

BEDRIJVEN IN TRANSITIE

Van investeringsnoden naar resiliëntie
dankzij sociale partnerschappen



Eric Van den Broele
Tim Van Laere

Met een voorwoord van:
Professor Rudy Aernoudt



inhoud

Scenario-denken en ESG : voorwoord door Professor Rudy Aernoudt	3
Voorbeschouwing	5
Van feitelijke datagedreven vaststellingen naar mogelijke scenario's	8
Laissez-faire is geen optie	9
Nul-scenario 1: klassieke concurrentie vanuit het nu-moment	9
Nul-scenario 2: stijgende marges	12
Scenario's die oplossingen bieden: de zoektocht naar sterke hefboomeffecten	13
Scenario 1: DEBRA	13
Scenario 2: bankgaranties	15
De andere weg: follow the money	17
Scenario 3: co-opetitie met minderheidsparticipaties	19
Scenario 4: co-opetitie met poolvorming	20



1. Scenario-denken en ESG

Voorwoord door Professor Rudy Aernoudt

“

It isn't always easy, because people tend to think in either/or terms, as in either compete or cooperate, rather than compete and cooperate [1]. ”

Bijna alle lezers weten waar ESG voor staat. Maar hoe mooi het concept ook is, het kost geld. Veel geld. Om de duurzame transitie te realiseren, is het belangrijk dat de verschillende spelers in de sector werken aan een efficiënt ecosysteem.

De benodigde investeringsbedragen voor de transitie zijn inderdaad enorm. Het Internationaal Energieagentschap berekende dat als de wereld in 2050 het zero-carbon statuut wil bereiken, dan moeten de jaarlijkse investeringen in schone energie tegen 2030 stijgen tot 4,6 biljoen dollar ten opzichte van 2022, toen die 1,6 biljoen dollar bedroegen [2].

De meeste studies berekenden de kostprijs van de groene transitie op 3% tot zelfs 5% van de omzet. Uitgaande van deze analyse berekende GraydonCreditsafe dat 44% van de kmo's die tussen 20 en 50 werknemers hebben, niet voldoende kasstroom genereren om die investeringen zelf te financieren. Voor 30% van de bedrijven zijn er ook onvoldoende reserves om de mankerende kasstroom aan te vullen. Angstwekkende cijfers.

Daarnaast zijn de baten van de benodigde investeringen verre van eenduidig. Bepaalde studies suggereren zelfs dat de impact van verhoogde ESG op bedrijfsgroei negatief is [3].

Scenario-denken

In een eenvoudige wereld volstaat het te data van het verleden te extrapoleren om een inschatting te kunnen maken van de toekomst. Heel wat businessplannen worden zo gemaakt op basis van een eenvoudig groeipercentage. Het ESG-verhaal vergt echter een andere aanpak. Scenario-denken brengt verschillende scenario's in kaart en daarbij wordt gezocht naar het meest wenselijke. Bedrijfsstrategieën en beleidsopties worden dan uitgewerkt opdat het meest wenselijke scenario het meest plausibele wordt. Conform het scenario-denken geven we ieder scenario een naam.

[1] Adam Brandenburger & Barry Nalebuff, The Rules of Co-opetition, Harvard Business Review, Januari, 2021 Rivals are working together more than ever before. Here's how to think through the risks and rewards, <https://hbr.org/2021/01/the-rules-of-co-opetition>.

[2] Bain, State of the Transition, 2023.

[3] Sebastian Jonhson, et. Al, the impact of ESG on Turnover Growth, Umea School of Business, 2020.



Scenario één: après moi le déluge

Gezien de hoge kostprijs en de onduidelijke impact op omzetgroei en winst, trekken we ons het gehele ESG-verhaal niet aan. Het is een product van klimaatgoeroes, die met paniekbodschappen hun catastrofe-denken de wereld insturen. We laten dus de gehele ESG-kelk aan ons voorbijgaan. Los van de ethische beschouwingen, stoot dit scenario op de wettelijke realiteit waarbij rapportering verplicht is. Investerders laten hun investeringen leiden door ESG-beschouwingen en banken vragen hogere premies. Après moi, le déluge komt de facto neer op het afnemen van alle toekomstperspectieven van uw bedrijf en is de beste strategie om op korte termijn een zombiebedrijf te worden.

Scenario twee: survival of the fittest

We nestelen ons in een benadering van 'ieder voor zich'. De concurrentie wordt nog moordender met (nog) lagere marges tot gevolg. Grote spelers dwingen lange betalingstermijnen af aan hun leveranciers. De 30% bedrijven die over onvoldoende reserves beschikken, leggen de boeken neer of worden opgeslorpt door grotere, solvabele spelers [4]. Daarmee zal de concentratiegraad van de sector, zoals gemeten door de Herfindahl-index, nog stijgen wat leidt tot consumentenverlies.

Scenario drie: de 'helpende' hand

In dit scenario gaan Tier 1 bedrijven zwakkere bedrijven ondersteunen, die op eigen krachten niet duurzaam kunnen worden. Het voordeel is dat het ecosysteem dan intact zou blijven met een voldoende aanbod en competitie in de aanbodketen. Voor de bedrijven met onvoldoende reserves is dat een oplossing. Maar ook voor de sterkere bedrijven is dat een geoorloofde investering want het verzekert de aanbodketen, die overigens cruciaal is in crisistijden.

De financiering zou kunnen gebeuren doordat solvabele bedrijven systematisch minderheidsparticipaties, via kapitaalverhoging, nemen in hun leveranciers. Dit zou de leveranciers helpen, maar dat zou het ecosysteem minder slagkracht geven. Het zou namelijk leiden tot 'boerenbond' toestanden waarbij de minderheidsaandeelhouder, die ook klant is, een te grote machtspositie zou opbouwen bij de leverancier en zo riskeren de normale marktwerking te fnuiken.

Scenario vier: op naar de pool

De co-opetitie zou ook kunnen gebeuren via een poolvorming. De solvabele ondernemingen investeren gezamenlijk in een fonds met als enige target bedrijven uit de sector voor wie het financieel onmogelijk is om de duurzame transitie te financieren, maar die toch voldoende toekomstperspectief hebben. Dit poolingsysteem heeft het voordeel dat het een uniek voorbeeld kan zijn van duurzame co-opetitie, waarbij niet langer wordt gedacht in termen van competitie versus coöperatie maar in termen van competitie en coöperatie.

Het siert GraydonCreditsafe dat het de verschillende scenario's en mogelijke hefboomeffecten in kaart brengt en dankzij hun unieke database kwantificeert. Hopelijk brengt het een maatschappelijk debat teweeg, want in een perma-crisis periode is lange termijn weerbaarheid veel belangrijker dan korte termijn winst.

Rudy Aernoudt
Prof. Economie UGent en BMI

[4] Rudy Aernoudt, <https://trends.knack.be/opinie/de-groene-transitie-kan-een-bron-van-faillissementen-worden/>



2. Voorbeschouwing

In de uitwerking van de Europese 'Green Deal' legt de Europese Corporate Sustainability Reporting Directive aan ongeveer 50.000 Europese ondernemingen een rapportageplicht op die gelinkt is aan hun inspanningen met betrekking tot ESG (Environment -Social -Governance). Elk bedrijf dat beantwoordt aan minstens twee van de drie onderstaande criteria moet rapporteren:

- Alle grote bedrijven met minstens 250 werknemers binnen een groep
- Een omzet van meer dan €40 miljoen
- Een balanstotaal van meer dan €20 miljoen

Binnen het brede publiek leeft de foute perceptie dat het vooral - zoniet uitsluitend - gaat om 'environment'. Bijna automatisch wordt dan verwezen naar 'koolstofreductie', 'circulariteit' of 'waterhuishouding'.

In werkelijkheid gaat de ESG-gedachte veel verder. Zo bijvoorbeeld worden binnen de pijler 'social' begrippen als 'gendergelijkwaardigheid', 'diversiteit en inclusie', 'werknemersparticipatie' of 'engagement voor omgeving' benadrukt. Binnen 'governance' wordt de nadruk gelegd op bijvoorbeeld de ontwikkeling en de ondersteuning van een langetermijnvisie of de bevordering van systemische samenwerkingsverbanden. Het begrip 'duurzaamheid' moeten

we dus in deze context zeer ruim interpreteren. Uiteindelijk streeft Europa ernaar om op termijn de 'leefkwaliteit' van ons economisch, sociaal en omgevingsweefsel fundamenteel én systemisch te verbeteren.

Even fout is de perceptie dat, gezien de rapportageplicht, enkel grote bedrijven betrokken zijn en dat de kleine kmo gewoon de dans ontspringt. Niets is minder waar. De rapportageplichtige bedrijven voelen zelf de onmiddellijke gevolgen van hun rapportage. Zo zien we al een tijdje een evolutie, waarbij zowel banken (opgelegd door ECB) als investeerders uitermate reticent zijn om nog financiering te verschaffen aan ondernemingen die niet ESG-positief evolueren. Anders gesteld: bedrijven die niet evolueren en een slechte score halen, worden nu al geconfronteerd met een 'neen' bij aanvraag van een nieuwe lening of in de zoektocht naar vers kapitaal. Vele grote bedrijven nemen daarom alleen al de rapportageplicht bijzonder ernstig en werken volop aan een 'ESG-proof' statuut.

Een belangrijk element binnen die rapportageplicht is de 'dubbele materialiteit'. Enerzijds moet de onderneming rapporteren over de impact van haar activiteiten op elk van de ESG-dimensies (inside-out perspectief). Anderzijds moet ook worden gerapporteerd over de impact van evoluties binnen de ESG-dimensies op de onderneming zelf (outside-in).

Dit betekent dat de rapportageplichtige niet enkel over zichzelf moet rapporteren, maar ook over de stakeholders, waaronder hun klanten en leveranciers (desgevallend zeer vaak wel degelijk kmo's). Naast de CSRD werd immers ook de CSDDD of Corporate Sustainability Due Diligence Directive goedgekeurd. Volgens deze richtlijn zullen bedrijven die onder haar toepassingsgebied vallen erop moeten toezien dat andere bedrijven in de waardeketen normen met betrekking tot ESG niet met de voeten treden. Bijgevolg vereisen ESG-normen ook de aandacht van bedrijven die niet reeds onder het toepassingsgebied van de CSRD of CSDDD vallen. Ook de kleine kmo dus. De achterliggende redenering hierbij is dat je enkel zicht kan hebben op de eigen duurzaamheid als je zicht hebt op de duurzaamheid van elk van de leden binnen je ecosysteem. Inderdaad: bedrijven functioneren inherent binnen hun ecosystemen. Daarom is de mate waarin ze duurzaam zijn in belangrijke mate afhankelijk van de duurzaamheid van de actoren binnen hun waardeketen.

Anders gesteld: een rapportageplichtig bedrijf dat streeft naar een goede ESG-positie zal automatisch de volledige logistieke keten hierin betrekken en ook van bijvoorbeeld de kmo-klanten of leveranciers eisen dat die een beweging richting ESG maken. Ook banken en investeerders huldigen eenzelfde benadering. We spreken van het 'trickle down' effect wat ervoor zorgt dat zo goed als elke onderneming, klein of groot, betrokken is.

Het jaar 2024 was zonder twijfel het jaar van de ESG-doorbraak in het bedrijfsleven. Een evolutie die de komende jaren wordt versterkt. Steeds meer ondernemers beseffen, ook de kmo-ondernemer, dat de ESG-reglementering in eerste instantie verplichtingen oplegt aan grotere ondernemingen. Maar uiteindelijk brengt het ook trickle-down effecten teweeg, waardoor elke onderneming de transitie naar een kwalitatief beter maatschappelijk en economisch weefsel moet aanpakken.

Bovendien biedt de beweging van elk individueel bedrijf richting ESG tal van opportuniteiten. We denken hierbij onder meer aan:

- Belangrijke kostreducties op niveau van bijvoorbeeld energie en mobiliteit [5]
- Grotere loyaliteit van stakeholders [6]
- Belangrijke concurrentievoordelen
- Grotere bereidheid van investeerders
- Banken komen gemakkelijker met goedkopere kredieten over de brug
- Bij het toekennen van overheidsopdrachten wordt rekening gehouden met de ESG-identiteit
- Belangrijke inkomstenstijgingen

Echter: koken kost geld, dus vergt de beoogde ommekeer investeringen. Verschillende internationale studies tonen aan dat de kostprijs van de transitie onze ondernemingen tot het jaar 2030 ongeveer 3% op omzet per jaar zal vergen [7]. Al zijn er uiteraard verschillen per individueel bedrijf en per sector [8].

[5] Zo kunnen bijvoorbeeld twee bedrijven in eenzelfde industriegebied, die elk beschikken over een uitgebreid wagenpark dat dagelijks goederen levert in heel het land, vaststellen dat die bestelwagens vaak halfvol vertrekken. Binnen de gedachte van de ontwikkeling van systemische samenwerkingsverbanden is het perfect denkbaar beide bedrijven samen aan tafel te brengen om hun rondes gezamenlijk te organiseren. Gevolg: een reductie van koolstofuitstoot, een vermindering van de mobiliteitsproblematiek én een duidelijke reductie van de vervoerskosten voor beide bedrijven.

[6] We denken hier bij wijze van voorbeeld aan de werknemers. Uit verschillende studies blijkt duidelijk dat bedrijven die in ESG richting evolueren een grotere loyaliteit meten bij de werknemers en dus een geringer verloop. Gevolg: een lagere 'aanwervingskosten' en minder kosten met betrekking tot tijdelijke vervangingen. Bovendien tonen verschillende studies een duidelijke correlatie aan tussen bijvoorbeeld bedrijven die méér gendergelijkwaardig zijn en innovatiekracht. Een recente studie, uitgevoerd door GraydonCreditsafe en Securex, toonde duidelijke correlaties aan tussen diezelfde groei en gendergelijkwaardigheid in ondernemingen en een daling van het aantal lange termijnafwezigheden (in hoofdzaak burn-outs).

[7] We verwijzen onder meer naar studies van McKinsey. De onderhavige studie die wordt toegepast op de volledige populatie Belgische vennootschappen neemt diezelfde 3% over als assumptie. Het spreekt vanzelf dat onze instrumenten de mogelijkheid bieden die assumptie aan te passen aan bijvoorbeeld sector of andere typologie. Dient opgemerkt dat geen wijzigingen bij deze assumptie (bijvoorbeeld: een investeringskosten van 5% op omzet) in belangrijke mate de uiteindelijke conclusies beïnvloeden.

[8] In september 2023 publiceerde GraydonCreditsafe in samenwerking met Federgon een rapport waarbij na bevraging van de sector wordt uitgegaan van een transitie-investeringskosten van 5%. Binnen de Food- en Retailsector zijn er gelijkaardige cijfers in omloop.



Uitgaande van deze assumptie berekenen we een totale transitie investeringsnood van de Belgische ondernemingen op €38,333 miljard. Hiervan komt €11,937 miljard op conto van de Belgische kmo's (ondernemingen tot 50 werknemers) en €26,396 miljard op conto van grotere ondernemingen [9].

Binnen het kader van deze studie situeren we vooreerst die problematiek. We maken hierbij gebruik van de door GraydonCreditsafe ontwikkelde ESG-indicator [10]. Die maakt op basis van de beschikbare data en voor elke onderneming in ons land het onderscheid tussen:

- die bedrijven die tekenen vertonen die erop wijzen dat ze volop in transitie zijn
- die bedrijven die er eerder matig mee bezig zijn, en
- die bedrijven waar geen enkel data-element wijst op een beweging in die richting

Op basis van die vaststelling passen we een wegingsfactor toe met betrekking tot de noodzakelijke investeringen in die materie. Vervolgens gebruiken we de eveneens door GraydonCreditsafe ontwikkelde resiliëntie-berekeningen [11]. Zo berekenen we de middelen die elke onderneming op dit ogenblik kan inzetten om zo autonoom mogelijke nieuwe schokken op te vangen of, in casu, de investeringsnood voor de ESG-transitie te lenigen. Hierbij stellen we overschotten of tekorten vast.

Vertrekkend vanuit deze vaststellingen verkennen we verschillende pistes die mogelijk een antwoord kunnen bieden om die tekorten op te vangen. We berekenen er telkens het resultaat van bij toepassing. We werken dus met data en produceren er inzichten mee. Ook hier. We spreken ons niet uit voor of contra een specifieke oplossing. De manier waarop uiteindelijk een maatschappij moet aangestuurd worden, is het resultaat van politieke/maatschappelijke keuzes. Anders gesteld: wij nemen steevast een positie in waarbij data het mogelijk maken om de inhoud van bepaalde vraagstukken (de problematiek) duidelijk te definiëren. Om vervolgens vanuit die definitie de verschillende mogelijkheden te verkennen als mogelijke oplossing én te berekenen wat het resultaat bij toepassing is. Hieruit kan een maatschappelijk debat volgen dat moet gevoerd worden door de desbetreffende tenoren. Zo kan het debat stoelen op vaststellingen en feiten, Niet op buikgevoel.

Eric Van den Broele
Directeur Onderzoek & Ontwikkeling
GraydonCreditsafe

[9] De berekeningen voor deze studie werden afgesloten einde juli 2024 en zijn gebaseerd op de op dat ogenblik recentst gepubliceerde jaarrekeningen. In casu gaat het grotendeels om jaarrekeningen die werden afgesloten op het boekjaar 2022. Daar waar de jaarrekeningen met betrekking tot het boekjaar 2023 werden gepubliceerd, werden die eveneens verwerkt binnen deze studie.

[10] De ESG-indicator wordt berekend op basis van 182 verschillende data-elementen waarbij de uitkomst uitgedrukt wordt in een getal van 0 tot 10. Hoe minder de samengestelde data-elementen wijzen op een transitiebeweging, hoe dichter een onderneming de 0 benadert. Die ESG-indicator wordt actief ingezet door ondernemingen om hun stakeholdersportefeuille (klanten, leveranciers, ...) te screenen in het kader van de rapportageplicht en de dubbele materialiteit. Of om binnen het kader van prospectie te focussen op specifieke doelgroepen (bijvoorbeeld: als antwoord op de vraag welke bedrijven al in volle transitie zijn).

[11] De resiliëntie-indicator of 'schokbestendigheid' werd onder meer ten tijde van de Covid-perikelen ingezet door de Nationale Crisiscel ERMG. Nadien bleven we die verder actualiseren door bij elke nieuwe schok op basis van door ons opgezette observatoria de impact ervan te berekenen op de ondernemingen. Rekening houdend met de redundante reserves op de laatst gepubliceerde jaarrekeningen worden die gecorrigeerd met de impact van recentere schokken, in casu de loonschok van januari '23, de energieschok van midden '22 die vooral in '23 impact had op de Belgische ondernemingen, en de recentere intrinstschok.

3. Van feitelijke datagedreven vaststellingen naar mogelijke scenario's

Beschouwen we het volledige landschap van Belgische vennootschappen, dan zien we op basis van een door GraydonCreditsafe ontwikkelde datagedreven indicator [12] dat een belangrijk deel van de populatie nog geen kenmerken vertoont die wijzen richting - zelfs maar een beginnende evolutie - ESG-readiness. Op federaal niveau gaat het over 25,9%. Daartegenover zien we bijna 9% ondernemingen met kenmerken die wijzen op een gevorderde ESG-rijpheid. 65,13% toont kenmerken die aantonen dat er al een deel van het traject is afgelegd, maar dat verdere inspanningen noodzakelijk zijn. De grafiek hieronder toont de verschillen per regio.

Brussel



Vlaanderen



Wallonië



TOTAAL



ESG indicator ■ 1 tot 3 ■ 4 tot 6 ■ 7 tot 10

Op basis van de beschikbare bedrijfsdata [13] berekent GraydonCreditsafe nauwkeurig de mate waarin onze bedrijven hun transitiefinanciering aankunnen. De cijfers met betrekking tot deze studie werden afgesloten eind juli 2024. We vertrekken dus veelal vanuit jaarrekeningen over het boekjaar 2022 en in beperkte mate reeds vanuit jaarrekeningen met betrekking tot 2023. De 'verouderde' gegevens worden vervolgens verregaand geactualiseerd [14] door gebruik te maken van verschillende data-observatoria die GraydonCreditsafe ontwikkelde. [15] Op die manier berekenen we de 'redundante reserves', zijnde de reserves die niet hoeven aangewend te worden om de normale werking van een onderneming te dekken. Die reserves zijn dan beschikbaar om zonder extra input ingezet te worden voor bijvoorbeeld het opvangen van toekomstige schokken en/of voor transitie-investeringen.

Op die manier wordt het 'nu-moment', de vertrekpositie van de onderneming voor de transitie-investering, exact omschreven. De mogelijkheden én vraagstukken/problemen worden zo nauwkeurig bepaald.

[12] Het gaat hier om een datagedreven ESG-indicator die op elke vennootschap wordt toegepast. Hierbij wordt gekeken naar datakenmerken die zowel E, S, als G evoluties beoordelen (zie ook voetnoot 10).

[13] We bestuderen hier enkel die vennootschappen die een jaarrekening dienen te publiceren. Anders gesteld: de eenmanszaken alsook die vennootschappen die hetzij te recent zijn opgericht of het nalaten een jaarrekening te publiceren brengen we hier niet in rekening.

[14] De berekeningen voor deze studie zijn afgesloten op 31 juli 2024. De basisvaststellingen uit die jaarrekeningen zijn dus geactualiseerd met impact van de hausse van energieprijzen, de loonschok en de zich toen volop ontwikkelende hausse van de intresten. (zie ook voetnoot 11). Met betrekking tot de jaarrekeningen die reeds beschikbaar waren over het boekjaar 2023 waren de eerste schokken in die jaarrekeningen verwerkt. Hier wordt enkel rekening gehouden met de verdere intrestevoluties.

[15] Op ogenblik van opmaak van deze studie kennen de meeste beschikbare jaarrekeningen een afsluitdatum van 31 december 2022. Enerzijds betekent dit dat we in die jaarrekeningen over het boekjaar 2022 de covid-impact volledig verwerkt terugvinden. Anderzijds zijn onze bedrijven pas in 2023 verregaand geconfronteerd met recentere, maar andere belangrijke evoluties. Zo werd de loonindex voor de meeste paritairte comités pas doorgevoerd in januari 2023. De hausse van de energieprijzen waren voor de consument quasi onmiddellijk voelbaar vanaf midden 2022. Bedrijven beschikten echter in belangrijke mate over jaarovereenkomsten. Onze observatoria ter zake toonden duidelijk dat de impact van de energietarieven voor de grote meerderheid van onze ondernemingen pas voelbaar werd vanaf het voorjaar 2023. In het bijzonder sedert september 2023 liet de hausse van de intresten zich duidelijk voelen. In dit geval tonen onze waarnemingsinstrumenten aan dat een kleine groep ondernemingen hiervan zware gevolgen ondervindt.



Vertrekkend vanuit het hierboven beschreven 'nu-moment' ontwikkelen we verschillende scenario's die mogelijk antwoorden bieden op de vastgestelde problematiek. Deze datagedreven scenario's tonen niet enkel de opties *an sich*, maar vooral in wat ze resulteren. Zo krijgen beslissingsnemers beter inzicht in de gevolgen en de resultaten van mogelijke opties. De mens die zijn toekomst kiest wordt zo geruggesteund door weten. Niet door giswerk.

Traditioneel wordt in zo'n omstandigheden het subsidie-instrument aangewend. Wij nemen die bewust niet mee. Massaal transitie-subsidiëren is geen optie. Enerzijds zou de hypotheek die onze maatschappij opbouwde op de toekomst van de volgende generaties nogmaals worden verzwaard. Anderzijds blijkt duidelijk: een laissez-faire is evenmin een optie.

4. Laissez-faire is geen optie

Nul-scenario 1: klassieke concurrentie vanuit het nu-moment

Gaan we ervan uit dat onze ondernemingen die investering financieren uit hun winsten, dan kan 68,5% van de Belgische bedrijven die transitie aan. Bekijken we enkel de grote ondernemingen dan gaat het over 74%. Binnen de kmo-bedrijven tellen we 63,4%.

Aanvullend beschikken sommigen over een belangrijke pot redundante reserves, zeg maar de oorlogskas. Wordt die ingezet, dan kan nog eens 14%

autonoom de transitie aan. Vaak houden ze ook na die transitie-investering nog ruime reserves over. Binnen de populatie grote ondernemingen tellen we hier 13,1% van de ondernemingen. Binnen de kmo-populatie gaat het over 14,8%.

1,5% bedrijven beschikt wel over redundante reserves op het nu-moment, maar die blijken onvoldoende om de transitiekosten te dekken.

Zonder verdere tussenkomst in de vorm van cashinjecties zal uiteindelijk 16% van die bedrijven de transitie niet aankunnen. We meten hier 11,8% bij de grote ondernemingen en maar liefst 19,9% binnen de kmo-wereld. [16]

INJECTIEBEHOEFTE

Grote onderneming



Kmo



TOTAAL



■ Voldoende winstgevend ■ Voldoende reserves ■ Onvoldoende reserves voor investering ■ Injectiebehoefte

Op regionaal vlak blijkt de groep ondernemingen die de transitie niet zal aankunnen zonder het verwerven van bijkomende fondsen beduidend sterker aanwezig in de Brusselse regio. Daar identificeren we 19,5% bedrijven. Ook in Wallonië zien we 18,2% in die situatie. In Vlaanderen gaat het om 14,5% ondernemingen.

INJECTIEBEHOEFTE

Brussels Hoofdstedelijk Gewest



Vlaanderen



Wallonië



■ Voldoende winstgevend ■ Voldoende reserves ■ Onvoldoende reserves voor investering ■ Injectiebehoefte

Binnen het nul-scenario blijven we dus in de klassieke benadering van 'ieder voor zich'. De concurrentie wordt nog scherper met lagere marges tot gevolg. Grote spelers dwingen lange betalingstermijnen af aan hun leveranciers. De 16% bedrijven, die over onvoldoende reserves beschikken, moeten nogmaals op zoek naar externe financiering en/of nieuwe inbreng. Dit laatste is zeker voor de kmo-bestuurders weinig evident. Te meer omdat velen reeds tijdens de covidperiode hun eerder opgebouwd persoonlijk vermogen hebben aangesproken, zelfs uitgeput. Daar waar men er niet in slaagt die extra financiering aan te trekken, zit het er in extreme gevallen weinig anders op dan de boeken neer te leggen, de activiteiten te stoppen of opgeslorpt te worden door grotere, en/of solvabele, spelers [17]. Het risico op een straatbeeld met leegstand of steeds verder doorgedreven uniformisering verhoogt zo zienderogen.

[16] Het probleem stelt zich pertinenter naarmate de kmo meer personeel tewerkstelt en waar dus veelal de Raad van Bestuur zwaarder doorweegt. Zo zien we binnen de categorie 'kmo-ondernemingen die tussen 20 en 50 werknemers tewerkstellen' slechts 56,31% ondernemingen die de transitie kunnen financieren uit winst, aangevuld met 13,59% die het kunnen door de redundante reserves aan te wenden. Een klein derde (30,01%) zal extra middelen moeten verwerven.

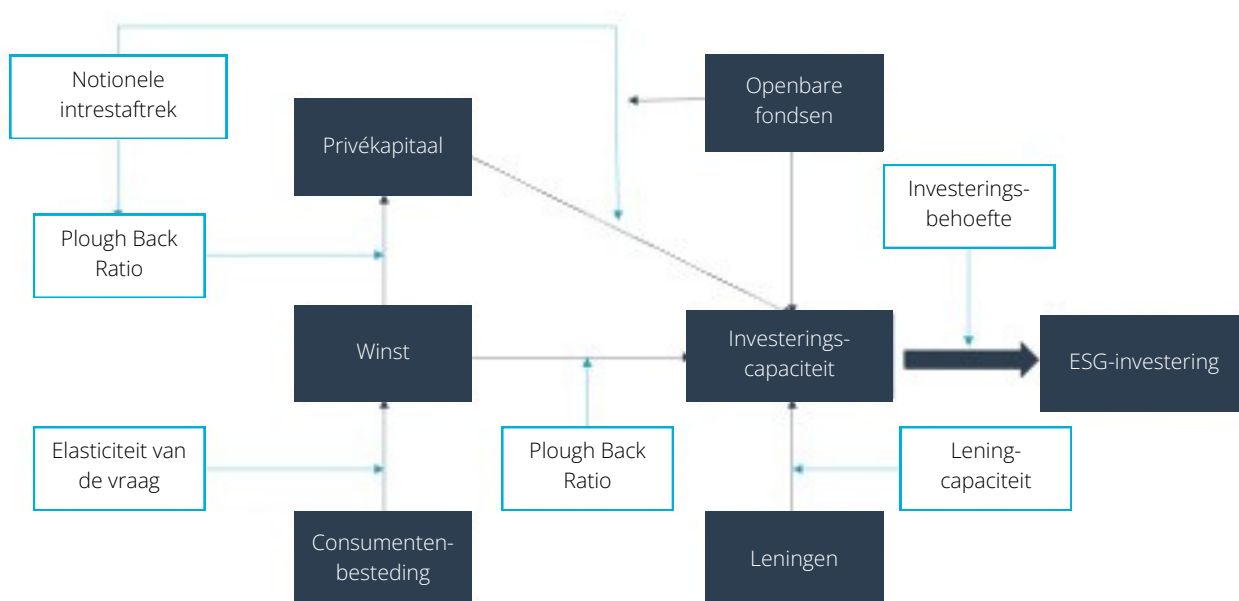
[17] Prof. Rudy Aernoudt, <https://trends.knack.be/opinie/de-groene-transitie-kan-een-bron-van-faillissementen-worden/>

De vraag kan gesteld worden of een dergelijke evolutie maatschappelijk wenselijk is. Ongetwijfeld hebben grote ondernemingen een niet te onderschatten slagkracht en kunnen ze wel degelijk creatief en toekomstgericht werken. Echter: kmo's ontwikkelen een andere, maar duidelijk typische dynamiek, een kmo-typische creativiteit die anders focust. Ze planten al te vaak de zaadjes voor toekomstige werkgelegenheid en groei. Ze gebruiken hun grotere flexibiliteit en wendbaarheid om razendsnel nieuwe wegen in te slaan. Een gezond toekomstgericht economisch weefsel houdt de balans tussen kmo's en grote ondernemingen in evenwicht.

Daarnaast moet gesteld dat het argument van de 'creatieve destructie' ons inziens niet opgaat. Inderdaad zien we binnen de normale economische conjunctuurgolven een beweging waarbij in tijden van hoogconjunctuur 4 à 5 procent van de Belgische ondernemingen kan bestempeld worden met het predicaat 'in zware moeilijkheden'. In tijden van laagconjunctuur evolueert dat naar 6 à 7%. Het is hoofdzakelijk binnen deze populatie dat de Schumpeteriaanse creatieve destructiebeweging plaatsvindt.

HET BELGISCHE KMO-LANDSCHAP IN TRANSITIE

Financiering van de transitie



Nul-scenario 2: stijgende marges

Binnen dit scenario gaan we ervan uit dat de bedrijven erin slagen om hun marges met 5% te verhogen en die vrijgekomen marges transitiegericht sturen. We gaan er bovendien vanuit dat ze die marges aanwenden met een plough-back ratio van 90% [18].

We benadrukken dat deze benadering enkel een theoretische oefening kan zijn: binnen het huidige concurrentiële kader is een dergelijke beweging in vele sectoren bijna ondenkbaar. Bovendien: de consument betaalt desgevallend per definitie de rekening.

We zien hier de druppel op de hete plaat: het aantal ondernemingen dat de transitie kan betalen uit winstreservering nadat ze er in slaagden hun marges te doen stijgen, stijgt zelfs niet met 2,5%. [19]

[18] De plough back ratio verwijst naar de mate waarin bedrijfswinsten opnieuw worden geïnvesteerd in de onderneming. Mediaangewijs stellen we op basis van historische data een plough back vast van om en bij de 80%. Binnen deze benadering gaan we uit van de assumptie dat de meerwinst, die door prijsverhoging ontstaat, de bedrijven de mogelijkheid geeft te opteren voor een plough back van 90%. Een stijging dus met 10 procentpunten.

[19] Zie hiervoor verder de grafieken na scenario 1 (Debra) en 2 (Bankgaranties) waar we de effecten van de drie bewegingen combineren.

5. Scenario's die oplossingen bieden: de zoektocht naar sterke hefboomeffecten

Binnen de volgende scenario's zoeken we naar sterke hefboomen waarbij een minimum aan maatschappelijke kost resulteert in een maximaal transitie-investeringseffect. We verkennen hieronder verschillende scenario's.

Scenario 1: DEBRA

We kennen de aanbeveling vanuit de Europese Commissie met betrekking tot DEBRA (debt equity based reduction allocation). Dit initiatief toont bijzonder veel gelijkenissen met het principe van de Notionele Intrestaftrek die in 2006 in België werd ingevoerd. Toch schafte de Federale Overheid in oktober 2022 de notionele intrestaftrek af omwille van een besparing van € 176 miljoen.

Onze recente en diepgaande analyse van de historische data-evolutie inzake kapitaalstromen en aanwas van eigen vermogen op Belgisch niveau ter zake, toont echter aan dat per procentpunt aanwas van de notionele intrestaftrek het totale volume eigen vermogen stijgt met 0,672%.

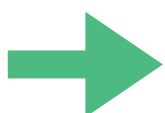
MOGELIJKE FINANCIERINGSMODELLEN

Potentieel effect van de herinvoering van de notionele intrestaftrek

De notionele interestaftrek (NID) stelt Belgische bedrijven in staat om een fictieve interestkost op eigen vermogen af te trekken van hun belastbare basis. Het pakt de klassieke fiscale discriminatie aan tussen de financiering met vreemd en eigen vermogen.

Met behulp van een financiële dataset bestaande uit 3.943.301 bedrijfsjaren hebben we het volgende tweeledig model met vaste effecten geschat om het effect van de NID op de groei van het eigen vermogen te meten:

$$\Delta \log(Equity)_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_1 * NID_{i,t} + \beta_2 * Debt\ Ratio_{i,t-1} + \beta_3 * ROE_{i,t} + \beta_4 * Liquidity\ Ratio_{i,t} + \beta_5 * \log(Total\ assets)_{i,t} + \beta_6 * \frac{Tangible\ assets}{Total\ assets}_{i,t}$$



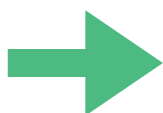
$\beta_1 = 0,00672$: Een ceteris paribus stijging van de fictieve rente met 1 procentpunt gaat gepaard met een extra stijging van het eigen vermogen met 0,672%.

Het lijken kleine getallen, maar vrij vertaald betekent dit op Belgisch niveau dat indien we een soort notionele intrestaftrekmaatregel instellen met een aftrek van bijvoorbeeld 5% [20], we een aanwas van het eigen vermogen zullen meten met bijna €19,94 miljard. Dit terwijl de staat in eerste instantie slechts 250 miljoen inkomsten zou derven.

[20] Het spreekt voor zich dat desgevallend de zogenoemde 'notionele intrestaftrek' enkel kan gelden indien de geïnjecteerde sommen effectief en aantoonbaar transitiegericht worden.



$$\Delta \log(Equity)_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_1 * NID_{i,t} + \beta_2 * Debt\ Ratio_{i,t-1} + \beta_3 * ROE_{i,t} + \beta_4 * Liquidity\ Ratio_{i,t} + \beta_5 * \log(Total\ assets)_{i,t} + \beta_6 * \frac{Tangible\ assets}{Total\ assets}_{i,t}$$



$\beta_1 = 0,00672$: Een ceteris paribus verhoging van de notionele intrest met 1 procentpunt gaat gepaard met een extra verhoging van het eigen vermogen met 0,672%.

Ervan uitgaande dat de kosten van deze maatregel $NID * \Delta Equity * \tau$ zijn, waarbij zowel NID als $\tau < 1$ en het voordeel $\Delta Equity$ is, is er een inherent hefboomeffect:

NID	$\Delta Equity$	Cost ($\tau = 25\%$)
1%	3.988.2016.709	9.970.542
3%	11.964.650.126	89.734.876
5%	19.941.083.543	249.263.544
7%	27.917.516.960	488.556.547

Inderdaad: in eerste instantie, want op termijn moet nieuw eigen vermogen renderen en dus ook nieuwe fiscale inkomsten tot stand brengen. Te weinig wordt benadrukt dat heel wat maatregelen die ESG gericht zijn niet alleen op lange termijn nieuwe rentabiliteit kunnen creëren, maar ook op korte termijn kunnen leiden naar een hogere cost-efficiëntie. Eveneens op basis van historische gegevens berekenen we een gemiddeld rendement op investeringen van 5% of om en bij de 1 miljard op een kapitaalaanwas van 20 miljard. Dit betekent na verloop van tijd een fiscale meerinkomst die het maatschappelijk verlies door de toekenning van deze fiscale maatregel opheft.

De nieuwe inkomsten én kostenreducties herleiden de maatschappelijke kost tot quasi nul. Het hefboomeffect is ronduit spectaculair. Verbinden we de aftrek aan de eis om de nieuw geïnjecteerde vermogens volledig te richten op transitie, dan is de cirkel rond.



Scenario 2: bankgaranties

In een tweede scenario gaan we ervan uit dat onze overheid via staatswaarborgen - en opnieuw in combinatie met transactiegerichte fiscaliteit - het aangaan van bankleningen stimuleert.

Sowieso is niet elk bedrijf in staat om zonder meer een lening aan te gaan. Soms is de leencapaciteit al ingevuld, soms te gering *tout court*. Bovendien blijken de banken na covid een stukje reticenter. Komt daarbij dat ze in het kader van de huidige evoluties liever lenen aan bedrijven die zich al duidelijk in een ESG-evolutie profileren, dan bedrijven die zich ter zake nog volledig moeten uitvinden.

Bij de toepassing van de hierboven beschreven scenario's - een notioneel-intrest mechanisme én bankgarantiesystemen - kan de overheid hier €29,915 miljard extra vermogens- en financieringsinbreng creëren.

Passen we de beide scenario's van externe financieringsmechanismen én de verhoging van de winstmarges (zie nul-scenario 2) samen toe, dan zien we het aantal bedrijven dat de transitie aankan stijgen met 4,48%. Het effect is iets groter wanneer toegepast op de kmo-populatie waar we 5,19% meten.

Samen zinvolle maatregelen dus, maar nog steeds bijten bijna 12,15% ondernemingen (15,4% bij de kmo's, 8,6% bij de grotere ondernemingen) in het zand. We stellen hierbij een residuele investeringsnood vast van €11,824 miljard voor alle Belgische ondernemingen.

INJECTIEBEHOEFTE

Grote onderneming



Kmo

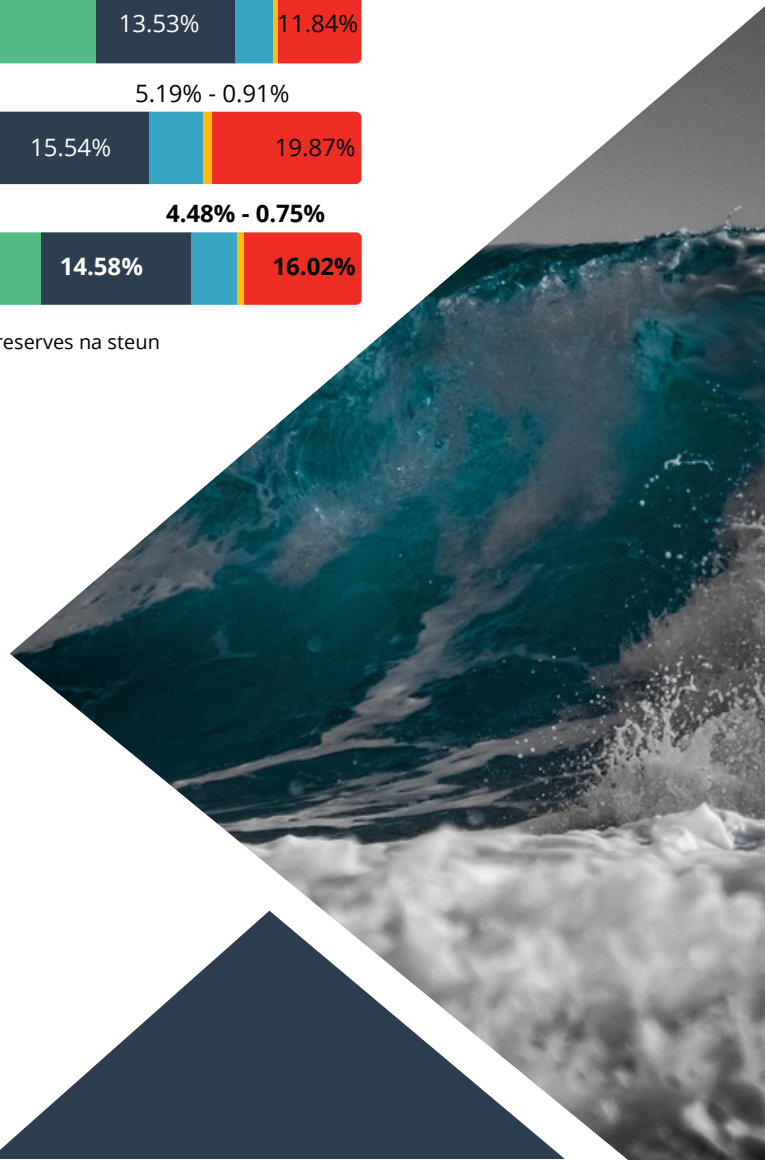


TOTAAL



■ Voldoende winstgevend ■ Voldoende reserves ■ Voldoende reserves na steun
■ Onvoldoende reserves voor investering ■ Injectiebehoefte

Op regionaal niveau blijkt het effect van de hierboven beschreven fiscale maatregelen quasi gelijkaardige effecten teweeg te brengen. We zien bij de toepassing van de hierboven beschreven scenario's inderdaad een sterk gelijklopend resultaat binnen het Waalse en Brusselse gewest. Daar vinden respectievelijk 4,66% en 4,60% ondernemingen méér soelaas om zo wel degelijk de transitiefinanciering aan te kunnen. Binnen het Vlaamse Gewest, waar duidelijk minder bedrijven in een situatie van injectiebehoefte komen, gaat het nog steeds om 4,38%.





INJECTIEBEHOEFTE

Brussels Hoofdstedelijk Gewest



Vlaanderen



Wallonië



■ Voldoende winstgevend
 ■ Voldoende reserves
 ■ Voldoende reserves na steun
 ■ Onvoldoende reserves voor investering
 ■ Injectiebehoefte

Conclusie

De hierboven geëxploreerde scenario's komen - indien maximaal benut - in belangrijke mate tegemoet aan de nood aan cashinjecties om de transitie te financieren. Wel moet hierbij opgemerkt worden dat er grote verhoudingsverschillen bestaan naargelang de sector [21].

Ondanks het belangrijke effect van de hierboven geëxploreerde mogelijkheden blijft er nog steeds een belangrijke restgroep over die de transitie niet aankan. De historisch reeds uitgeteste opties blijken dus onvoldoende. We verkennen daarom hieronder de ontwikkeling van uitgebreidere systemische samenwerkingsverbanden.

[21] Zo bijvoorbeeld toonde een studie van GraydonCreditsafe in samenwerking met Federgon (september 2023) met betrekking tot de dienstenchequesector aan dat bijna de helft van die ondernemingen de transitie niet aankan. Bovendien blijkt de residuele investeringsnood binnen de sector in vergelijking met de algemene verhoudingen, die we in deze studie weergeven, bijzonder groot. Verder blijken de redundante reserves na transitie (zie volgende paragrafen) minimaal, waardoor binnen de dienstenchequesector zelfs niet kan uitgegaan worden van een overnamebeweging. Deze vaststellingen werden samen met Federgon voorgesteld aan toenmalig bevoegd minister Jo Brouns, die in eerste instantie een aantal noodmaatregelen uitwerkte. Vervolgens nam de recent samengestelde nieuwe Vlaamse regering verdere maatregelen met betrekking tot die dienstenchequesector.

6. De andere weg: follow the money

Exploratie van systemische intersectoriële partnerschappen

Er is ook die andere piste: follow the money.

We brengen in herinnering dat, uitgaande van de assumptie 'transitie-investeringen bedragen 3% op omzet' we de totale transitie-investeringsnood van de Belgische ondernemingen berekenen op €38,333 miljard. Hiervan komt €11,937 miljard op conto van de Belgische KMO's (ondernemingen tot 50 werknemers) en €26,396 miljard op conto van grotere ondernemingen.

We identificeren binnen België wel degelijk een belangrijk aantal bedrijven die dankzij hun winstvolumes de eigen redundante reserves *überhaupt* niet moeten aanspreken. Daarnaast zijn er ook een aantal ondernemingen die in voldoende mate beroep kunnen doen op de aanwezige redundante reserves. [22]

We vinden binnen de 83,39% ondernemingen met voldoende winsten en/of redundante reserves ook na het toepassen van de nodige transitie-investeringen een residueel reservevolume voor een totaal van €425,697 miljard waarvan €153,886 miljard binnen het kmo-landschap [23].

Vele van die 'autonome' bedrijven hebben dus zelfs na eigen transitie-investeringen een ruim reserve-overschot. Dit reserve-overschot staat garant voor een verregaande continuïteit in de toekomstgerichte uitbouw van de onderneming.

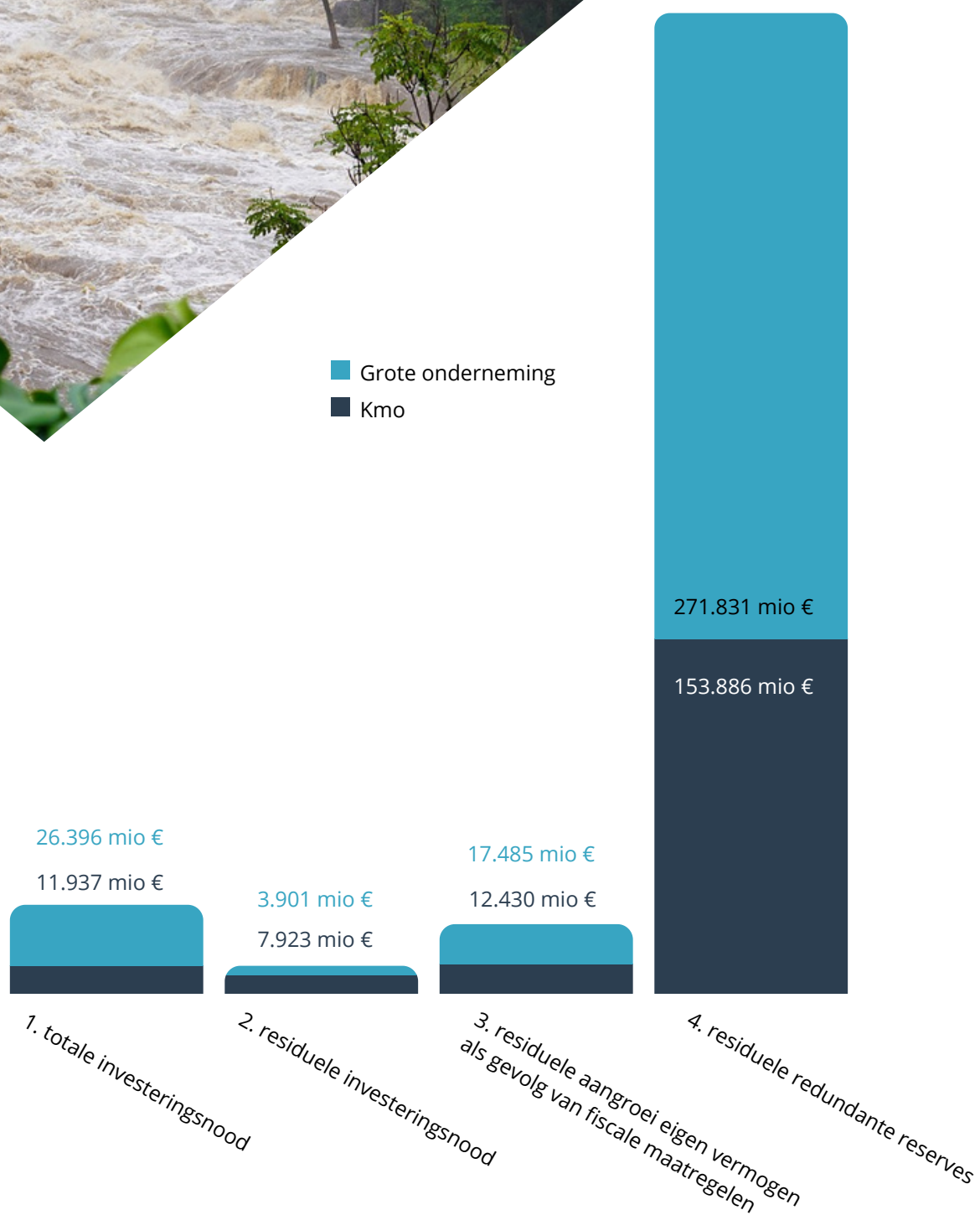
Ze maken het bijvoorbeeld mogelijk autonoom en snel in te spelen op plots opduikende opportuniteiten of waar nodig volgende schokken op te vangen [24].

Het is niet ondenkbaar dat we de komende jaren worden geconfronteerd met uitgebreide overnamegolven. Enkele groten vreten de kleintjes op. Maatschappelijk niet wenselijk, want een dergelijke beweging leidt tot uniformisering, een verschraling van het aanbod, verlies van creativiteit, waarbij ons maatschappelijk weefsel uiterst afhankelijk wordt voor haar bevoorrading en distributie van enkele grote, veelal internationale spelers. Op termijn verschaalt dit onze economische én maatschappelijke slag- en veerkracht, onze economische resiliëntie, sociale weerbaarheid en worden we afhankelijk voor onze (basis)behoeften van die internationale spelers.

[22] Zie supra

[23] Hierbij dient opgemerkt dat diezelfde redundante reserves vlak voor het uitbreken van de covidpandemie nog voor het totale Belgische ondernemingslandschap berekend werd op 1.118 miljard euro. Covid en de daaropvolgende schokken hebben dus het totaal volume aan redundante reserves grondig getemperd. In die mate zelfs dat ze einde 2022 gereduceerd waren tot €275 miljard. We zien dus vanaf einde 2022 een geleidelijke heropbouw.

[24] Een actueel schoolvoorbeeld hiervan zien we in het bedrijf Ghelamco dat net op dit ogenblik volop gebruikmaakt van die reserves (en het persoonlijk vermogen van de bestuurders) om de renteschok die het doorstaat het hoofd te bieden.



Scenario 3: co-opetitie met minderheidsparticipaties

Zeker binnen de Green Deal en het ESG-streven is net het systemisch denken fundamenteel. Het hefboomeffect in gedachte, pleiten we ervoor fiscale regimes uit te werken die bedrijven met redundante reserves stimuleren om die ten dele te transitie-investeren in bedrijven binnen hun logistieke ketens, collega's zelfs. Weliswaar enkel indien de participatiegraad van de participatienemers minoritair blijft. Op die manier steunen de autonomen de afhankelijken, worden die op hun beurt versterkt en ontstaan er nieuwe samenwerkingsverbanden waarbij de creatieve kracht van elk van de leden fundamenteel het geheel versterkt. En omgekeerd.

Op die manier steunen resiliënte bedrijven startups, innovatie en vooruitgang binnen het toekomstdenken van de nieuwe consumptie. Bovendien verstevigt een dergelijke beweging kennisuitwisseling en wederzijdse bevruchting met betrekking tot bijvoorbeeld innovatie.

In dit scenario bijvoorbeeld gaan gezonde bedrijven met uitgesproken redundante reserves zwakkere bedrijven ondersteunen, die op eigen krachten niet duurzaam kunnen worden.

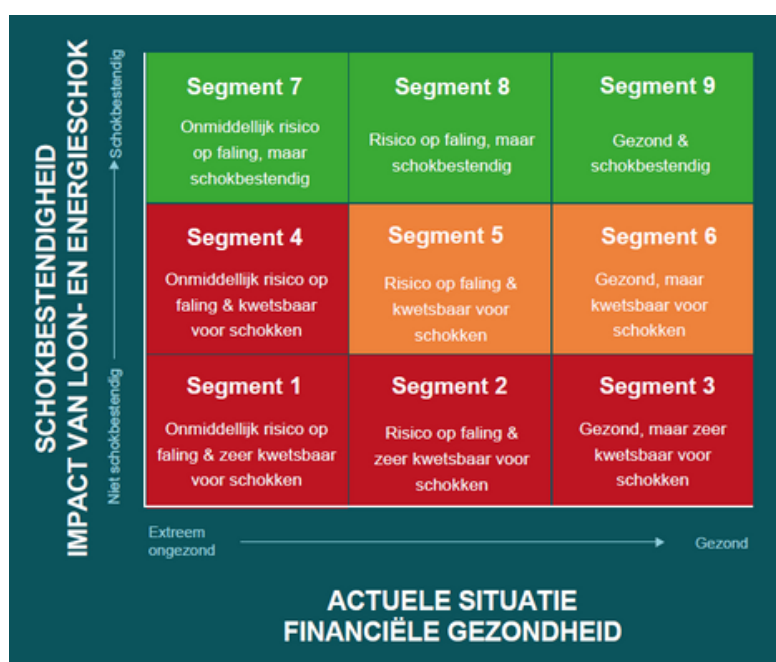
Het voordeel is dat het ecosysteem dan intact zou blijven met een voldoende aanbod en competitie in de aanbodketen. Voor de bedrijven met onvoldoende reserves is dat een oplossing. Maar ook voor de sterkere bedrijven is dat een geoorloofde investering, want het verzekert de aanbodketen. En we weten hoe cruciaal die is in crisistijden.

De financiering zou zo kunnen gebeuren wanneer solvabele bedrijven systematisch minderheidsparticipaties nemen in hun leveranciers- en/of klantenportefeuille via kapitaalverhoging. De huidige Wet Vennootschappen en Verenigingen biedt met betrekking tot de kenmerken van aandelen - waarbij men afstapte van het 'één-aandeel-is-één-stem-principe' - vele mogelijkheden om het 'minderheidsprincipe' zowel in kapitaal als in macht te garanderen. Hierdoor kunnen

toestanden waarbij de minderheids-aandeelhouder, die ook klant is, een te grote machtspositie zou opbouwen, worden vermeden en wordt een normale marktwerking gestimuleerd.

Enige selectiviteit is hierbij raadzaam. Het heeft ons insziens weinig zin om ondernemingen te ondersteunen die sowieso al geruime tijd kampen met structurele problemen, die los staan van schokken of de transitie-investering. Voorbouwend op de 9-grid benadering in het kader van de schokbestendigheid van ondernemingen kan dit vertaald worden als:

- Ondernemingen in segment 9 (gezond en ruime reserves) en overheid moeten erover waken dat gelden worden geïnvesteerd in bedrijven binnen het segment 3 (gezond in normale omstandigheden maar met een tekort aan redundante reserves als gevolg van eerdere schokken).
- Daarentegen zou dan vermeden worden te investeren in ondernemingen die we in segment 1 (structureel in moeilijkheden zonder reserves) terugvinden. Dit laatste principe kan ook door overheden worden toegepast: inderdaad vertonen bedrijven in segment 1 van de 9-grid veelal kenmerken van ongezondheid die ook een duidelijk wettelijke basis kennen (bijvoorbeeld: negatief eigen vermogen, wanbetalingen, ...).





Scenario 4: co-opetitie met poolvorming

De co-opetitie zou ook kunnen gebeuren via een poolvorming.

De solvabele ondernemingen uit bijvoorbeeld een specifieke sector of binnen een welbepaalde geografie (steden bijvoorbeeld) investeren gezamenlijk in een fonds. Dat fonds heeft als enige target bedrijven uit de sector te ondersteunen, voor wie het financieel onmogelijk is om de duurzame transitie te financieren, maar die toch voldoende toekomstperspectief hebben. Ook hier kan de positie van de desbetreffende onderneming in de 9-grid in de due diligence worden meegenomen. Dergelijke fondsen kunnen zowel georganiseerd worden door bijvoorbeeld sectoren die zelf initiatief nemen (en eventueel door overheid worden ondersteund), als door (lokale) overheden zelf die een dergelijk fonds in een vzw structuur met een transparant controleorgaan organiseert.

Dit poolingsysteem heeft het voordeel dat het een uniek voorbeeld kan zijn van duurzame co-opetitie in de sector of binnen een gemeente waarbij de 'normale' commerciële relaties binnen het ecosysteem worden gegarandeerd. Het fonds investeert enkel in projecten gericht op het duurzaam maken van het bedrijf.

Het fonds kan dan ook mogelijk verder gespijsd worden, indien gewenst, door het Europees Investeringsfonds en/of FPIM teneinde haar investeringscapaciteit te verhogen.

GRAYDONcreditsafe

GraydonCreditsafe Belgium nv
Uitbreidingstraat 84 b1
2600 Antwerpen (Berchem)

+32 (0)3 280 88 00

www.graydoncreditsafe.be

