

DE OVERHEID MOET ENKEL GEZONDE ONDERNEMINGEN STEUNEN

# ‘Trek de stekker uit de zombiedebedrijven’

De overheid heeft nog niet op een euro gekeken om de bedrijven door de coronacrisis te loodsen, maar de steun mag stilaan slimmer en selectiever worden. “Het beleid moet creatieve destructie toelaten en het ondernemerschap stimuleren.” DAAN KILLEMAES

**T**ijdens de coronacrisis zijn kosten noch moeite gespaard om ondernemingen en zelfstandigen te redden. De federale regering nam in 2020 al voor 12,7 miljard euro maatregelen om de bedrijven en de burgers te steunen. De deelstaten deden daar bijna 5 miljard euro bovenop. De regering ziet die uitgaven als een eenmalige en noodzakelijke

investering in het herstel van de economie. Daar nu op bekneibelen zou *pennywise* maar *pound-foolish* zijn. Elke investering die het gezonde economische weefsel beschermt, verdient zich straks in veelvoud terug.

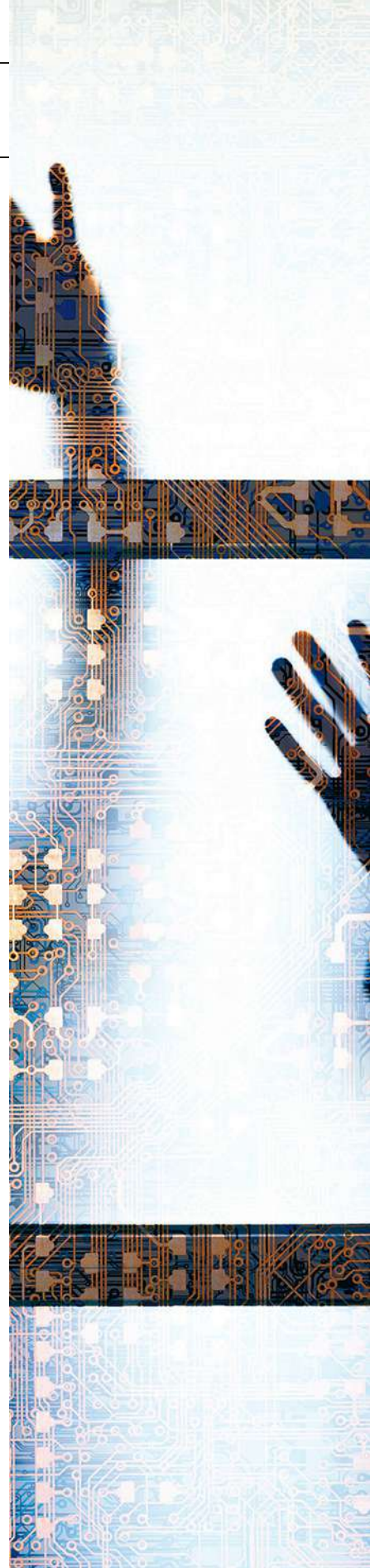
Dat beleid mist zijn effect niet. Het aantal faillissementen blijft laag, ook omdat er een moratorium op geldt voor de zaken die verplicht moesten sluiten. In heel wat gevallen zal dat uitstel van executie zijn. Onderliggend is de financiële gezondheid van de bedrijven

“

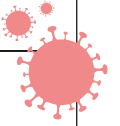
**‘De focus moet verschuiven van steun op korte termijn naar een versterking van de solvabiliteit. Dat kan gezonde bedrijven op het droge trekken’**

HANS DEGRYSE, KU LEUVEN

sterk aangetast. De crisis vreet dit jaar tot 80 miljard euro van het eigen vermogen van de Belgische bedrijfswereld op, becijferde de financiële dataleverancier Trends Business Information. Het aantal gezonde bedrijven, met een solvabiliteit van meer dan 25 procent, is sterk gedaald, terwijl de omvang van het zombieleger, dat bestaat uit bedrijven met een negatieve solvabiliteit, toeneemt.







#### ← OVERHEIDSSTEUN

Het is tijd om het kaf van het koren te scheiden.

#### Bijsturing reddingsoperatie

Het beleid is aan herziening toe. “Als straks de steunmaatregelen uitdoven, dreigt een golf van faillissementen op gang te komen. De focus moet verschuiven van steun op korte termijn naar een versterking van de solvabiliteit. Dat kan gezonde bedrijven op het droge trekken”, zegt Hans Degryse, hoogleraar economie en financiën aan de KU Leuven.

Er moet ook een beter onderscheid worden gemaakt tussen de gezonde en de zieke bedrijven. Hans Degryse: “Red de gezonde bedrijven, maar trek de stekker uit de steun aan niet-levensvatbare bedrijven. Dan kunnen mensen en kapitaal vloeien naar de bedrijven en de sectoren die een gezond busi- →

# 750

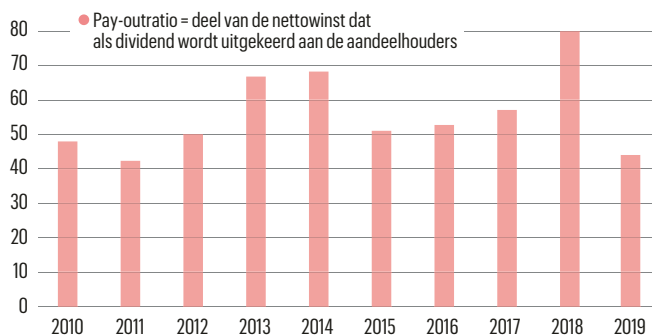
MILJOEN

euro zit er in het transitiefonds van de federale regering om bedrijven erbovenop te helpen.

## HEBBEN DE VLAAMSE BV'S MET VUUR GESPEELD?

De coronacrisis heeft de ondernemingen brutaal overvallen. Toch kunnen vraagtekens worden geplaatst achter het financiële beleid dat ze voor de crisis hebben gevoerd. De solvabiliteit van het doorsneebedrijf liet al te wensen over, wat de ondernemingen kwetsbaar maakte voor tegenslagen. De vraag is of de eigenaars zichzelf de voorbije jaren iets te enthousiast dividenden hebben uitgekeerd. Misschien had meer geld in de ondernemingen kunnen blijven, waardoor de overlevingskansen groter en de behoefte aan steun kleiner zouden zijn. De financiële dataleverancier Trends Business Information onderzocht voor de periode 2015-2019 het dividendbeleid van ruim 400.000 ondernemingen, die dit jaar al hun resultaten van 2019 hebben neergelegd. "Tijdens de algemene vergaderingen van 2020, in volle coronacrisis, is beslist over het uit te keren dividend over

### GUL MET DIVIDENDEN IN 2018, MAAR SPAARZAAM IN 2019



de resultaten van 2019. We stellen vast dat de aandeelhouders toch wat op de rem zijn gaan staan, om het eigen vermogen van hun onderneming te beschermen", zegt Pascal Flisch. De Belgische ondernemingen boekten samen 114 miljard euro winst in 2019. Daarvan is ruim 50 miljard euro uitgekeerd als dividend. De pay-out ratio bedroeg dus 44 procent, terwijl die gemiddeld over de laatste tien jaar 56 procent was (zie grafiek).

Van de 109 miljard euro winst van 2018 is vorig jaar 87 miljard euro uitgekeerd. Dat is ruim 80 procent, wat bijzonder veel is. Er keerden toen ook ruim 40 procent meer ondernemingen een dividend uit dan in de jaren ervoor. Vooral bij Vlaamse bedrijven gingen de sluizen open. Dat royale dividendbeleid heeft ook te maken met de hervorming van de vennootschapswetgeving. Vooral de bv's waren in 2018 genereus. Die bedrijven moeten

voor 2024 hun statuten aanpassen aan de nieuwe wetgeving, die stelt dat ze pas winsten mogen uitkeren nadat ze een liquiditeits- en solvabiliteitstest hebben doorstaan. "Ze hebben de kassa dus leegge maakt, nu het nog zonder die controle kan. Hopelijk zijn ze daardoor niet in financiële problemen gekomen, want bestuurders zijn juridisch aansprakelijk als ze de bv van te weinig financiële slagkracht voorzien", zegt Pascal Flisch.

nessplan hebben. Dat moet het herstel zuurstof geven. Je wilt geen pandemie aan faillissementen, maar het beleid moet creatieve destructie toelaten en het ondernemerschap stimuleren." Het steunbeleid moet niet alleen selectiever, maar ook correcter worden. "We moeten ook meer durven nadenken over wie de

rekening betaalt", zegt Hans Degryse. "Nu is dat grotendeels de overheid. In de acute crisisfase is dat begrijpelijk, maar de overheid kan niet alles blijven betalen. De factuur kan oordeelkundig worden verdeeld door een fiscaal voordeel te geven aan vastgoedeigenaars die een deel van de huur kwijtschelden, of aan banken die

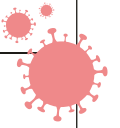
“

**'Eigenaars van bv's hebben de kassa leeggemaakt nu dat nog kan'**

PASCAL FLISCH,  
TRENDS BUSINESS INFORMATION

een schuldvermindering toestaan aan hun klanten (zie kader 'Blijf het probleem niet opschuiven')." Dat de regering terecht veel geld investeert in de bescherming van het economische weefsel, ontslaat de regeringen dus niet van de vraag of het geld op de juiste manier besteed wordt. Is voor hetzelfde geld geen grotere return mogelijk? Het steunbeleid vertoont hiaten. Neem bijvoorbeeld het overbruggingsrecht. Zaken hebben daar recht op als ze meer dan 60 procent omzetverlies boeken. "Die directe steun helpt de kosten te dekken en het eigen vermogen te beschermen, maar de voorwaarde van voldoende omzetverlies kan bedrijven prikkelen om strategisch te sluiten, of te schuiven met omzetten in de tijd", waarschuwt Degryse. "Bovendien geef je wellicht vooral steun aan die bedrijven die gezond businessplan hebben voor na de coronacrisis." De overheid zou dus slimmere voorwaarden kunnen stellen. Hans Degryse: "Waarom zou je steun geven aan horecabedrijven die geen afhaalmaaltijden aanbieden en niet over een witte kassa beschikken? Je kunt ook een heronderhandeling van huurcontracten of leningen vragen. De steun kan anders een verborgen bail-out zijn voor





andere sectoren, zoals de vastgoedsector of de banken.”

### Overheidsfonds

Om de middelen te laten vloeien naar een oplossing op lange termijn voor de gezonde bedrijven, pleit Hans Degryse voor de oprichting van een overheidsfonds dat noodkapitaal injecteert in bedrijven met een verzwakte solvabiliteit, maar met een gezond businessmodel.

Als ze investeert in het kapitaal van ondernemingen, neemt de overheid een risico, maar ze deelt ook in de toekomstige winsten, als de onderneming uit het dal klautert. Om voormalig premier Yves Leterme te parafaseren: de overheid kan zo nog iets verdienen aan de coronacrisis.

Niet elke ondernemer ziet de overheid graag komen als nieuwe aandeelhouder, maar dat euvel kan verholpen worden. “Eigenaars kunnen de optie krijgen om de overheid tegen een bepaalde prijs uit te kopen”, stelt Hans Degryse voor. De overheid kan ook een tussenoplossing aanbieden door fondsen ter beschikking te stellen als achtergestelde leningen, die als eigen vermogen dienstdoen, zonder de controle van de eigenaars te verwateren. De Vlaamse regering stelt achtergestelde leningen ter beschikking, en ook de federale regering werkt aan een transitiefonds van 750 miljoen euro, om bedrijven erbovenop te helpen, onder meer met achtergestelde leningen. Maar er is meer nodig. Er zijn miljarden nodig om de kmo's te herkapitaliseren.

De overheid blinkt niet meteen uit als investeerder. Het ARKImedesfonds, dat in 2015 in Vlaanderen is gelanceerd om te

investeren in Vlaamse kmo's, flopte grandioos. Hans Degryse: “Het is niet eenvoudig de gezonde van de zieke bedrijven te onderscheiden. De overheid heeft daar de competentie niet voor. Je hebt onafhankelijke specialisten nodig, anders dreigen bedrijven met de grootste politieke invloed voorrang te krijgen. Je zou een beroep kunnen doen op de banken of op

8  
MILJARD

euro van het eigen vermogen van de Belgische bedrijfswereld is verdampt tijdens de coronacrisis.

durfkapitalisten. De banken zijn in elk geval beter gepositioneerd dan de overheid om een oordeel te vellen.”

Het nieuwe normaal bemoeilijkt die selectie. Bedrijven die voor de crisis een gezond businessmodel hadden, hebben dat nu misschien niet meer. “Het omgekeerde is ook mogelijk. Je kunt niet zomaar terugkeren naar het verleden, om ziek van gezond te onderscheiden”, besluit Hans Degryse. **t**

### 'BLIJF HET PROBLEEM NIET OPSCHUIVEN'



**t** HANS DEGRYSE

“We moeten meer durven nadenken over wie de rekening betaalt.”

In het arsenaal steunmaatregelen van de overheid neemt het federale bankenplan een bijzondere plaats in. Dankzij die overeenkomst met de banken kunnen particulieren en bedrijven de pauzeknop indrukken voor de afbetaling van hun woon- en ondernemingskrediet. Bedrijven kunnen ook nieuwe overbruggingskredieten met een overheidsgarantie verkrijgen. Op die moratoria is massaal een beroep gedaan. Voor meer dan 26 miljard euro uitstaande kredieten is uitstel van betaling verleend. De regeling loopt tot het einde van het jaar en de banken willen ze liever niet verlengd zien. Professor Degryse volgt hen daarin: “Het uitstel van betaling heeft gewerkt, maar het schuift het probleem enkel voor ons uit. Op een gegeven moment zal toch blijken welke bedrijven het moeilijk hebben om hun lening terug te betalen. De banken kunnen aange-

paste afbetalingsplannen voorstellen of hun verlies nemen. Hoe sneller ze die oefening maken, hoe duidelijker. Enkel voor sectoren die nog op slot zitten, ben ik voor een algemene regeling.” Van de gewaarborgde overbruggingskredieten voor bedrijven is nauwelijks gebruik gemaakt. Vanuit het standpunt van de overheid is dat een goede zaak: “We moeten voorkomen dat alle kredieten die de overheid dekt, op hetzelfde moment aflopen”, zegt Degryse. “Een verlenging van het mechanisme kan nuttig zijn, om de spreading te vergroten. Maar je zou in ruil voor de overheidsgaranties ook concessies kunnen vragen van de banken, bijvoorbeeld een schuldherschikking, waarbij ze enkele maanden kapitaalaflossing laten vallen. De Belgische banken zijn goed gekapitaliseerd. Ze kunnen het aan zombiebedrijven te laten vallen.”