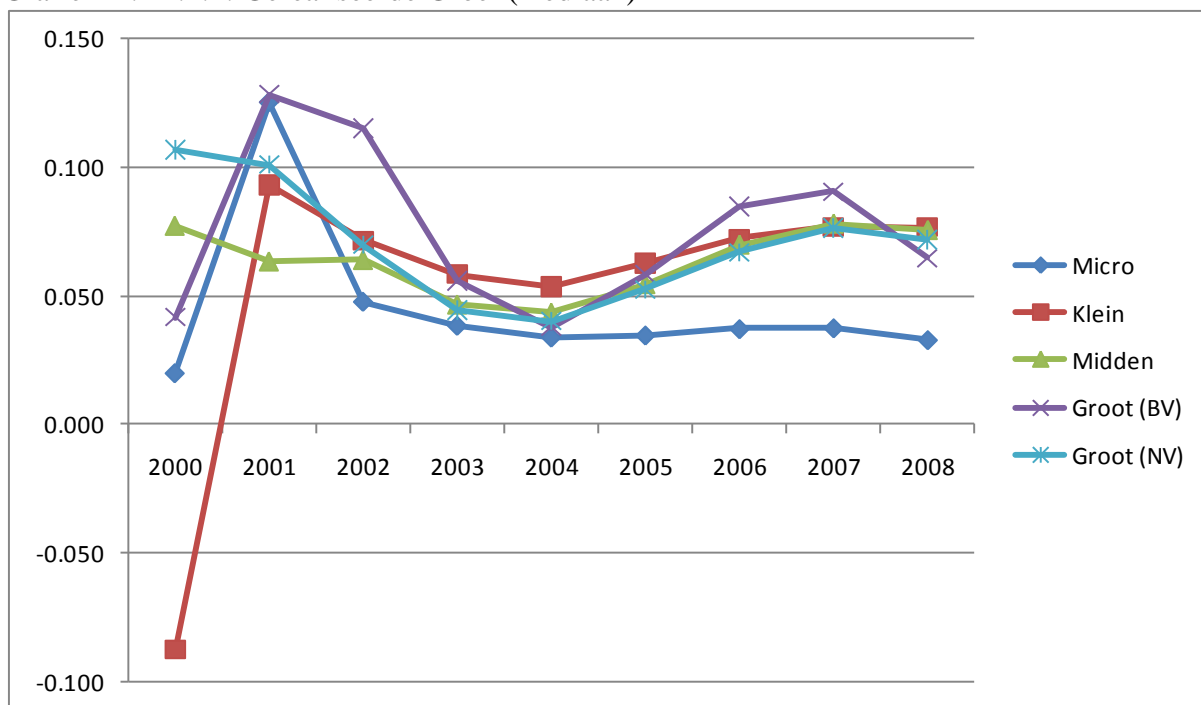
Grafiek D.FR.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.FR.1.2: Gerealiseerde Groei

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Micro	Gemiddelde	0.020	0.109	0.068	0.060	0.055	0.057	0.059	0.060	0.056	
	Mediaan	0.020	0.125	0.048	0.038	0.034	0.035	0.037	0.038	0.033	
	p10	0.000	-0.066	-0.085	-0.088	-0.098	-0.098	-0.098	-0.098	-0.098	-0.098
	p90	0.040	0.277	0.277	0.269	0.265	0.273	0.275	0.275	0.282	0.271
Klein	Gemiddelde	-0.088	0.110	0.089	0.077	0.072	0.080	0.088	0.093	0.092	
	Mediaan	-0.088	0.093	0.072	0.058	0.054	0.063	0.072	0.077	0.077	
	p10	-0.088	-0.088	-0.043	-0.062	-0.064	-0.056	-0.050	-0.042	-0.044	
	p90	-0.088	0.277	0.277	0.277	0.275	0.275	0.275	0.282	0.282	
Midden	Gemiddelde	0.084	0.069	0.085	0.069	0.062	0.073	0.087	0.094	0.093	
	Mediaan	0.077	0.063	0.064	0.047	0.044	0.055	0.070	0.078	0.075	
	p10	-0.080	-0.068	-0.051	-0.074	-0.078	-0.064	-0.051	-0.041	-0.045	
	p90	0.261	0.208	0.277	0.277	0.275	0.275	0.275	0.282	0.282	
Groot (BV)	Gemiddelde	0.042	0.113	0.114	0.058	0.062	0.076	0.101	0.115	0.100	
	Mediaan	0.042	0.128	0.115	0.056	0.038	0.058	0.085	0.091	0.065	
	p10	-0.003	-0.004	-0.007	-0.055	-0.040	-0.057	-0.020	-0.009	-0.037	
	p90	0.086	0.199	0.277	0.180	0.275	0.275	0.275	0.282	0.282	
Groot (NV)	Gemiddelde	0.102	0.106	0.092	0.068	0.061	0.072	0.086	0.096	0.091	
	Mediaan	0.107	0.101	0.070	0.044	0.040	0.052	0.067	0.076	0.072	
	p10	-0.047	-0.039	-0.047	-0.078	-0.073	-0.060	-0.049	-0.035	-0.039	
	p90	0.259	0.277	0.277	0.277	0.275	0.275	0.275	0.282	0.282	

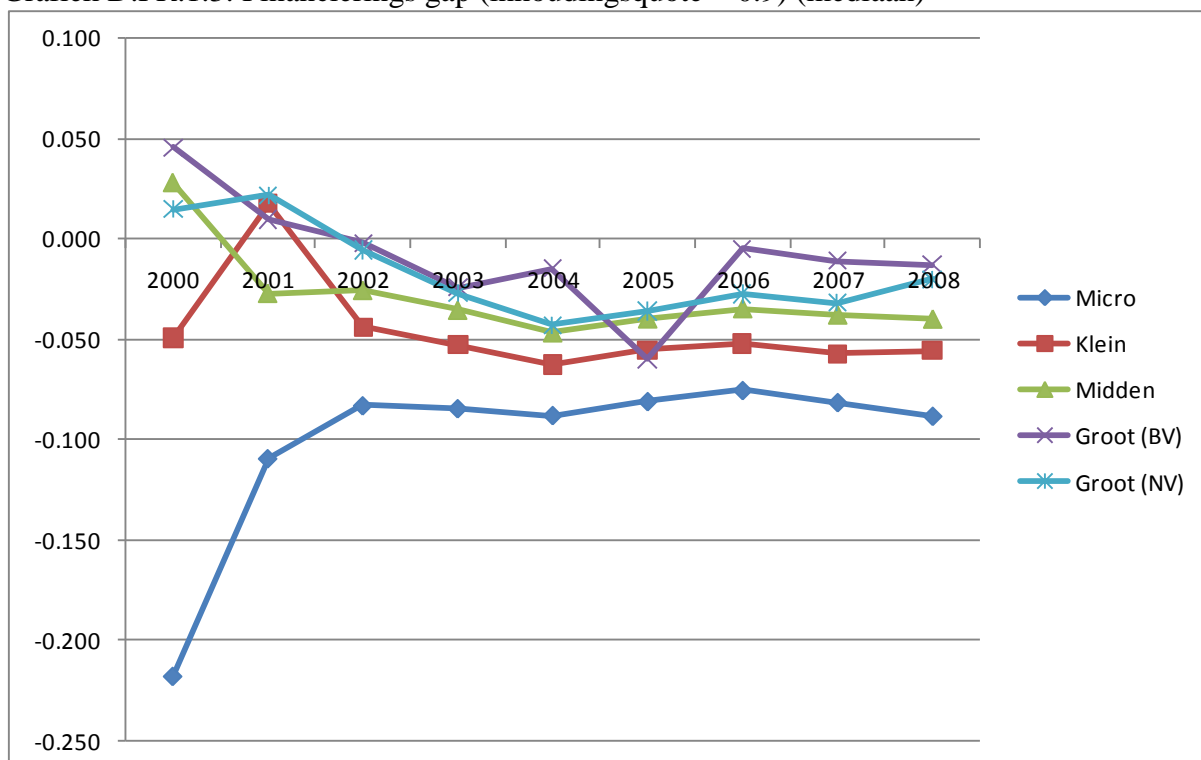
Grafiek D.FR.1.2: Gerealiseerde Groei (mediaan)



Tabel D.FR.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	-0.218	-0.006	-0.107	-0.111	-0.115	-0.110	-0.106	-0.110	-0.118
	Mediaan	-0.218	-0.109	-0.083	-0.085	-0.088	-0.081	-0.075	-0.081	-0.088
	p10	-0.429	-0.336	-0.376	-0.388	-0.403	-0.402	-0.400	-0.405	-0.418
	p90	-0.008	0.385	0.116	0.112	0.115	0.121	0.127	0.127	0.120
Klein	Gemiddelde	-0.049	0.006	-0.057	-0.067	-0.080	-0.074	-0.072	-0.077	-0.076
	Mediaan	-0.049	0.018	-0.044	-0.053	-0.063	-0.055	-0.052	-0.057	-0.056
	p10	-0.118	-0.401	-0.273	-0.290	-0.311	-0.308	-0.318	-0.323	-0.318
	p90	0.020	0.279	0.141	0.132	0.119	0.126	0.134	0.131	0.129
Midden	Gemiddelde	0.012	-0.026	-0.034	-0.050	-0.066	-0.055	-0.053	-0.054	-0.056
	Mediaan	0.028	-0.027	-0.025	-0.035	-0.047	-0.040	-0.035	-0.038	-0.040
	p10	-0.229	-0.115	-0.259	-0.282	-0.299	-0.283	-0.301	-0.300	-0.329
	p90	0.239	0.154	0.187	0.168	0.142	0.153	0.163	0.164	0.177
Groot (BV)	Gemiddelde	0.046	-0.003	-0.015	-0.052	-0.068	-0.074	-0.026	-0.055	-0.051
	Mediaan	0.046	0.010	-0.002	-0.024	-0.015	-0.060	-0.005	-0.011	-0.013
	p10	-0.013	-0.156	-0.348	-0.318	-0.322	-0.344	-0.282	-0.314	-0.353
	p90	0.104	0.124	0.257	0.161	0.134	0.195	0.224	0.193	0.205
Groot (NV)	Gemiddelde	0.027	0.029	-0.009	-0.036	-0.056	-0.052	-0.045	-0.045	-0.038
	Mediaan	0.015	0.022	-0.005	-0.027	-0.043	-0.036	-0.027	-0.032	-0.020
	p10	-0.107	-0.136	-0.240	-0.259	-0.287	-0.285	-0.287	-0.294	-0.320
	p90	0.167	0.208	0.229	0.194	0.167	0.166	0.177	0.189	0.207

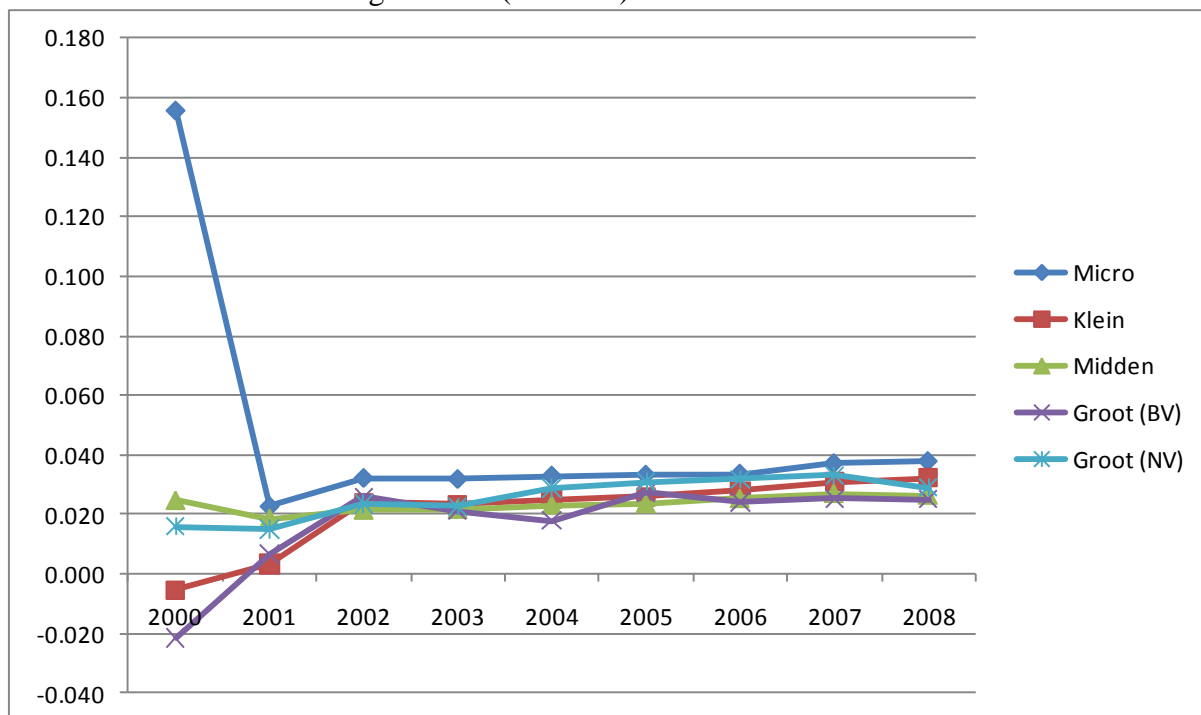
Grafiek D.FR.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.FR.1.4: Winstmarge Omzet

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.155	0.110	0.055	0.055	0.058	0.059	0.061	0.067	0.067
	Mediaan	0.155	0.023	0.032	0.032	0.033	0.033	0.034	0.037	0.038
	p10	0.028	-0.021	-0.019	-0.024	-0.025	-0.030	-0.032	-0.029	-0.027
	p90	0.283	0.283	0.171	0.174	0.181	0.191	0.202	0.216	0.210
Klein	Gemiddelde	-0.005	-0.001	0.041	0.041	0.044	0.046	0.048	0.053	0.053
	Mediaan	-0.005	0.003	0.024	0.023	0.025	0.026	0.028	0.031	0.032
	p10	-0.061	-0.045	-0.004	-0.006	-0.002	-0.003	-0.002	0.000	0.000
	p90	0.050	0.035	0.113	0.111	0.116	0.127	0.131	0.138	0.137
Midden	Gemiddelde	0.051	0.039	0.036	0.035	0.039	0.041	0.044	0.049	0.047
	Mediaan	0.025	0.018	0.021	0.022	0.023	0.024	0.025	0.027	0.026
	p10	-0.061	-0.009	-0.019	-0.019	-0.013	-0.011	-0.010	-0.005	-0.008
	p90	0.283	0.133	0.103	0.099	0.108	0.114	0.122	0.131	0.129
Groot (BV)	Gemiddelde	-0.022	0.025	0.044	0.033	0.045	0.045	0.035	0.042	0.052
	Mediaan	-0.022	0.007	0.026	0.021	0.018	0.027	0.024	0.025	0.025
	p10	-0.045	0.003	0.000	-0.018	-0.001	-0.003	-0.005	0.001	0.008
	p90	0.002	0.083	0.144	0.086	0.157	0.133	0.075	0.112	0.161
Groot (NV)	Gemiddelde	0.024	0.022	0.039	0.038	0.046	0.050	0.053	0.059	0.048
	Mediaan	0.016	0.015	0.023	0.023	0.029	0.031	0.032	0.033	0.029
	p10	-0.019	-0.024	-0.031	-0.031	-0.016	-0.013	-0.012	-0.006	-0.020
	p90	0.082	0.069	0.120	0.116	0.124	0.139	0.148	0.161	0.135

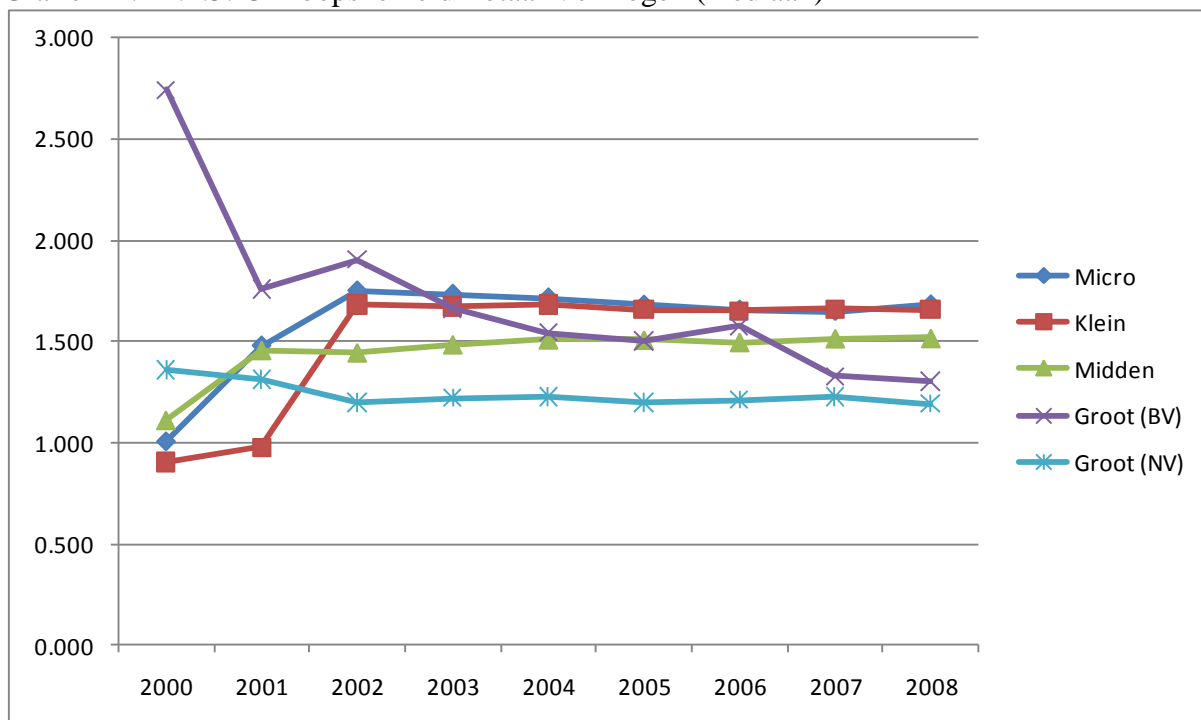
Grafiek D.FR.1.4: Winstmarge Omzet (mediaan)



Tabel D.FR.1.5: Omloopsnelheid Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	1.008	1.241	1.847	1.837	1.823	1.790	1.771	1.766	1.804
	Mediaan	1.008	1.478	1.748	1.732	1.714	1.678	1.655	1.646	1.680
	p10	0.222	0.222	0.459	0.483	0.462	0.440	0.416	0.400	0.461
	p90	1.794	2.451	3.333	3.311	3.307	3.265	3.261	3.279	3.326
Klein	Gemiddelde	0.905	1.189	1.832	1.821	1.821	1.794	1.788	1.791	1.768
	Mediaan	0.905	0.977	1.681	1.674	1.681	1.658	1.650	1.660	1.658
	p10	0.222	0.222	0.676	0.689	0.687	0.665	0.667	0.658	0.681
	p90	1.588	2.393	3.320	3.245	3.246	3.172	3.171	3.182	3.037
Midden	Gemiddelde	1.230	1.464	1.576	1.625	1.643	1.642	1.631	1.643	1.661
	Mediaan	1.113	1.458	1.446	1.486	1.510	1.509	1.497	1.516	1.517
	p10	0.222	0.647	0.479	0.527	0.527	0.529	0.523	0.521	0.520
	p90	2.080	2.107	2.847	2.927	2.934	2.932	2.917	2.942	3.039
Groot (BV)	Gemiddelde	2.742	2.097	1.819	1.816	1.727	1.694	1.716	1.610	1.511
	Mediaan	2.742	1.758	1.906	1.665	1.542	1.501	1.577	1.329	1.302
	p10	1.219	0.607	0.563	0.535	0.492	0.524	0.565	0.578	0.590
	p90	4.265	4.265	3.323	3.863	3.047	2.931	3.000	2.837	2.507
Groot (NV)	Gemiddelde	1.562	1.425	1.353	1.375	1.390	1.357	1.364	1.376	1.380
	Mediaan	1.360	1.311	1.199	1.222	1.226	1.197	1.211	1.225	1.191
	p10	0.782	0.521	0.346	0.363	0.399	0.377	0.375	0.371	0.389
	p90	2.970	2.327	2.517	2.548	2.554	2.509	2.500	2.555	2.559

Grafiek D.FR.1.5: Omloopsnelheid Totaal Vermogen (mediaan)



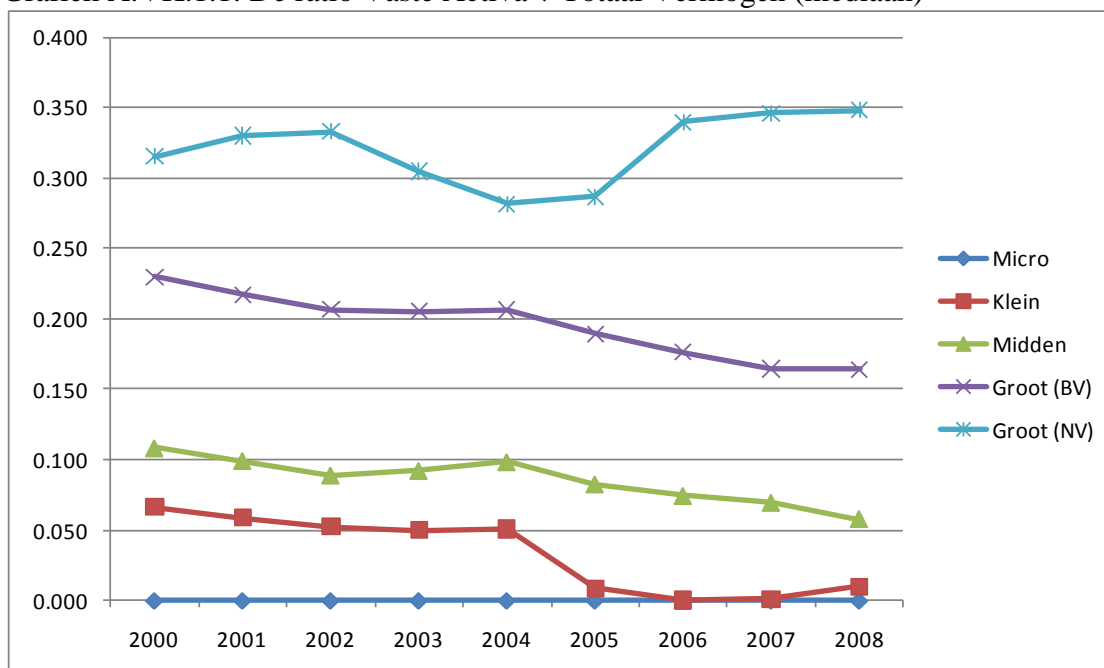
Deel D Analyses voor de VK situatie

Variabelen inzake de balans: de kapitaal- en vermogensstructuur

Tabel A.VK.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.045	0.040	0.038	0.036	0.031	0.027	0.025	0.024	0.024
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Klein	Gemiddelde	0.224	0.220	0.213	0.205	0.201	0.174	0.163	0.163	0.159
	Mediaan	0.066	0.059	0.053	0.050	0.051	0.009	0.000	0.001	0.010
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.765	0.757	0.742	0.714	0.691	0.631	0.596	0.597	0.571
Midden	Gemiddelde	0.231	0.223	0.214	0.221	0.233	0.218	0.210	0.206	0.193
	Mediaan	0.108	0.099	0.089	0.092	0.098	0.082	0.074	0.069	0.058
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.707	0.694	0.685	0.706	0.732	0.706	0.692	0.687	0.658
Groot (BV)	Gemiddelde	0.346	0.341	0.337	0.336	0.337	0.326	0.319	0.311	0.311
	Mediaan	0.230	0.217	0.207	0.205	0.206	0.189	0.176	0.165	0.164
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.923	0.925	0.927	0.927	0.924	0.920	0.917	0.913	0.910
Groot (NV)	Gemiddelde	0.382	0.392	0.392	0.384	0.371	0.371	0.393	0.395	0.399
	Mediaan	0.315	0.330	0.333	0.305	0.281	0.287	0.340	0.346	0.348
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.926	0.922	0.926	0.932	0.934	0.930	0.940	0.935	0.935

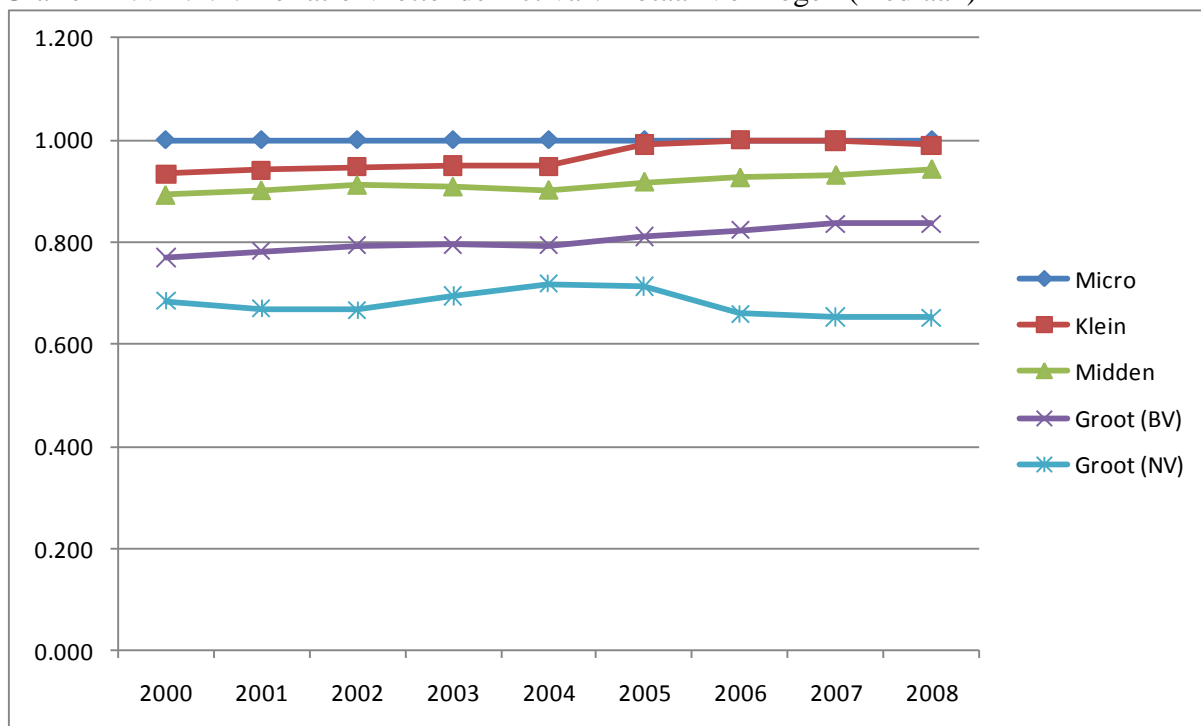
Grafiek A.VK.1.1: De ratio Vaste Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.VK.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.955	0.960	0.962	0.964	0.969	0.973	0.975	0.976	0.976
	Mediaan	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	p10	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Klein	Gemiddelde	0.776	0.780	0.787	0.795	0.799	0.826	0.837	0.837	0.841
	Mediaan	0.934	0.941	0.947	0.950	0.949	0.991	1.000	0.999	0.990
	p10	0.235	0.243	0.258	0.286	0.309	0.369	0.404	0.403	0.429
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Midden	Gemiddelde	0.769	0.777	0.786	0.779	0.767	0.782	0.790	0.794	0.807
	Mediaan	0.892	0.901	0.911	0.908	0.902	0.918	0.926	0.931	0.942
	p10	0.293	0.306	0.315	0.294	0.268	0.294	0.308	0.313	0.342
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Groot (BV)	Gemiddelde	0.654	0.659	0.663	0.664	0.663	0.674	0.681	0.689	0.689
	Mediaan	0.770	0.783	0.793	0.795	0.794	0.811	0.824	0.835	0.836
	p10	0.077	0.075	0.073	0.073	0.076	0.080	0.083	0.087	0.090
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Groot (NV)	Gemiddelde	0.618	0.608	0.608	0.616	0.629	0.629	0.607	0.605	0.601
	Mediaan	0.685	0.670	0.667	0.695	0.719	0.713	0.660	0.654	0.652
	p10	0.074	0.078	0.074	0.068	0.066	0.070	0.060	0.065	0.065
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Grafiek A.VK.1.2: De ratio Vlottende Activa ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.VK.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.906	0.917	0.923	0.925	0.867	0.871	0.850	0.860	0.930
	Mediaan	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
	p10	0.538	0.656	0.734	0.767	0.143	0.147	0.014	0.039	0.900
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Klein	Gemiddelde	0.476	0.485	0.484	0.479	0.450	0.445	0.432	0.405	0.391
	Mediaan	0.429	0.450	0.451	0.445	0.394	0.394	0.371	0.308	0.283
	p10	0.019	0.020	0.018	0.017	0.012	0.003	0.003	0.005	0.009
	p90	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	0.992
Midden	Gemiddelde	0.421	0.425	0.427	0.412	0.392	0.425	0.428	0.393	0.373
	Mediaan	0.368	0.375	0.379	0.356	0.331	0.389	0.396	0.345	0.318
	p10	0.023	0.023	0.021	0.019	0.017	0.024	0.022	0.014	0.015
	p90	0.950	0.951	0.949	0.936	0.910	0.916	0.913	0.892	0.859
Groot (BV)	Gemiddelde	0.446	0.447	0.448	0.439	0.425	0.434	0.443	0.445	0.453
	Mediaan	0.408	0.411	0.412	0.400	0.379	0.394	0.412	0.417	0.434
	p10	0.055	0.053	0.050	0.042	0.035	0.040	0.042	0.039	0.038
	p90	0.916	0.919	0.920	0.918	0.910	0.914	0.915	0.912	0.909
Groot (NV)	Gemiddelde	0.466	0.459	0.461	0.462	0.459	0.464	0.466	0.476	0.490
	Mediaan	0.443	0.432	0.440	0.445	0.450	0.440	0.435	0.449	0.468
	p10	0.059	0.051	0.036	0.023	0.014	0.010	0.019	0.023	0.053
	p90	0.949	0.951	0.961	0.961	0.965	0.976	0.971	0.967	0.981

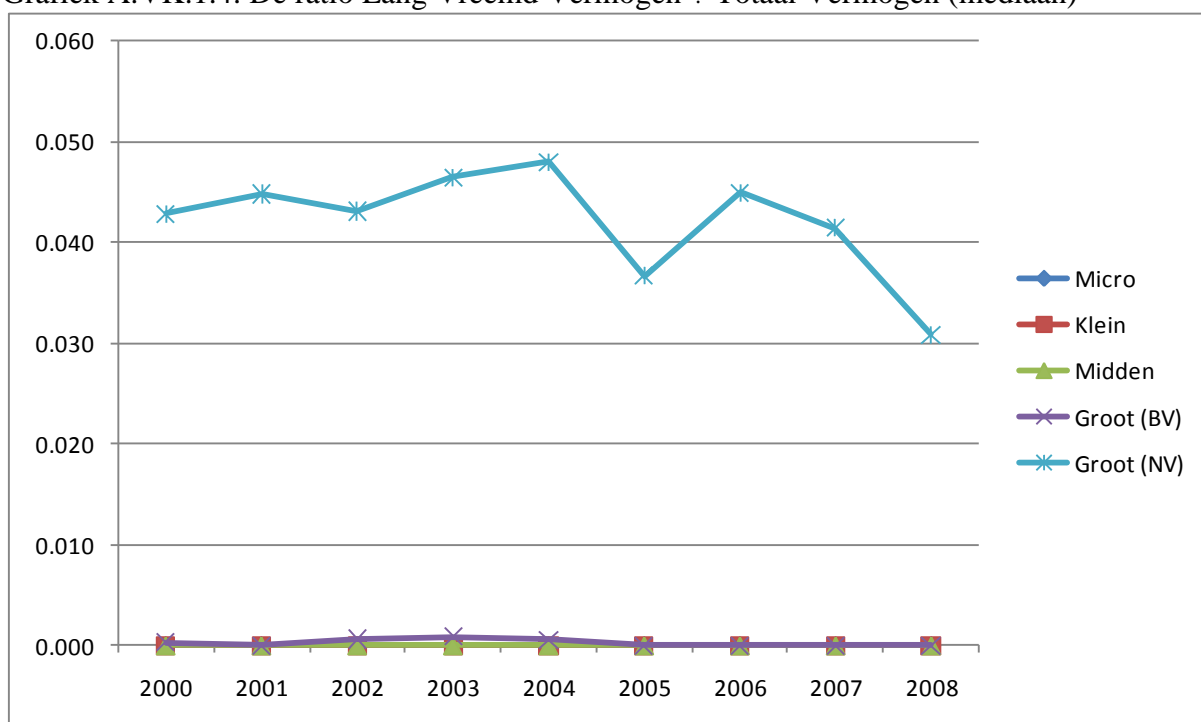
Grafiek A.VK.1.3: De ratio Eigen Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.VK.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.005	0.004	0.003	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Klein	Gemiddelde	0.034	0.032	0.029	0.026	0.022	0.018	0.017	0.018	0.017
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.100	0.082	0.061	0.038	0.021	0.007	0.007	0.008	0.007
Midden	Gemiddelde	0.036	0.035	0.035	0.034	0.034	0.031	0.031	0.032	0.029
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.135	0.122	0.115	0.104	0.106	0.091	0.094	0.099	0.070
Groot (BV)	Gemiddelde	0.080	0.078	0.079	0.078	0.078	0.074	0.073	0.072	0.071
	Mediaan	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.341	0.346	0.354	0.363	0.374	0.374	0.373	0.372	0.368
Groot (NV)	Gemiddelde	0.127	0.133	0.136	0.137	0.139	0.133	0.136	0.133	0.128
	Mediaan	0.043	0.045	0.043	0.046	0.048	0.037	0.045	0.041	0.031
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.426	0.426	0.426	0.416	0.416	0.390	0.390	0.395	0.395

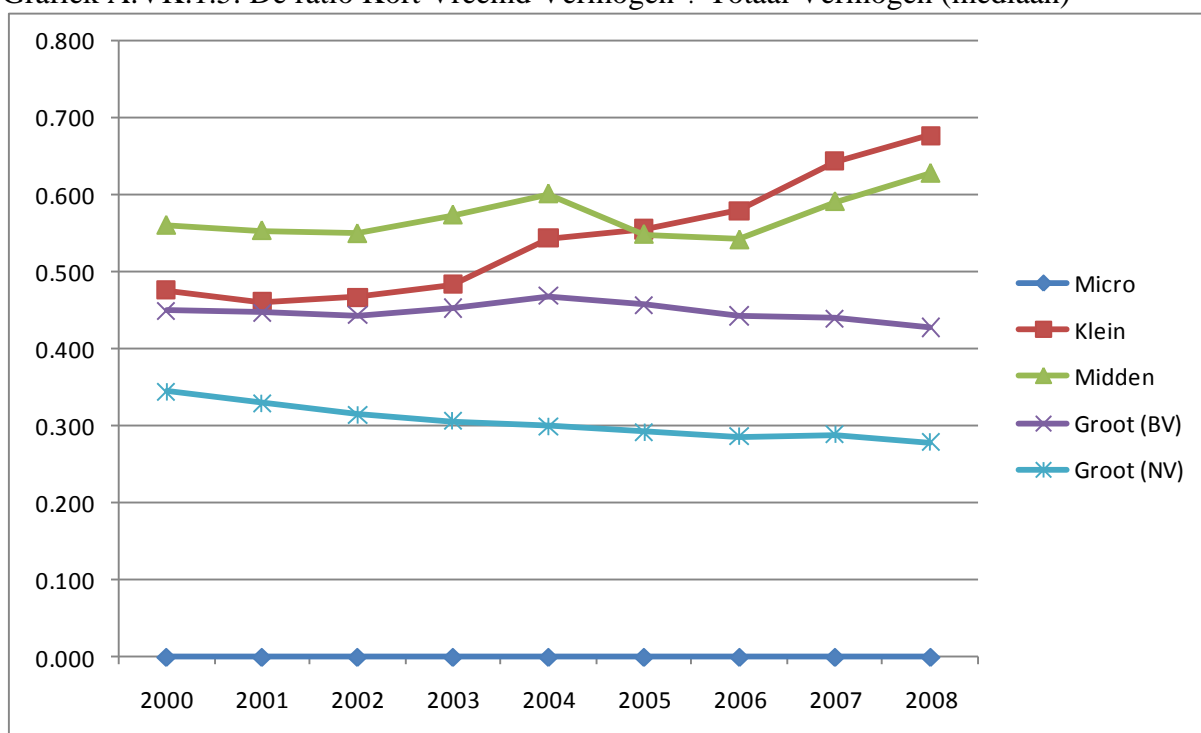
Grafiek A.VK.1.4: De ratio Lang Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



Tabel A.VK.1.5: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.086	0.077	0.071	0.071	0.130	0.127	0.147	0.138	0.067
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.378	0.283	0.210	0.189	0.833	0.833	0.983	0.955	0.049
Klein	Gemiddelde	0.478	0.471	0.475	0.486	0.519	0.530	0.544	0.570	0.584
	Mediaan	0.477	0.461	0.467	0.484	0.544	0.555	0.580	0.644	0.677
	p10	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
	p90	0.972	0.970	0.972	0.977	0.984	0.995	0.995	0.990	0.988
Midden	Gemiddelde	0.532	0.529	0.527	0.544	0.564	0.535	0.532	0.564	0.588
	Mediaan	0.561	0.554	0.550	0.574	0.602	0.549	0.542	0.592	0.628
	p10	0.033	0.033	0.035	0.044	0.060	0.058	0.060	0.069	0.091
	p90	0.965	0.965	0.967	0.971	0.974	0.964	0.966	0.978	0.977
Groot (BV)	Gemiddelde	0.459	0.458	0.456	0.465	0.477	0.469	0.461	0.460	0.454
	Mediaan	0.450	0.448	0.444	0.453	0.469	0.458	0.443	0.440	0.428
	p10	0.048	0.046	0.044	0.043	0.046	0.044	0.043	0.043	0.045
	p90	0.881	0.886	0.891	0.906	0.916	0.909	0.904	0.908	0.903
Groot (NV)	Gemiddelde	0.369	0.365	0.355	0.345	0.336	0.338	0.336	0.333	0.328
	Mediaan	0.345	0.330	0.315	0.307	0.300	0.292	0.287	0.289	0.279
	p10	0.011	0.009	0.008	0.007	0.006	0.005	0.008	0.007	0.008
	p90	0.783	0.798	0.778	0.766	0.763	0.771	0.769	0.770	0.751

Grafiek A.VK.1.5: De ratio Kort Vreemd Vermogen ÷ Totaal Vermogen (mediaan)



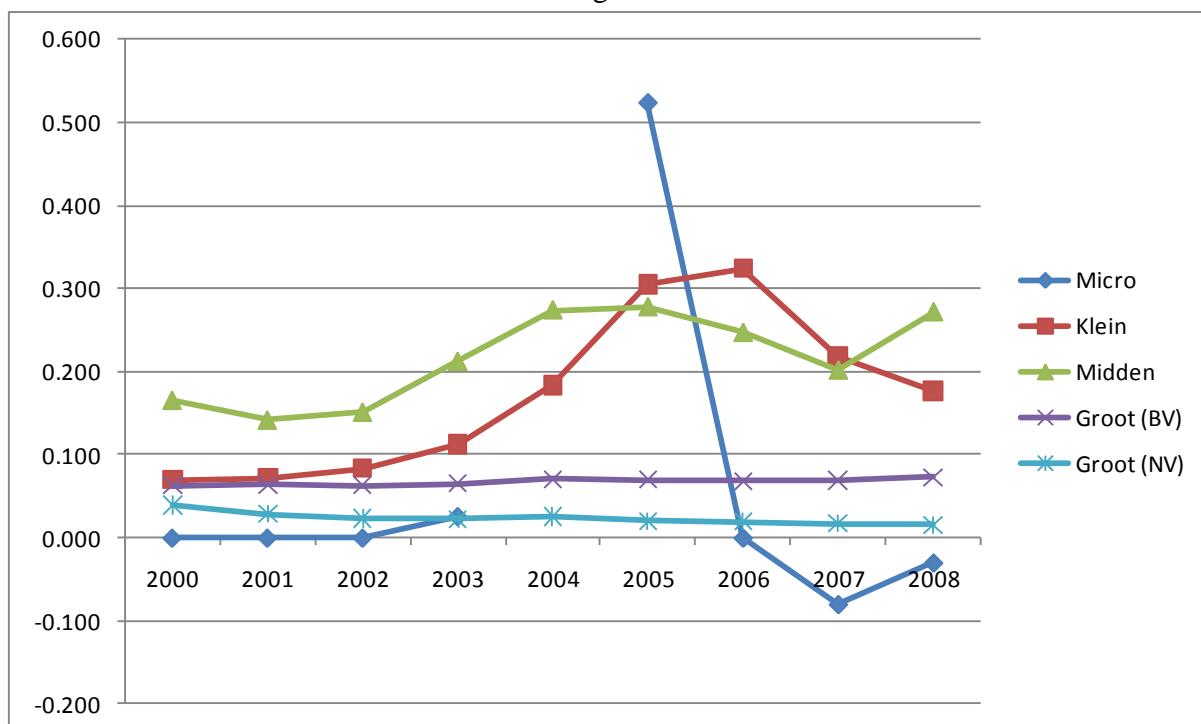
C Rentabiliteit

C.1 Ondernemingstypen

Tabel C.VK.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.052	0.080	0.116	0.656	2.754	1.206	0.600	0.537	0.230
	Mediaan	0.000	0.000	0.000	0.026	4.302	0.523	0.000	-0.080	-0.030
	p10	-0.510	-0.510	-0.510	-0.471	-0.469	-0.471	-0.518	-0.518	-0.487
	p90	0.735	0.956	1.381	4.302	4.302	4.302	3.087	3.308	1.845
Klein	Gemiddelde	0.233	0.229	0.280	0.673	0.892	1.057	1.016	0.928	0.713
	Mediaan	0.070	0.072	0.083	0.113	0.184	0.305	0.324	0.218	0.176
	p10	-0.510	-0.510	-0.510	-0.471	-0.427	-0.380	-0.344	-0.367	-0.416
	p90	1.580	1.546	1.580	2.930	3.895	3.677	3.308	3.308	2.734
Midden	Gemiddelde	0.420	0.368	0.379	0.554	0.606	0.655	0.627	0.618	0.682
	Mediaan	0.166	0.142	0.152	0.212	0.274	0.278	0.247	0.202	0.272
	p10	-0.155	-0.167	-0.169	-0.139	-0.102	-0.108	-0.105	-0.097	-0.090
	p90	1.580	1.537	1.580	1.720	1.824	2.019	2.054	2.058	2.270
Groot (BV)	Gemiddelde	0.129	0.134	0.134	0.152	0.176	0.184	0.184	0.187	0.205
	Mediaan	0.063	0.064	0.063	0.065	0.071	0.070	0.068	0.069	0.073
	p10	-0.061	-0.064	-0.067	-0.065	-0.056	-0.056	-0.056	-0.052	-0.055
	p90	0.423	0.443	0.454	0.483	0.560	0.594	0.613	0.626	0.703
Groot (NV)	Gemiddelde	0.047	0.033	0.025	0.030	0.037	0.029	0.029	0.021	0.012
	Mediaan	0.039	0.028	0.023	0.023	0.026	0.020	0.020	0.017	0.016
	p10	-0.073	-0.097	-0.138	-0.141	-0.101	-0.130	-0.149	-0.173	-0.189
	p90	0.179	0.173	0.162	0.182	0.178	0.182	0.185	0.186	0.176

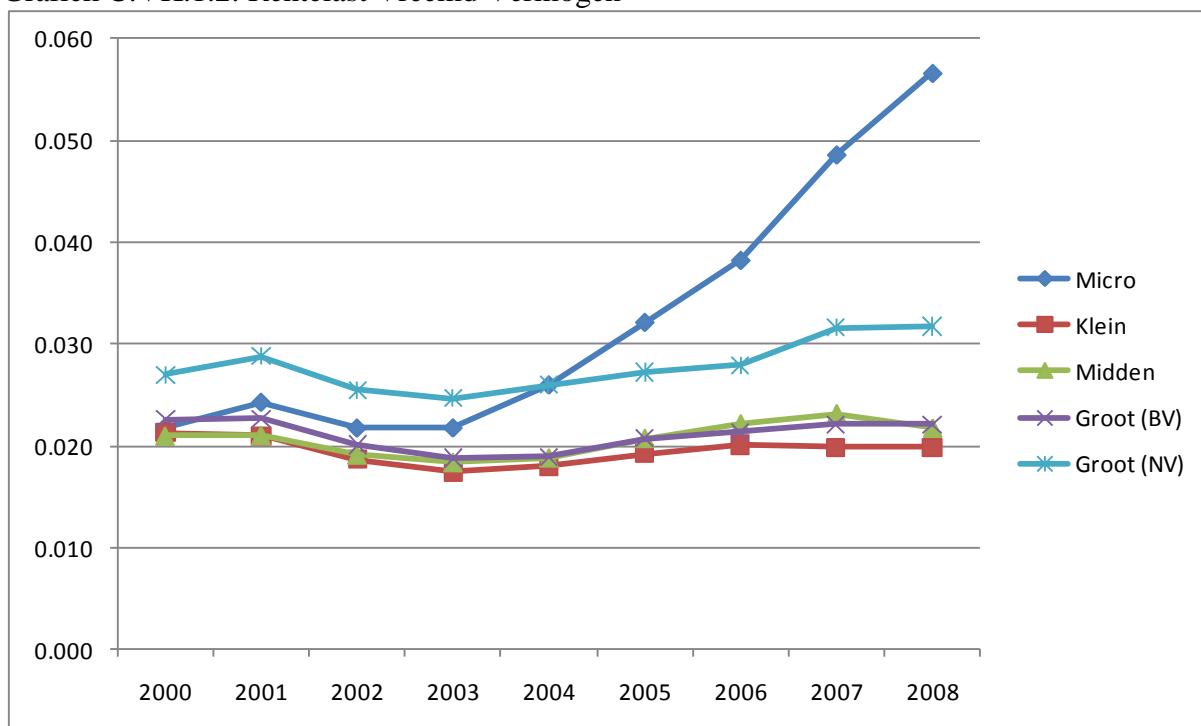
Grafiek C.VK.1.1: Rentabiliteit Totaal Vermogen



Tabel C.VK.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.032	0.036	0.034	0.036	0.040	0.045	0.056	0.060	0.065
	Mediaan	0.022	0.024	0.022	0.022	0.026	0.032	0.038	0.049	0.057
	p10	0.003	0.003	0.002	0.003	0.002	0.003	0.003	0.004	0.004
	p90	0.091	0.091	0.091	0.096	0.096	0.096	0.123	0.123	0.124
Klein	Gemiddelde	0.029	0.029	0.026	0.026	0.027	0.029	0.033	0.034	0.034
	Mediaan	0.021	0.021	0.019	0.017	0.018	0.019	0.020	0.020	0.020
	p10	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
	p90	0.070	0.072	0.066	0.068	0.078	0.091	0.110	0.113	0.117
Midden	Gemiddelde	0.029	0.029	0.028	0.027	0.028	0.029	0.033	0.034	0.033
	Mediaan	0.021	0.021	0.019	0.018	0.019	0.021	0.022	0.023	0.022
	p10	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
	p90	0.076	0.075	0.073	0.071	0.072	0.076	0.082	0.084	0.080
Groot (BV)	Gemiddelde	0.030	0.029	0.027	0.026	0.026	0.028	0.030	0.031	0.031
	Mediaan	0.023	0.023	0.020	0.019	0.019	0.021	0.021	0.022	0.022
	p10	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
	p90	0.070	0.070	0.063	0.060	0.060	0.065	0.066	0.070	0.070
Groot (NV)	Gemiddelde	0.032	0.033	0.030	0.029	0.031	0.032	0.034	0.037	0.037
	Mediaan	0.027	0.029	0.025	0.025	0.026	0.027	0.028	0.032	0.032
	p10	0.002	0.002	0.002	0.001	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
	p90	0.073	0.071	0.066	0.064	0.068	0.070	0.071	0.076	0.075

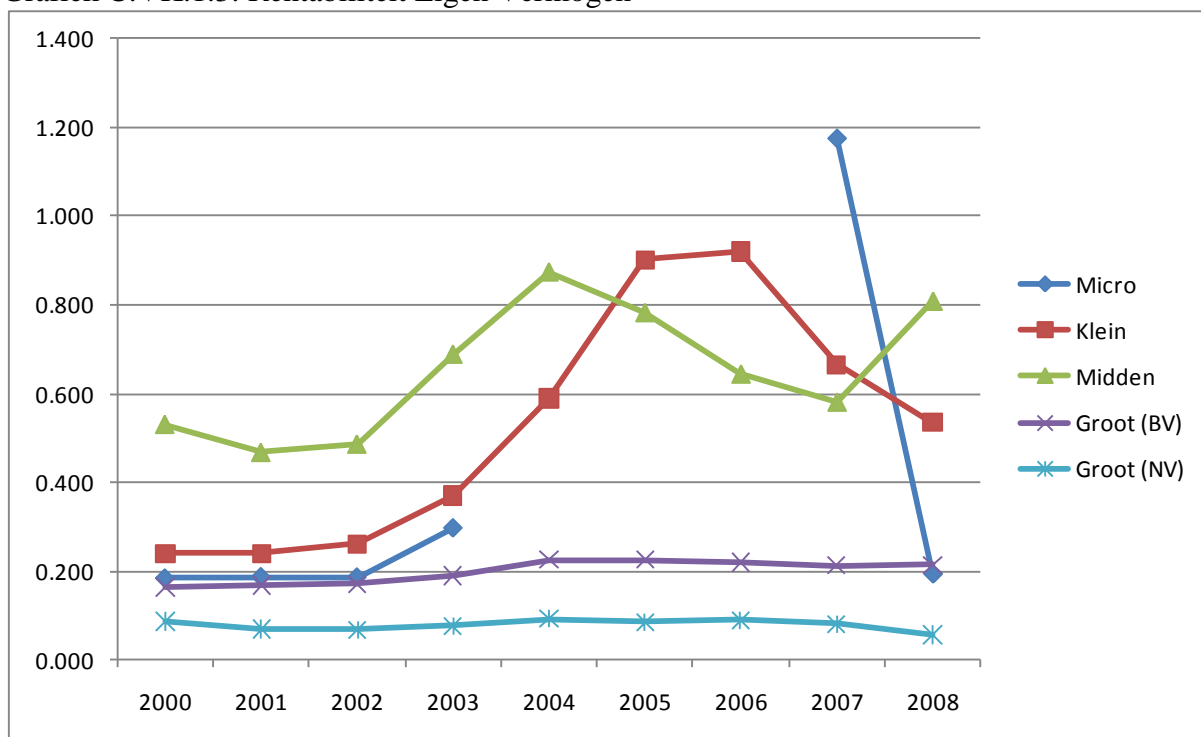
Grafiek C.VK.1.2: Rentelast Vreemd Vermogen



Tabel C.VK.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	1.231	1.465	1.692	42.487	373.926	255.895	403.280	304.129	5.637
	Mediaan	0.184	0.187	0.186	0.297	361.500	6.886	28.919	1.174	0.193
	p10	-0.764	-0.764	-0.764	-0.636	-0.176	-0.636	-0.671	-0.671	-0.731
	p90	2.762	5.274	10.333	46.620	732.000	732.000	1213.462	1213.462	30.406
Klein	Gemiddelde	1.855	1.752	2.042	33.771	48.702	115.970	235.342	139.398	8.402
	Mediaan	0.240	0.240	0.261	0.370	0.589	0.902	0.920	0.665	0.535
	p10	-0.369	-0.444	-0.459	-0.388	-0.292	-0.261	-0.251	-0.318	-0.364
	p90	9.297	7.647	12.277	24.788	58.778	732.000	1213.462	843.805	47.738
Midden	Gemiddelde	2.424	2.208	2.283	21.316	18.716	22.810	31.002	29.880	6.109
	Mediaan	0.530	0.467	0.486	0.688	0.874	0.782	0.644	0.580	0.808
	p10	-0.131	-0.178	-0.189	-0.127	-0.080	-0.086	-0.094	-0.105	-0.082
	p90	11.366	9.948	11.325	17.034	19.974	17.402	16.689	19.231	22.179
Groot (BV)	Gemiddelde	0.720	0.755	0.787	5.258	5.781	5.359	6.283	6.343	1.616
	Mediaan	0.164	0.168	0.171	0.190	0.226	0.226	0.221	0.213	0.214
	p10	-0.107	-0.113	-0.118	-0.101	-0.078	-0.088	-0.084	-0.082	-0.085
	p90	1.258	1.334	1.410	1.681	2.098	1.919	1.773	1.796	1.937
Groot (NV)	Gemiddelde	0.241	0.188	0.183	0.435	0.698	0.322	0.493	0.529	0.205
	Mediaan	0.086	0.069	0.068	0.076	0.092	0.085	0.090	0.081	0.057
	p10	-0.178	-0.311	-0.332	-0.353	-0.229	-0.362	-0.328	-0.375	-0.438
	p90	0.530	0.555	0.504	0.559	0.599	0.566	0.622	0.572	0.480

Grafiek C.VK.1.3: Rentabiliteit Eigen Vermogen

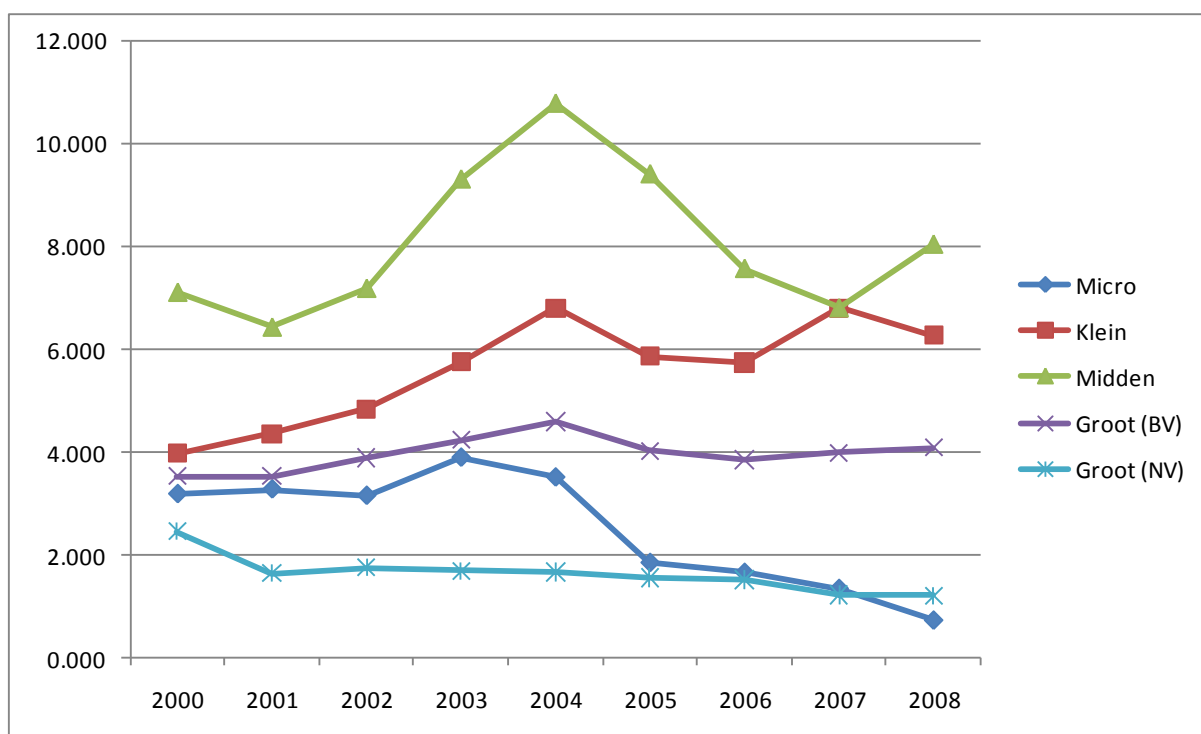


De extreme waarde voor de mediane onderneming in het Microbedrijf voor de jaren 2004-2006 zijn niet in de grafiek opgenomen om deze beter leesbaar te maken.

Tabel C.VK.1.4: Rentedekking

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	29.964	29.379	35.475	62.056	84.398	52.078	44.947	49.272	35.481
	Mediaan	3.190	3.282	3.158	3.895	3.512	1.858	1.667	1.356	0.742
	p10	-22.600	-26.081	-46.833	-40.773	-46.115	-50.333	-47.923	-47.923	-51.656
	p90	79.286	78.875	87.500	148.000	189.583	112.889	108.014	99.000	63.000
Klein	Gemiddelde	57.396	64.043	66.188	92.749	107.901	108.135	102.465	124.450	131.542
	Mediaan	3.984	4.361	4.853	5.765	6.813	5.875	5.753	6.806	6.279
	p10	-9.644	-9.095	-13.850	-13.724	-8.394	-11.356	-14.176	-13.667	-16.660
	p90	142.000	171.179	171.719	240.125	297.000	312.250	276.750	393.000	408.375
Midden	Gemiddelde	120.574	115.352	119.564	154.911	161.018	157.232	146.838	148.535	176.321
	Mediaan	7.116	6.439	7.193	9.320	10.794	9.421	7.580	6.815	8.052
	p10	-7.456	-9.778	-11.155	-8.481	-5.567	-5.632	-6.388	-5.606	-5.055
	p90	576.796	528.750	568.000	638.000	682.800	657.111	561.952	566.033	726.869
Groot (BV)	Gemiddelde	70.938	73.690	79.155	99.048	105.526	106.535	107.867	112.756	129.320
	Mediaan	3.543	3.535	3.898	4.248	4.607	4.034	3.863	3.993	4.095
	p10	-6.956	-7.474	-9.704	-9.456	-7.679	-7.381	-7.684	-6.418	-6.724
	p90	171.100	183.458	220.720	228.625	268.420	279.000	279.741	311.677	357.220
Groot (NV)	Gemiddelde	43.299	29.429	29.928	52.182	44.723	53.769	52.541	48.910	51.684
	Mediaan	2.466	1.647	1.760	1.699	1.671	1.562	1.529	1.231	1.216
	p10	-8.789	-13.097	-17.816	-19.676	-13.078	-14.743	-16.395	-21.975	-29.839
	p90	53.080	39.006	40.674	68.455	56.094	64.763	55.799	51.050	49.035

Grafiek C.VK.1.4: Rentedekking



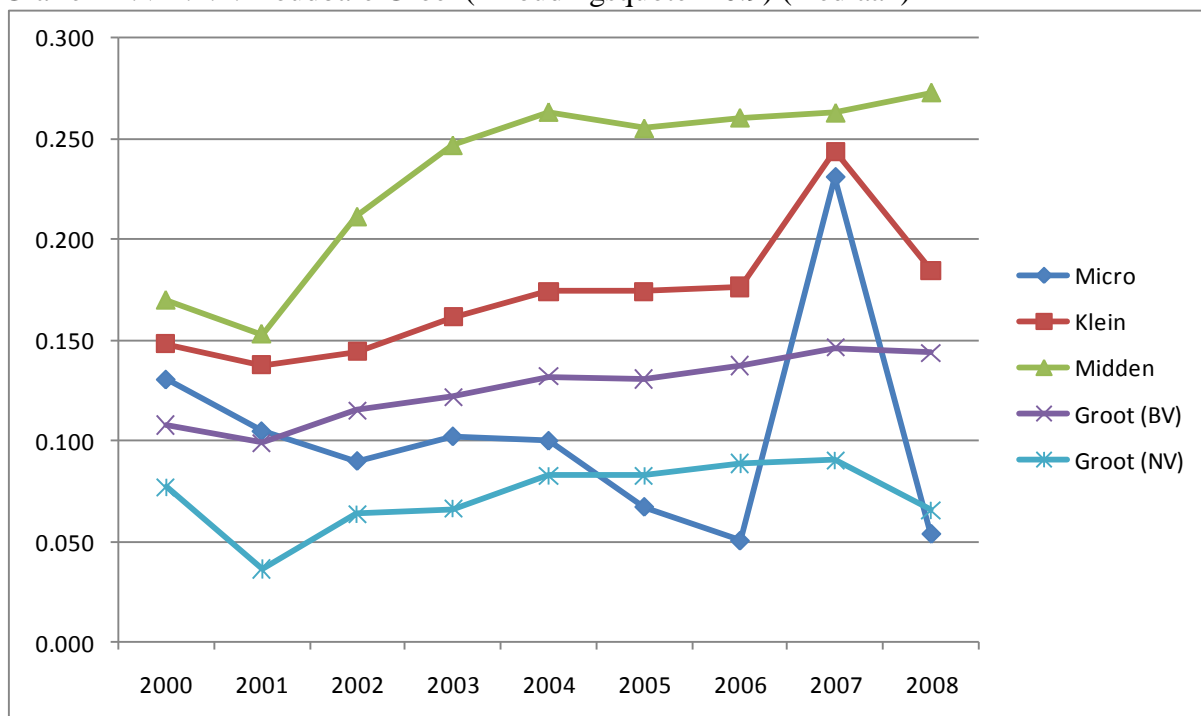
D “Sustainable” Groei

D.1 Ondernemingstypen

Tabel D.VK.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Micro	Gemiddelde	2.047	2.434	2.311	2.918	3.332	4.495	12.394	44.969	12.900	
	Mediaan	0.130	0.105	0.090	0.102	0.100	0.067	0.051	0.231	0.054	
	p10	-1.024	-1.024	-1.024	-1.024	-1.024	-1.024	-1.024	-1.050	-1.050	-1.050
	p90	1.933	2.553	2.829	7.425	13.305	16.441	7.936	216.900	9.519	
Klein	Gemiddelde	1.318	1.183	1.845	2.325	2.606	2.487	7.014	22.766	10.138	
	Mediaan	0.148	0.138	0.144	0.161	0.174	0.174	0.176	0.244	0.185	
	p10	-0.283	-0.354	-0.461	-0.466	-0.444	-0.495	-0.478	-0.397	-0.520	
	p90	1.347	1.106	2.952	4.747	5.730	5.124	7.150	79.734	13.506	
Midden	Gemiddelde	2.105	1.993	2.517	2.734	2.953	2.997	7.826	10.095	9.448	
	Mediaan	0.170	0.153	0.211	0.247	0.263	0.255	0.260	0.263	0.273	
	p10	-0.211	-0.289	-0.225	-0.203	-0.175	-0.177	-0.148	-0.134	-0.139	
	p90	3.962	3.436	5.437	6.313	7.349	7.196	8.874	12.144	11.610	
Groot (BV)	Gemiddelde	0.733	0.732	0.791	0.828	0.939	0.950	2.148	2.309	2.433	
	Mediaan	0.108	0.099	0.115	0.122	0.132	0.131	0.137	0.146	0.144	
	p10	-0.148	-0.170	-0.113	-0.103	-0.086	-0.096	-0.084	-0.074	-0.080	
	p90	0.889	0.871	0.913	0.979	1.118	1.102	1.155	1.233	1.307	
Groot (NV)	Gemiddelde	0.128	0.043	0.087	0.092	0.122	0.098	0.113	0.114	0.078	
	Mediaan	0.077	0.036	0.064	0.066	0.083	0.083	0.089	0.090	0.066	
	p10	-0.160	-0.270	-0.171	-0.201	-0.134	-0.200	-0.156	-0.166	-0.266	
	p90	0.498	0.459	0.415	0.444	0.466	0.443	0.492	0.487	0.416	

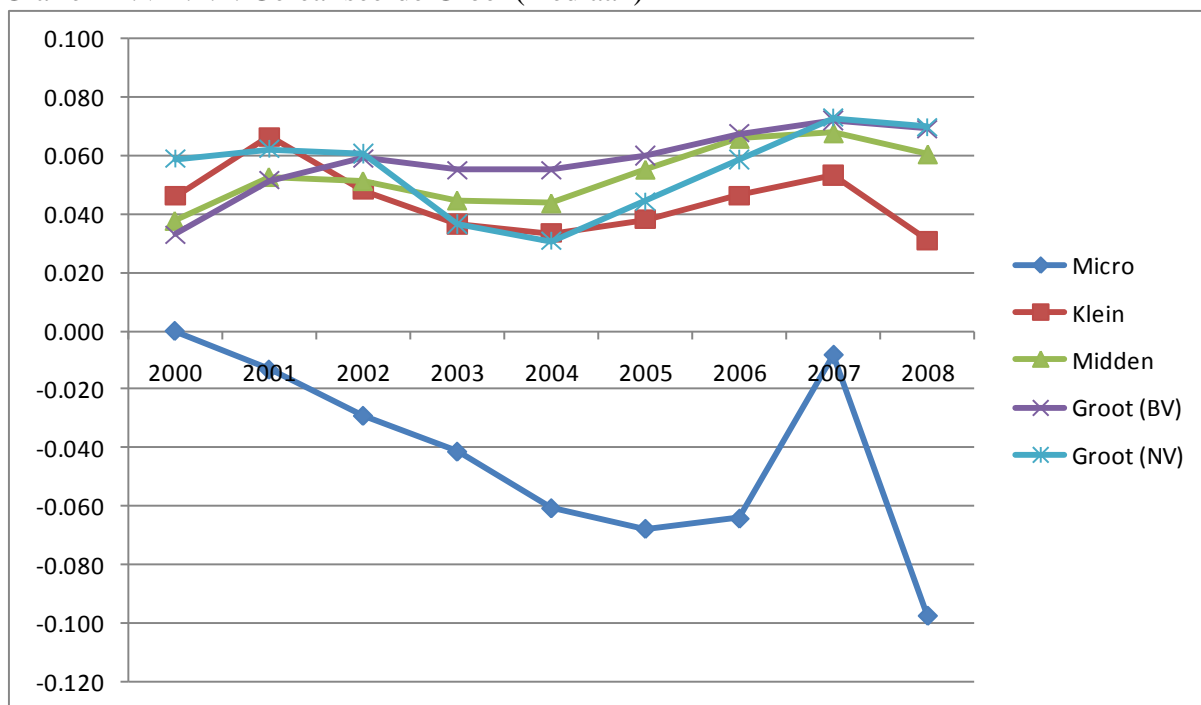
Grafiek D.VK.1.1: Houdbare Groei (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)



Tabel D.VK.1.2: Gerealiseerde Groei

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	0.028	0.007	0.014	0.000	-0.011	-0.008	0.005	0.151	-0.043
	Mediaan	0.000	-0.013	-0.029	-0.041	-0.061	-0.068	-0.064	-0.008	-0.097
	p10	-0.401	-0.401	-0.401	-0.401	-0.401	-0.401	-0.408	-0.408	-0.408
	p90	0.387	0.445	0.510	0.490	0.525	0.596	0.595	1.284	0.416
Klein	Gemiddelde	0.094	0.123	0.098	0.089	0.088	0.100	0.123	0.157	0.089
	Mediaan	0.046	0.066	0.048	0.037	0.033	0.038	0.046	0.053	0.031
	p10	-0.179	-0.210	-0.253	-0.285	-0.293	-0.295	-0.286	-0.304	-0.294
	p90	0.399	0.503	0.473	0.489	0.497	0.568	0.585	0.816	0.473
Midden	Gemiddelde	0.094	0.121	0.121	0.117	0.121	0.137	0.159	0.156	0.138
	Mediaan	0.038	0.053	0.051	0.045	0.044	0.055	0.066	0.068	0.061
	p10	-0.157	-0.191	-0.188	-0.201	-0.212	-0.201	-0.186	-0.178	-0.173
	p90	0.400	0.504	0.523	0.536	0.581	0.624	0.622	0.601	0.518
Groot (BV)	Gemiddelde	0.094	0.125	0.140	0.135	0.140	0.149	0.166	0.170	0.160
	Mediaan	0.033	0.052	0.059	0.055	0.055	0.060	0.068	0.072	0.069
	p10	-0.106	-0.126	-0.103	-0.114	-0.120	-0.119	-0.110	-0.105	-0.099
	p90	0.354	0.480	0.502	0.499	0.530	0.568	0.574	0.578	0.529
Groot (NV)	Gemiddelde	0.092	0.105	0.103	0.076	0.061	0.081	0.101	0.112	0.110
	Mediaan	0.059	0.062	0.061	0.037	0.031	0.044	0.059	0.073	0.070
	p10	-0.094	-0.153	-0.122	-0.140	-0.160	-0.145	-0.125	-0.116	-0.109
	p90	0.324	0.419	0.436	0.359	0.337	0.377	0.425	0.440	0.428

Grafiek D.VK.1.2: Gerealiseerde Groei (mediaan)



Tabel D.VK.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9)

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Micro	Gemiddelde	-2.019	-2.427	-2.297	-2.918	-3.343	-4.503	-12.389	-44.817	-12.943
	Mediaan	-0.076	-0.074	-0.049	-0.065	-0.092	-0.070	-0.041	-0.237	-0.057
	p10	-1.975	-2.571	-2.826	-7.439	-13.375	-16.497	-7.913	-216.001	-9.660
	p90	0.651	0.701	0.766	0.751	0.757	0.749	0.801	0.711	0.774
Klein	Gemiddelde	-1.224	-1.061	-1.747	-2.236	-2.519	-2.387	-6.891	-22.609	-10.049
	Mediaan	-0.069	-0.039	-0.049	-0.076	-0.086	-0.083	-0.082	-0.155	-0.100
	p10	-1.308	-1.043	-2.874	-4.627	-5.700	-5.041	-6.959	-79.342	-13.388
	p90	0.476	0.623	0.623	0.623	0.623	0.623	0.656	0.642	0.642
Midden	Gemiddelde	-2.011	-1.872	-2.395	-2.617	-2.832	-2.859	-7.667	-9.939	-9.310
	Mediaan	-0.104	-0.077	-0.128	-0.160	-0.177	-0.153	-0.147	-0.155	-0.176
	p10	-3.880	-3.303	-5.295	-6.202	-7.215	-7.045	-8.786	-12.017	-11.480
	p90	0.403	0.566	0.481	0.426	0.422	0.443	0.462	0.435	0.398
Groot (BV)	Gemiddelde	-0.640	-0.606	-0.650	-0.693	-0.799	-0.801	-1.982	-2.138	-2.273
	Mediaan	-0.063	-0.035	-0.041	-0.051	-0.060	-0.053	-0.052	-0.055	-0.055
	p10	-0.749	-0.716	-0.769	-0.837	-0.959	-0.948	-0.974	-1.052	-1.117
	p90	0.326	0.454	0.402	0.388	0.378	0.416	0.428	0.427	0.392
Groot (NV)	Gemiddelde	-0.035	0.061	0.016	-0.016	-0.061	-0.016	-0.012	-0.002	0.032
	Mediaan	-0.033	0.034	-0.002	-0.021	-0.039	-0.034	-0.020	-0.012	0.009
	p10	-0.454	-0.320	-0.348	-0.385	-0.446	-0.395	-0.432	-0.396	-0.359
	p90	0.335	0.547	0.466	0.382	0.317	0.424	0.448	0.474	0.524

Grafiek D.VK.1.3: Financierings gap (inhoudingsquote = 0.9) (mediaan)

