

INTERPRÉTER LES COMPTES ANNUELS: ANALYSE PAR LA MÉTHODE DES RATIOS



Charles VAN WYMEERSCH

Professeur aux Facultés Universitaires

Notre-Dame de la Paix à Namur

et

Bruno DE KLERCK

Reviseur d'entreprises,

Collaborateur scientifique

Service d'études I.R.E.

avec la collaboration d'un comité de lecture composé de

Johnny CAYTAN

Michel J. DE SAMBLANX

Henri OLIVIER

Dirk SMETS

Marc VAN CAUWENBERGHE

TABLE DES MATIÈRES

PRÉFACE	5
INTRODUCTION	7
CHAPITRE 1 LA LIQUIDITÉ DE L'ENTREPRISE	11
1.1. Liquidité, trésorerie et fonds de roulement net	11
1.2. Ratios de liquidité dérivés du fonds de roulement net	15
1.2.1. Ratio de liquidité au sens large ("current ratio")	15
1.2.2. Ratio de liquidité au sens strict ("acid test", "quick ratio")	17
1.3. Ratios de liquidité dérivés du besoin en fonds de roulement net	19
1.3.1. Liquidité des stocks et des commandes en cours d'exécution	19
1.3.2. Liquidité des créances commerciales à un an au plus	25
1.3.3. Liquidité des dettes commerciales à un an au plus	27
CHAPITRE 2 LA SOLVABILITÉ DE L'ENTREPRISE	31
2.1. Degré d'autonomie financière	31
2.2. Couverture des fonds de tiers par le cash flow	33
2.3. Couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow	35
2.4. Droits et engagements hors bilan	37
2.5. Dettes échues envers le fisc et l'ONSS	37
CHAPITRE 3 LA RENTABILITÉ DE L'ENTREPRISE	39
3.1. Rentabilité des ventes	39
3.1.1. Marge brute sur ventes	39
3.1.2. Marge nette sur ventes	41
3.2. Rentabilité de l'actif	43
3.3. Rentabilité des capitaux propres	45
3.4. L'effet de levier financier	49
3.4.1. Le levier financier comme multiplicateur de la rentabilité de l'actif	49
3.4.2. Le levier financier et la sensibilité du résultat net aux variations du résultat économique	53
3.4.3. La condition pour un levier financier favorable	53
3.4.4. Le levier financier en cas de résultat négatif	55
3.5. La "qualité" du résultat	57

CHAPITRE 4 LA VALEUR AJOUTÉE DE L'ENTREPRISE	59
4.1. Origine de la valeur ajoutée de l'entreprise.....	59
4.1.1. Valeur de la production	59
4.1.2. Valeur des consommations intermédiaires.....	61
4.2. Affectation de la valeur ajoutée	61
4.2.1. Part des frais de personnel dans la valeur ajoutée	63
4.2.2. Part des amortissements, réductions de valeur et provisions dans la valeur ajoutée	65
4.2.3. Part des charges financières des fonds de tiers dans la valeur ajoutée	67
4.2.4. Part des charges fiscales dans la valeur ajoutée	69
4.2.5. Part du résultat ajouté dans la valeur ajoutée.....	71
4.3. Taux de valeur ajoutée	73
4.4. Taux d'investissement.....	77
Synthèse du cas LACTOFARMA.....	79
CONCLUSION.....	81
NOTES	83
RÉFÉRENCES COMPLÉMENTAIRES	85
ANNEXE 1 : CALCUL DES RATIOS POUR LES SCHÉMAS ABRÉGÉS DE LACTOFARMA S.A.	87
ANNEXE 2: RÉSUMÉ DES RATIOS POUR L'INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE ET L'INDUSTRIE DU LAIT	115
ANNEXE 3: COMPTES ANNUELS DE LACTOFARMA S.A. RELATIFS À L'EXERCICE X3 (schéma complet).....	121
ANNEXE 4: COMPTES ANNUELS DE LACTOFARMA S.A. RELATIFS À L'EXERCICE X2 (schéma complet).....	141
ANNEXE 5: COMPTES ANNUELS DE LACTOFARMA S.A. RELATIFS À L'EXERCICE X3 (schéma abrégé).....	161

PRÉFACE

En 1985, la série «Etudes et documents» du Centre Belge de Normalisation de la Comptabilité et du Revisorat (C.B.N.C.R.) a publié une brochure sous le titre «Interpréter les comptes annuels». Cette publication a servi pendant près de dix années comme ouvrage de référence, non seulement pour les réviseurs d'entreprises, mais aussi dans l'enseignement.

Le temps est venu d'actualiser cette analyse des comptes annuels. Dans une première partie, publiée aujourd'hui, il est procédé à une remise à jour approfondie de l'analyse des comptes annuels par la méthode des ratios. Une deuxième partie, qui paraîtra ultérieurement, concerne plus particulièrement les flux de capitaux. Monsieur Charles Van Wymeersch, professeur aux Facultés Universitaires Notre-Dame de la Paix à Namur, a remanié l'édition de 1985, en collaboration avec Monsieur Bruno De Klerck, réviseur d'entreprises et collaborateur scientifique de l'Institut.

Les schémas pour le dépôt des comptes annuels à la Banque Nationale de Belgique ont subi plusieurs modifications depuis 1985, tant du point de vue de la forme que du contenu. En outre la disponibilité des comptes annuels et la parution d'une série de progiciels ont permis de rapprocher l'analyse financière de l'utilisateur des comptes annuels en général et du réviseur d'entreprises en particulier. Les comptes annuels (comprenant le bilan, le compte de résultats et l'annexe), ainsi que le rapport de gestion et le rapport du commissaire-réviseur sont accessibles à tous, grâce au dépôt à la Banque Nationale.

Plusieurs modifications par rapport à l'édition originale rendront la brochure plus pratique à l'usage pour le réviseur d'entreprises. D'une part, on a joint un schéma d'analyse pour ratios applicables au schéma abrégé. On observera à ce propos, qu'il y a toujours 91 % des entreprises qui déposent leurs comptes annuels selon le schéma abrégé. Nous avons également présenté une série de documents de travail vierges qui doivent aider lors de la constitution du dossier du réviseur. Ces documents devraient permettre de procéder facilement à une analyse des ratios et de joindre les documents à un dossier de travail.

Je tiens à remercier tout particulièrement le Professeur Van Wymeersch et Monsieur De Klerck pour les efforts qu'ils ont consentis pour que la présente brochure puisse voir le jour. Je tiens à remercier également Michel J. De Samblanx, directeur à l'Institut, pour la collaboration qu'il a bien voulu apporter à la réalisation concrète du projet. J'espère que la présente publication fera office d'ouvrage de référence pour les années à venir.

R. EECKHOUT
Président

INTRODUCTION

L'analyse des comptes annuels par la méthode des ratios constitue un volet classique des méthodes de diagnostic financier de l'entreprise. Encore qu'entachée d'imperfections bien connues, elle conduit cependant à détecter rapidement les tendances "lourdes" de l'évolution économique de l'entreprise.

Comme son nom l'indique, un "ratio" représente une proportion, un rapport entre rubriques clés du bilan, du compte de résultats et de l'annexe. Considéré isolément, un ratio est le plus souvent dénué de sens et son interprétation nécessite de disposer de points de comparaison appropriés.

C'est pourquoi, on commencera généralement par calculer un même ratio sur plusieurs exercices consécutifs, ce qui permettra d'étudier l'évolution *chronologique* de la situation financière de l'entreprise.

En outre, l'abondance d'information fournie par les comptes annuels établis conformément aux dispositions de l'arrêté royal du 8 octobre 1976, couplée aux outils modernes de stockage et d'analyse informatisée des données, a permis le développement d'analyses *statistiques* qui constituent des repères précieux dans l'interprétation des ratios calculés pour une entreprise individuelle.

Le regroupement statistique peut s'opérer selon différents critères. Le plus connu, et sans doute le plus ancien, est celui de l'appartenance à un *secteur* d'activité économique. En regroupant les entreprises par secteurs, on peut calculer des valeurs moyennes pour chaque ratio étudié, ainsi que des mesures de dispersion statistique (quartiles, déciles, voire percentiles).

Ainsi, la Centrale des Bilans de la Banque Nationale de Belgique publie depuis l'exercice 1980 des statistiques sectorielles de ratios financiers, basées sur une division des ratios en *quartiles*. Les trois valeurs publiées pour un ratio et un secteur déterminés sont appelées Q1, Q2 et Q3.

Dès lors, au sein de ce secteur,

25 % des entreprises ont un ratio inférieur ou égal à Q1 ("premier quartile");

50 % des entreprises ont un ratio inférieur ou égal à Q2 ("médiane");

75 % des entreprises ont un ratio inférieur ou égal à Q3 ("troisième quartile").

Pour un ratio donné, les trois valeurs Q1, Q2 et Q3 divisent les entreprises d'un secteur économique déterminé en quatre groupes contenant chacun un quart des entreprises. Elles permettent de situer le ratio d'une entreprise déterminée, appartenant au même secteur, dans un de ces quatre groupes.

La Centrale des Bilans publie les valeurs des trois quartiles pour 36 secteurs économiques principaux, identifiés chacun par les codes NACE¹ correspondants, ainsi que pour l'ensemble des entreprises, tous secteurs confondus². Pour chaque secteur, trois tableaux distincts contiennent respectivement les valeurs des 21 ratios calculés pour les comptes annuels publiés en schéma *complet*, des 19 ratios calculés pour les comptes annuels publiés en schéma *abrégé*³, et les valeurs pour l'*ensemble* des comptes annuels du secteur considéré. L'utilisation de ces statistiques sera précisée ci-dessous à propos de l'exemple qui illustrera la démarche d'analyse des comptes.

Le critère d'appartenance sectorielle pose cependant des problèmes. Ainsi, beaucoup d'entreprises exercent une gamme d'activités parfois très *différentes* et se trouvent alors classées plus ou moins arbitrairement au sein du secteur dont relève leur activité principale. Un même secteur peut dès lors regrouper des entreprises dont les activités sont en réalité difficilement comparables.

Le secteur d'activité ne constitue en outre qu'un facteur parmi d'autres susceptibles d'influencer la *performance économique* d'une entreprise. C'est pourquoi, une autre approche consiste à regrouper des entreprises *selon leur niveau de performance* et à faire apparaître, par des méthodes statistiques appropriées, les ratios les plus caractéristiques de l'état de santé financière des entreprises étudiées.

Dans cette méthode, la distinction est le plus souvent établie entre entreprises ayant *fait faillite* (ou bénéficié d'un concordat) dans un certain délai après le dépôt des comptes annuels analysés, et celles ayant *poursuivi leur activité*. On observe alors les dispersions statistiques des ratios des entreprises selon leur appartenance à l'un ou l'autre groupe (et éventuellement, subsidiairement, selon leur appartenance macro-sectorielle, par exemple: industrie, commerce, services). L'analyse peut être effectuée pour certains ratios *individuels* (analyse "univariée") ou pour des *groupes* de ratios considérés conjointement (analyse "multivariée"), ce qui permet de prendre en compte leur interaction. Nous nous référerons ci-dessous à différentes études de ce type, qui fournissent les ordres de grandeur de certains ratios ressortant comme particulièrement significatifs de l'état de santé des entreprises étudiées⁴.

Nous illustrerons la démarche d'analyse par l'exemple d'une entreprise fictive. Par hypothèse, la société LACTOFARMA, au départ d'une activité laitière traditionnelle, s'est progressivement réorientée vers la production de dérivés du lait destinés à l'industrie pharmaceutique. Malgré son affinité économique à ce dernier secteur, la structure de son activité conduit néanmoins à la considérer encore à titre principal parmi les entreprises de l'industrie du lait (regroupement DI-056) plutôt qu'au sein de l'industrie pharmaceutique (regroupement DI-041). Le cas illustre bien la difficulté d'utiliser le critère de l'appartenance sectorielle comme référence dans l'interprétation des ratios.

En nous appuyant sur cet exemple, nous étudierons successivement les quatre aspects principaux du diagnostic financier de l'entreprise: *la liquidité, la solvabilité, la rentabilité et la valeur ajoutée de l'entreprise*. L'ordre choisi conduit de l'aspect le plus "immédiat" (la liquidité, ou la capacité de l'entreprise de faire face à ses engagements à court terme) à l'aspect le plus "fondamental" (la valeur ajoutée, mesure fondamentale de la capacité à long terme de l'entreprise à créer de la richesse en répondant à une demande du marché, et sa répartition équilibrée entre les facteurs de production).

Dans l'ensemble de cette publication, seuls les comptes sociaux (non consolidés) sont pris en considération.

Figure 1.1: Structure du bilan

Actifs immobilisés élargis	Actifs immobilisés	Capitaux propres	Fonds de roulement net	Capitaux permanents
	Créances à plus d'un an	Provisions et impôts différés		
		Dettes à plus d'un an		
Actifs circulants restreints	Stocks et commandes en cours d'exécution		Fonds de roulement net	Dettes à court terme
	Créances à un an au plus	Dettes à un an au plus		
	Placements de trésorerie Valeurs disponibles Comptes de régularisation de l'actif	Comptes de régularisation du passif		

CHAPITRE 1

LA LIQUIDITÉ DE L'ENTREPRISE

1.1. Liquidité, trésorerie et fonds de roulement net

Au sens le plus large, la notion de "liquidité" concerne le potentiel de l'entreprise à mobiliser, dans les délais requis, des moyens de trésorerie lui permettant de faire face à ses engagements à court terme: dettes à un an au plus envers les établissements de crédit, les fournisseurs, l'ONSS, le fisc, le personnel, ..., ainsi que les annuités exigibles d'emprunts à long terme.

L'analyse classique par les ratios se centre généralement sur le concept du *fonds de roulement net*. Celui-ci mesure globalement la *concordance des échéances de l'actif et du passif*.

De ce fait, le fonds de roulement net peut se définir de deux manières, selon que l'équilibre considéré est celui des échéances à long terme (actifs immobilisés par rapport aux capitaux permanents) ou à court terme (actifs circulants par rapports aux fonds de tiers à court terme).

Comme l'indique le schéma de la *figure 1.1*, le *fonds de roulement net* est positif lorsque les capitaux permanents ⁵ excèdent les actifs immobilisés "élargis" ⁶. Il en résulte qu'une partie des actifs circulants est dans ce cas financée par des capitaux à long terme, ce qui assure un financement stable au volant permanent d'actifs circulants indispensable à l'exploitation.

Réciproquement, et comme le montre également la *figure 1.1*, un fonds de roulement net positif implique que les actifs circulants "restreints" ⁷ excèdent les dettes à court terme ⁸. Au besoin, la mobilisation de tout ou partie des actifs circulants permettrait ainsi de faire face au remboursement des dettes à court terme.

Dans ses deux interprétations, la présence d'un fonds de roulement net positif ne garantit cependant guère qu'un *équilibre global des échéances bilantaires*, sans égard à la composition particulière des grandes masses qui le composent. Ainsi, un fonds de roulement net positif pourrait être obtenu à travers de coûteux emprunts à long terme, finançant un en-cours disproportionné de stocks et/ou de créances à court terme.

En réalité, l'exploitation même de l'entreprise engendre normalement un volume de crédit "spontané" (dettes à court terme non financières: fournisseurs, acomptes reçus, dettes fiscales, salariales et sociales) qui permet de financer plus ou moins complètement les actifs circulants d'exploitation (stocks et créances à court terme). Seul le *déficit de financement spontané des actifs circulants d'exploitation* requiert dès lors un financement par des capitaux permanents, et est appelé pour cette raison "*besoin en fonds de roulement net*".

Dans la mesure où le *fonds de roulement net* excède le *besoin en fonds de roulement net*, l'entreprise présentera une *trésorerie nette* (placements de trésorerie + valeurs disponibles - dettes financières à un an au plus) *positive*. Dans la situation inverse, un financement par solde devra s'opérer *via les dettes financières à un an au plus*.

Tableau 1.1 : LACTOFARMA : Fonds de roulement net, besoin en fonds de roulement net et trésorerie nette

(montants en BEF 1 000)

Rubriques (schéma COM)	Codes (*)	19X3	19X2	19X1
<i>Fonds de roulement net</i>		<u>95 349</u>	<u>86 543</u>	<u>75 243</u>
Capitaux permanents		<u>258 550</u>	<u>257 083</u>	<u>228 390</u>
Capitaux propres	10/15	143 466	138 899	143 719
Provisions et impôts différés	16	14 936	11 875	12 351
Dettes à plus d'un an	17	100 148	106 309	72 320
- Actifs immobilisés élargis		<u>-163 201</u>	<u>-170 540</u>	<u>-153 147</u>
Actifs immobilisés	20/28	163 201	170 540	153 147
Créances à plus d'un an	29	0	0	0
- <i>Besoin en fonds de roulement net</i>		<u>-230 376</u>	<u>-279 358</u>	<u>-188 358</u>
Actifs circulants d'exploitation		<u>477 894</u>	<u>502 924</u>	<u>435 683</u>
Stocks et commandes en cours d'exécution	3	222 213	195 226	168 237
Créances à un an au plus	40/41	252 945	304 579	264 925
Comptes de régularisation de l'actif	490/1	2 736	3 119	2 521
- Dettes à court terme non financières		<u>-247 518</u>	<u>-223 566</u>	<u>-247 325</u>
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	42	19 078	20 634	22 010
Dettes commerciales	44	169 495	169 355	188 965
Dettes fiscales, salariales et sociales	45	37 421	27 302	23 614
Acomptes reçus sur commandes	46	0	0	0
Autres dettes	47/48	19 486	2 694	9 566
Comptes de régularisation du passif	492/3	2 038	3 581	3 170
= <i>Trésorerie nette</i>		<u>-135 027</u>	<u>-192 815</u>	<u>-113 115</u>
Placements de trésorerie	50/53	25 989	0	0
Valeurs disponibles	54/58	25 365	36 870	69 763
- Dettes à court terme financières	43	-186 381	-229 685	-182 878

(*) Codes afférents aux schémas complets des comptes annuels

En résumé:

Trésorerie nette = fonds de roulement net - besoin en fonds de roulement net

où: fonds de roulement net
= capitaux permanents - actifs immobilisés

et: besoin en fonds de roulement net
= actifs circulants d'exploitation - dettes à court terme non financières.

La *liquidité* de l'entreprise, représentée par sa *trésorerie nette*, évolue donc en fonction de deux éléments largement indépendants, à savoir:

- le *fonds de roulement net*, lui-même conditionné par l'évolution relative des actifs immobilisés et des capitaux permanents;
- le *besoin en fonds de roulement net*, fonction de l'ampleur relative des actifs circulants d'exploitation et de leur financement "spontané" par les dettes à court terme non financières.

L'évolution de la *trésorerie nette* de l'entreprise n'est de ce fait qu'imparfaitement corrélée à la seule évolution du *fonds de roulement net*, qui ne se révèle dès lors qu'un indicateur *partiel* de la liquidité de l'entreprise.

Le tableau 1.1 illustre ce phénomène dans le cas de l'entreprise LACTOFARMA. On constate aisément que le fonds de roulement net augmente sans interruption de 19X1 à 19X3. Toutefois, dès 19X1, la trésorerie nette est négative, conséquence d'un besoin en fonds de roulement net important, dû principalement au poids des créances commerciales et des stocks, face à un crédit modéré des fournisseurs. Malgré l'augmentation du fonds de roulement net, de 19X1 à 19X2, la trésorerie nette se creuse, suite à la forte augmentation des stocks et des créances commerciales, aggravée par une diminution des dettes commerciales. L'augmentation des stocks se poursuit en 19X3, mais les créances commerciales se réduisent, diminuant ainsi le solde négatif de la trésorerie.

Ce phénomène est confirmé au niveau global par les études statistiques publiées: l'évolution négative de la trésorerie nette, matérialisée par la croissance des dettes financières à court terme, s'avère un indicateur prédictif de faillite beaucoup plus sensible que l'évolution négative du seul fonds de roulement net ⁹.

Tableau 1.2 : Ratio de liquidité au sens large

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Stocks et commandes en cours d'exécution	3	222 213	195 226	168 237
Créances à un an au plus	40/41	252 945	304 579	264 925
Placements de trésorerie	50/53	25 989	0	0
Valeurs disponibles	54/58	25 365	36 870	69 763
Comptes de régularisation de l'actif	490/1	2 736	3 119	2 521
Actifs circulants restreints = N		529 248	539 794	505 446
<u>Dénominateur</u>				
Dettes à un an au plus	42/48	431 861	449 670	427 033
Comptes de régularisation du passif	492/3	2 038	3 581	3 170
Fonds de tiers à court terme = D		433 899	453 251	430 203
Ratio = N/D		1.22	1.19	1.17
Ratio BNB no. 13				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		1.6	1.6	1.7
50 % (Q2)		1.2	1.3	1.3
25 % (Q1)		1.0	1.1	1.1
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		1.7	1.9	1.8
50 % (Q2)		1.2	1.2	1.3
25 % (Q1)		1.0	1.0	1.1

1.2. Ratios de liquidité dérivés du fonds de roulement net

Les *ratios de liquidité au sens large et au sens strict* expriment en termes relatifs l'évolution du fonds de roulement net.

1.2.1. Ratio de liquidité au sens large ("current ratio")

Le *ratio de liquidité au sens large* est basé sur la définition du fonds de roulement net "par le bas du bilan". Il mesure en fait la couverture des fonds de tiers à court terme par les actifs circulants restreints:

ratio de liquidité au sens large (tableau 1.2)

$$= \frac{\text{actifs circulants restreints}}{\text{fonds de tiers à court terme}} \quad (1.1)$$

Lorsque le fonds de roulement net est positif, le ratio de liquidité au sens large est supérieur à 1. L'évolution du ratio reflète donc la même information que l'évolution du fonds de roulement net, et les remarques formulées ci-dessus s'appliquent également à ce ratio.

Tableau 1.3 : Ratio de liquidité au sens strict

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Créances à un an au plus	40/41	252 945	304 579	264 925
Placements de trésorerie	50/53	25 989	0	0
Valeurs disponibles	54/58	25 365	36 870	69 763
Actifs circulants liquides = N		304 299	341 449	334 688
<u>Dénominateur</u>				
Dettes à un an au plus	42/48	431 861	449 670	427 033
Dettes à un an au plus = D		431 861	449 670	427 033
Ratio = N/D		0.70	0.76	0.78
Ratio BNB no. 14				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		1.0	1.1	1.1
50 % (Q2)		0.7	0.7	0.8
25 % (Q1)		0.5	0.6	0.6
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		1.6	1.6	1.5
50 % (Q2)		1.0	1.0	1.1
25 % (Q1)		0.8	0.8	0.8

1.2.2. Ratio de liquidité au sens strict ("acid test", "quick ratio")

Le ratio de liquidité au sens strict élimine du ratio précédent les éléments les moins liquides: les stocks et les comptes de régularisation (ces derniers pouvant notamment contenir certains éléments à plus d'un an). Ainsi:

ratio de liquidité au sens strict (tableau 1.3)

$$= \frac{\text{créances à un an au plus} + \text{placements de trésorerie} + \text{valeurs disponibles}}{\text{dettes à un an au plus}} \quad (1.2)$$

Sur la période considérée, le ratio de liquidité au sens large (tableau 1.2) de LACTOFARMA augmente de 1.17 à 1.22, à mesure que le fonds de roulement net progresse. L'entreprise se situe ainsi très près de la valeur médiane, tant du secteur pharmaceutique que du secteur laitier.

La croissance du ratio de liquidité au sens large est cependant principalement due à la croissance des stocks. De ce fait, le ratio de liquidité au sens strict ("acid test") (tableau 1.3) se contracte quant à lui de 0.78 à 0.70, ce qui indique bien que la liquidité réelle de l'entreprise se détériore. La valeur est proche de la médiane du secteur pharmaceutique. En revanche, dans le secteur laitier traditionnel l'"acid test" est en moyenne nettement plus élevé, car les délais de conservation imposent une rotation des stocks élevée.

Tableau 1.4 : Rotation totale des stocks et des commandes en cours d'exécution

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Coût des ventes et des prestations	60/64	1 631 288	1 695 940	1 630 259
- Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution	71	- 27 085	- 36 039	- 35 759
- Production immobilisée	72	0	0	0
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Subsidés en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529
Coût de revient des ventes = N		1 552 361	1 633 931	1 573 206
<u>Dénominateur</u>				
Stocks et commandes en cours d'exécution	3	222 213	195 226	168 237
Stocks et commandes en cours d'exécution = D		222 213	195 226	168 237
Ratio = N/D		7.0	8.4	9.4
(Ratios sectoriels non disponibles)				

1.3. Ratios de liquidité dérivés du besoin en fonds de roulement net

Les ratios de liquidité dérivés du fonds de roulement net n'expliquent qu'imparfaitement l'évolution de la liquidité de l'entreprise, car ils ne reflètent pas l'évolution concomitante du *besoin* en fonds de roulement net. Dès lors, les ratios de liquidité au sens large et au sens strict sont complétés de trois ratios spécifiques permettant d'étudier les principales composantes du *besoin* en fonds de roulement net: *les stocks, les créances et les dettes commerciales à court terme*.

Remarquons d'emblée que ces ratios rapportent le montant des ventes ou des achats réalisés *sur la durée* de l'exercice, au montant des stocks, des créances ou des dettes commerciales *à la clôture* de l'exercice. On interprétera donc ces ratios avec prudence en cas de fortes fluctuations du niveau des stocks, des créances ou des dettes en cours d'exercice.

Dans l'interprétation, on tiendra compte également d'éventuelles *réductions de valeur* actées sur les stocks ou les créances, susceptibles d'influencer significativement l'évolution des ratios étudiés.

1.3.1. Liquidité des stocks et des commandes en cours d'exécution

La liquidité des stocks et des commandes en cours d'exécution est généralement évaluée sur la base de ratios de "rotation". Ceux-ci mesurent la fréquence de renouvellement des stocks sur la durée de l'exercice. Une rotation élevée indique donc que les stocks ne traînent pas dans l'entreprise et possèdent dès lors une liquidité élevée.

Dans les ratios de rotation, les *stocks* (au dénominateur) sont normalement évalués *au coût de revient*. Les *ventes* ou les *achats* (au numérateur) doivent donc eux aussi être évalués au coût de revient.

Toutefois, lorsque, moyennant une mention dans l'annexe, les en-cours de fabrication et les stocks de produits finis sont évalués au seul coût de revient *direct* ou que l'évaluation des commandes en cours d'exécution *inclut un prorata de bénéfice*, le coût de revient des ventes devrait être corrigé en conséquence, afin de maintenir l'homogénéité du ratio. Une telle correction n'est généralement pas possible sur la base de la seule information publiée.

Nous présentons d'abord le ratio de *rotation totale des stocks et des commandes en cours d'exécution*, et ensuite séparément la *rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises* et la *rotation des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution*.

Rotation totale des stocks et des commandes en cours d'exécution (tableau 1.4)

$$= \frac{\text{coût de revient des ventes}}{\text{stocks et commandes en cours d'exécution}} \quad (1.3)$$

Tableau 1.5 : Rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Approvisionnements et marchandises	60	1 318 476	1 394 395	1 329 131
Coût des approvisionnements et des marchandises = N		1 318 476	1 394 395	1 329 131
<u>Dénominateur</u>				
Stocks d'approvisionnements	30/31	29 895	29 993	39 043
Stocks de marchandises	34	0	0	0
Stocks d'immeubles destinés à la vente	35	0	0	0
Acomptes versés	36	0	0	0
Stocks de biens acquis = D		29 895	29 993	39 043
Ratio = N/D		44.1	46.5	34.0
Ratio BNB no. 15				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		7.9	7.7	6.1
50 % (Q2)		5.3	5.5	4.9
25 % (Q1)		3.5	3.3	3.4
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		280.7	176.0	255.0
50 % (Q2)		77.2	86.8	59.4
25 % (Q1)		24.9	27.4	23.7

Rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises (tableau 1.5)

$$= \frac{\text{coût des approvisionnements et des marchandises}}{\text{stocks d'approvisionnements + stocks de marchandises} \\ (+ \text{immeubles destinés à la vente}^{10}) + \text{acomptes versés}} \quad (1.4)$$

Tableau 1.6 : Rotation des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Coût des ventes et des prestations	60/64	1 631 288	1 695 940	1 630 259
- Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution	71	- 27 085	- 36 039	- 35 759
- Production immobilisée	72	0	0	0
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Subsidés en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529
Coût de revient des ventes = N		1 552 361	1 633 931	1 573 206
<u>Dénominateur</u>				
En-cours de fabrication	32	6 330	4 013	7 164
Stocks de produits finis	33	185 988	161 220	122 030
Stocks d'immeubles destinés à la vente	35	0	0	0
Commandes en cours d'exécution	37	0	0	0
Stocks de biens fabriqués = D		192 318	165 233	129 194
Ratio = N/D		8.1	9.9	12.2
Ratio BNB no. 16				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		18.3	20.3	25.0
50 % (Q2)		13.4	12.6	12.8
25 % (Q1)		8.6	9.5	8.5
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		141.0	119.4	108.4
50 % (Q2)		59.0	57.3	52.6
25 % (Q1)		31.9	22.9	29.2

Rotation des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution (tableau 1.6)

$$= \frac{\text{coût de revient des ventes}}{\text{en-cours de fabrication + stocks de produits finis} + \text{commandes en cours d'exécution}} \quad (1.5)$$

(+ immeubles destinés à la vente ¹¹)

La valeur des ratios de rotation est difficile à interpréter isolément. On étudiera principalement leur évolution dans le temps et on pourra les comparer (prudemment) aux moyennes sectorielles. La tendance générale est à la réduction des stocks, particulièrement dans les entreprises industrielles, dans le cadre notamment de la politique de "just-in-time" et de la production "en flux tendus". Une réduction induite entraîne cependant un risque accru de rupture de stock.

La rotation totale des stocks de LACTOFARMA (tableau 1.4) se ralentit fortement de 19X1 à 19X3, revenant de 9.4 à 7.0. Ce phénomène est dû à l'alourdissement des stocks, alors que les ventes stagnent.

Le problème ne se situe de toute évidence pas au niveau des stocks d'approvisionnements et de marchandises (tableau 1.5), dont la rotation augmente de 34 à 44 sur la période étudiée. Ces stocks se contractent en effet nettement, pour un même niveau de consommations. Le caractère périssable des approvisionnements constitue de toute façon une contrainte physique à l'accumulation des stocks. De ce fait, les rotations observées se situent très au-dessus des valeurs médianes (et même du 3e quartile) du secteur pharmaceutique. En revanche, elles sont plutôt faibles pour le secteur laitier (entre le 1er quartile et la médiane du secteur).

La rotation des en-cours de fabrication et des stocks de produits finis (tableau 1.6) revient quant à elle de 12 à 8, de par l'accroissement substantiel des stocks de produits finis, face à des ventes à peu près constantes. Par rapport au secteur pharmaceutique, on passe ainsi d'une valeur proche de la médiane à une valeur proche du 1er quartile (les délais de conservation imposent une rotation beaucoup plus élevée dans le secteur laitier traditionnel, où, au premier quartile, la rotation atteint déjà 30 environ).

Le gonflement des stocks pèse globalement sur la liquidité de l'entreprise, qui est amenée pour les financer à faire un appel croissant au financement bancaire à court terme.

Tableau 1.7 : Délai moyen de paiement des clients, en jours

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Créances commerciales	40	240 119	298 471	257 176
Effets de commerce en circulation endossés par l'entreprise	9150	0	0	0
Créances commerciales à un an au plus et effets endossés = N		240 119	298 471	257 176
<u>Dénominateur</u>				
Chiffre d'affaires	70	1 529 233	1 634 648	1 580 631
Autres produits d'exploitation	74	134 349	56 930	48 996
- Subsidies d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées en compte par l'entreprise	9146	74 753	85 154	82 624
Ventes annuelles TVA incluse = D		1 687 746	1 752 891	1 693 486
Ratio = N/D x 365 jours		52	62	55
Ratio BNB no. 17				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		82	84	83
50 % (Q2)		67	59	68
25 % (Q1)		48	50	46
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		69	60	52
50 % (Q2)		41	41	41
25 % (Q1)		34	31	29

1.3.2. Liquidité des créances commerciales à un an au plus

Le délai moyen de paiement des clients (en jours) constitue un bon indicateur de la liquidité des créances commerciales.

Nous le calculons comme:

délai moyen de paiement des clients, en jours (tableau 1.7)	
=	$\frac{\text{créances commerciales à un an au plus} + \text{effets endossés}}{\text{ventes} + \text{TVA sur ventes}} \times 365 \quad (1.6)$

Quelques remarques s'imposent à propos de cette formulation du ratio:

- le numérateur du ratio n'inclut pas les créances commerciales à *plus d'un an*, car celles-ci présentent un caractère principalement *financier*; il peut en résulter une distorsion du ratio car, l'année où ces créances naissent, les ventes s'accompagnant d'un délai de paiement de plus d'un an sont incluses au dénominateur; de même, l'année précédant leur encaissement, les créances à plus d'un an sont transférées à la rubrique correspondante des créances à un an au plus (et figurent dès lors au numérateur du ratio), sans qu'on puisse les distinguer dans les comptes annuels publiés;
- une valeur élevée du ratio peut être due à la présence, au numérateur, de *créances irrécouvrables*, sur lesquelles, contrairement aux dispositions de la réglementation comptable, des réductions de valeur appropriées n'ont pas été actées;
- les *acomptes versés aux fournisseurs* figurent improprement, au numérateur, parmi les créances commerciales; s'ils sont importants, ils peuvent gonfler indûment le ratio ci-dessus;
- seules les ventes impliquant l'octroi d'un délai de paiement devraient figurer au dénominateur du ratio, mais les comptes annuels publiés ne mentionnent que le montant global du chiffre d'affaires;
- l'influence des *comptes de régularisation* sur les produits d'exploitation peut sensiblement affecter les "ventes", au dénominateur du ratio;
- en cas de recours au *factoring*, le ratio perd évidemment toute signification.

Le délai moyen de paiement des clients peut être comparé, en particulier, au délai effectivement octroyé sur les factures. On ne saurait oublier par ailleurs que le crédit aux clients s'intègre à la politique commerciale de l'entreprise et doit être examiné conjointement avec la politique de prix pratiquée par l'entreprise.

Comme on le verra ci-dessous, le délai de paiement octroyé aux *clients* doit aussi être comparé au délai obtenu des *fournisseurs*, car leurs valeurs relatives conditionnent, avec le niveau des stocks, l'évolution du *besoin en fonds de roulement net* et dès lors de la trésorerie nette de l'entreprise.

Tableau 1.8 : Délai moyen de paiement des fournisseurs, en jours

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Dettes commerciales	44	169 495	169 355	188 965
Dettes commerciales à un an au plus = N		169 495	169 355	188 965
<u>Dénominateur</u>				
Achats d'approvisionnements et marchandises	600/8	1 318 378	1 385 345	1 331 790
Services et biens divers	61	147 809	159 965	156 099
Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées en compte à l'entreprise	9145	73 864	86 146	89 818
Achats annuels TVA incluse = D		1 540 051	1 631 456	1 577 707
Ratio = N/D x 365 jours		40	38	44
Ratio BNB no. 18				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		102	95	97
50 % (Q2)		75	78	76
25 % (Q1)		58	61	62
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		70	61	56
50 % (Q2)		43	45	42
25 % (Q1)		36	33	33

1.3.3. Liquidité des dettes commerciales à un an au plus

Le délai moyen de paiement des fournisseurs (en jours) constitue un bon indicateur de la liquidité des dettes commerciales.

Nous le calculons comme:

$$\begin{array}{l} \text{délai moyen de paiement des fournisseurs, en jours (tableau 1.8)} \\ = \frac{\text{dettes commerciales à un an au plus}}{\text{achats d'approvisionnements et de marchandises} \\ + \text{achats de services et biens divers} + \text{TVA sur achats}} \times 356 \quad (1.7) \end{array}$$

Quelques remarques s'imposent à propos de cette formulation du ratio:

- le numérateur du ratio n'inclut pas les dettes commerciales à *plus d'un an*, car celles-ci présentent un caractère principalement *financier*; il peut en résulter une distorsion du ratio car, l'année où ces dettes naissent, les achats s'accompagnant d'un délai de paiement de plus d'un an sont inclus au dénominateur; de même, l'année précédant leur règlement, les dettes à plus d'un an sont transférées à la rubrique correspondante des dettes à un an au plus (et figurent dès lors au numérateur du ratio), sans qu'on puisse les distinguer dans les comptes annuels publiés;
- seuls les *achats s'accompagnant d'un délai de paiement* devraient figurer au dénominateur du ratio, mais les comptes annuels publiés ne mentionnent que le montant global des achats;
- l'influence des *comptes de régularisation* sur les achats de services et biens divers peut sensiblement affecter le ratio.

Le délai moyen de paiement des fournisseurs est lui aussi difficile à interpréter isolément. On pourra notamment le comparer au délai effectivement obtenu sur les factures. On n'oubliera pas, ici non plus, que la question du crédit des fournisseurs s'intègre à la politique d'approvisionnement de l'entreprise et doit être examinée sous l'angle plus général de la logistique de l'entreprise: ainsi, un délai de paiement abrégé pourrait être le prix à payer pour une fréquence de livraison accrue, tendant, dans le cadre d'une politique de "just-in-time", à déplacer le problème (et le coût) de la sécurité d'approvisionnement vers le fournisseur.

D'un point de vue de liquidité, on comparera les *délais clients et fournisseurs*: un délai fournisseurs supérieur au délai clients réduit le besoin en fonds de roulement net et améliore donc la trésorerie nette de l'entreprise. La confiance des fournisseurs constitue de ce fait un élément important du diagnostic de l'entreprise. En cas de difficultés, on assiste généralement à l'inversion des délais, les impératifs commerciaux incitant à octroyer des délais plus généreux aux clients, alors que les fournisseurs se montrent plus exigeants.

De 19X1 à 19X2, le délai clients de LACTOFARMA (tableau 1.7) passe de 55 à 62 jours, alors que le délai fournisseurs (tableau 1.8) se contracte de 44 à 38 jours. En 19X3, le délai clients revient à 52 jours et le délai fournisseurs à 40. Le déséquilibre persistant des délais de paiement aggrave donc les difficultés de trésorerie résultant par ailleurs de l'accroissement des stocks.

Le délai clients de LACTOFARMA est plutôt bas par rapport au secteur pharmaceutique (entre le 1er quartile et la médiane), mais plutôt élevé par rapport au secteur laitier (entre la médiane et le 3e quartile). Le délai fournisseurs est très bas par rapport au secteur pharmaceutique (inférieur au 1er quartile), et moyen par rapport au secteur laitier (entre le 1er quartile et la médiane).

Tableau 2.1 : Degré d'autonomie financière

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Capital	10	72 024	72 024	72 024
Primes d'émission	11	18 769	18 769	18 769
Plus-values de réévaluation	12	0	0	0
Réserves	13	46 463	40 643	38 335
Bénéfice reporté	140	0	0	0
- Perte reportée	141	0	0	0
Subsides en capital	15	6 210	7 463	14 591
Capitaux propres = N		143 466	138 899	143 719
<u>Dénominateur</u>				
Passif total	10/49	692 449	710 334	658 593
Passif total = D		692 449	710 334	658 593
Ratio = N/D x 100		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Ratio BNB no. 19				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		45.0 %	52.1 %	51.9 %
50 % (Q2)		30.9 %	34.8 %	35.6 %
25 % (Q1)		17.2 %	21.3 %	19.1 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		44.4 %	47.8 %	42.7 %
50 % (Q2)		26.9 %	32.2 %	34.0 %
25 % (Q1)		15.8 %	15.9 %	16.8 %

CHAPITRE 2

LA SOLVABILITÉ DE L'ENTREPRISE

La solvabilité de l'entreprise concerne sa capacité de faire face à l'ensemble de ses engagements, à court et long termes, en et hors bilan.

2.1. Degré d'autonomie financière

On définit ce ratio comme:

degré d'autonomie financière (tableau 2.1)	
=	$\frac{\text{capitaux propres}}{\text{passif total}} \quad (2.1)$

Lorsque ce ratio augmente, le financement de l'entreprise se trouve globalement moins tributaire des capitaux empruntés. En moyenne pour les entreprises en Belgique, ce ratio atteint quelque 30 % ¹².

Autant que la proportion globale du bilan financée par des fonds de tiers, c'est la nature même de ceux-ci qui conditionne la solvabilité de l'entreprise. Ainsi,

- les dettes à court terme naissant spontanément de l'exploitation (fournisseurs, acomptes reçus) sont généralement considérées comme les plus "bénignes": elles ont tendance à se renouveler au rythme de la rotation des actifs circulants, acquérant ainsi une sorte de caractère perpétuel; le coût du crédit fournisseurs dépend de l'escompte obtenu en cas de paiement comptant, mais s'avère le plus souvent modéré pour des raisons de stratégie commerciale;
- les emprunts à long terme présentent l'avantage d'une disponibilité et d'un taux d'intérêt stables en longue période; en revanche, ils manquent de flexibilité et impliquent des échéances de remboursement contraignantes; ils sont le plus souvent garantis par des sûretés réelles ou personnelles; l'état X de l'annexe fournit des indications précieuses à cet égard (ventilation des dettes à plus d'un an selon leur durée résiduelle et montants des dettes garanties par les pouvoirs publics belges ou par des sûretés réelles).
- les dettes à court terme auprès des établissements de crédit offrent une grande souplesse, mais des taux capricieux et souvent supérieurs à ceux à long terme; elles constituent un financement résiduel, dès lors très révélateur de la situation réelle de trésorerie de l'entreprise ¹³.

Tableau 2.2 : Couverture des fonds de tiers par le cash flow

Rubriques (shéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1	
<u>Numérateur</u>					
Bénéfice de l'exercice	70/67	7 637	4 124	4 061	
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0	
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	34 086	31 850	27 209	
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	880	586	20	
Provisions pour risques et charges	635/7	3 575	- 5 476	1 301	
Amortissement des frais d'émission d'emprunts et des primes de remboursement	6501	0	0	0	(*)
Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub II.E	651	0	0	0	
Provisions à caractère financier constituées	6560	0	0	0	(*)
- Provisions à caractère financier utilisées et reprises	6561	0	0	0	(*)
Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	660	0	0	0	
Réductions de valeur sur immobilisations financières	661	0	0	3 496	
Provisions pour risques et charges exceptionnels (dotations +, utilisations -)	662	0	0	0	
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	663	0	0	0	
Transfert aux impôts différés	680	406	0	0	
- Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles	760	0	0	0	
- Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	761	0	0	0	
- Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	762	0	0	0	
- Prélèvements sur les impôts différés	780	- 920	0	0	
- Subsides en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529	
Cash flow = N		44 411	28 955	33 558	
<u>Dénominateur</u>					
Provisions et impôts différés	16	14 936	11 875	12 351	
Dettes à plus d'un an	17	100 148	106 309	72 320	
Dettes à un an au plus	42/48	431 861	449 670	427 033	
Comptes de régularisation du passif	492/3	2 038	3 581	3 170	
Fonds de tiers = D		548 983	571 435	514 874	
Ratio = N/D x 100		8.1 %	5.1 %	6.5 %	
(Ratios sectoriels non disponibles)					

(*) Entrée en vigueur: comptes annuels arrêtés à partir du 31 décembre 1993.

2.2. Couverture des fonds de tiers par le cash flow

Les dettes entraînent, selon leur nature, des échéances de paiement (intérêts, remboursements) plus ou moins contraignantes, auxquelles l'entreprise fait face d'autant plus facilement que son activité engendre un flux de liquidités important.

En l'absence d'un réel tableau de trésorerie, l'analyste externe en est généralement réduit à évaluer ce flux net de liquidités au départ des données du compte de résultats publié. Le "cash flow" est ainsi reconstitué par approximation comme:

cash flow

$$= \text{résultat de l'exercice} - \text{produits non encaissés} + \text{charges non décaissées} \quad (2.2)$$

On définit dès lors le ratio:

couverture des fonds de tiers par le cash flow (tableau 2.2)	
=	$\frac{\text{cash flow}}{\text{fonds de tiers}} \quad (2.3)$

Ce ratio indique la proportion du principal des dettes que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité de son cash flow annuel (sa réciproque représente donc le nombre d'années que prendrait le remboursement intégral des fonds de tiers au moyen du cash flow annuel, supposé constant).

Tableau 2.3 : Couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice de l'exercice	70/67	7 637	4 124	4 061
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	34 086	31 850	27 209
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	880	586	20
Provisions pour risques et charges	635/7	3 575	- 5 476	1 301
Amortissement des frais d'émission d'emprunts et des primes de remboursement	6501	0	0	0 (*)
Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub. II.E	651	0	0	0
Provisions à caractère financier constituées	6560	0	0	0 (*)
- Provisions à caractère financier utilisées et reprises	6561	0	0	0 (*)
Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	660	0	0	0
Réductions de valeur sur immobilisations financières	661	0	0	3 496
Provisions pour risques et charges exceptionnels (dotations +, utilisations -)	662	0	0	0
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	663	0	0	0
Transfert aux impôts différés	680	406	0	0
- Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles	760	0	0	0
- Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	761	0	0	0
- Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	762	0	0	0
- Prélèvements sur les impôts différés	780	- 920	0	0
- Subsides en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529
Cash flow = N		44 411	28 955	33 558
<u>Dénominateur</u>				
Provisions et impôts différés	16	14 936	11 875	12 351
Dettes à plus d'un an	17	100 148	106 309	72 320
Fonds de tiers à long terme = D		115 084	118 184	84 671
Ratio = N/D x 100		38.6 %	24.5 %	39.6 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

(*) Entrée en vigueur: comptes annuels arrêtés à partir du 31 décembre 1993.

2.3. Couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow

Ce ratio, plus strict, compare le cash flow aux seuls fonds de tiers à *long terme*, qui impliquent généralement des échéances de remboursement contraignantes, à la différence des dettes à court terme au caractère plus souvent "revolving"(particulièrement le crédit résultant spontanément de l'exploitation).

On le définit comme:

couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow (tableau 2.3)		
=	$\frac{\text{cash flow}}{\text{fonds de tiers à long terme}}$	(2.4)

Ce ratio indique la proportion du principal des fonds de tiers à long terme que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité de son cash flow annuel (sa réciproque représente donc le nombre d'années que prendrait le remboursement intégral des fonds de tiers à long terme au moyen du cash flow annuel, supposé constant).

Comme le précédent, ce ratio n'a de sens que si le cash flow est positif.

De 19X1 à 19X2, le ratio d'autonomie financière de LACTOFARMA (tableau 2.1), qui se situe déjà nettement sous la moyenne nationale, a encore décliné de 21.8 à 19.6%. La baisse est due à l'amortissement des subsides en capital, insuffisamment compensé par l'augmentation des réserves. De 19X2 à 19X3, le ratio se redresse à 20.7%, suite à un moindre amortissement des subsides et à un bénéfice réservé plus substantiel. Il s'agit de valeurs relativement faibles (légèrement supérieures au 1er quartile), tant par rapport au secteur pharmaceutique qu'au secteur laitier.

De même, la diminution du cash flow en 19X2 entraîne une baisse de la couverture des fonds de tiers par le cash flow (tableau 2.2) de 6.5 à 5.1%, pourcentage qui revient en 19X3 à 8.1% suite à la diminution des fonds de tiers et à une hausse importante du cash flow. Dans l'absolu, ces valeurs restent faibles, des taux confortables se situant au-delà de 15 à 20%.

Ce phénomène apparaît avec plus d'acuité encore pour la couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow (tableau 2.3), qui chute de 39.6 à 24.5% de 19X1 à 19X2 suite à la baisse du cash flow, conjuguée à la hausse des dettes à plus d'un an. En 19X3 la hausse du cash flow ramène le ratio au niveau plus acceptable de 38.6%.

Quant à l'échelonnement des fonds de tiers à long terme, l'état X de l'annexe révèle qu'au 31.12.19X3, sur un total de 119.2 millions de dettes financières à plus d'un an, 19 millions échoient au cours de l'exercice prochain, 71.4 millions durant les 4 exercices suivants et 28.8 millions dans plus de 5 ans. On n'observe donc pas de concentration préoccupante des échéances.

Il ressort également de l'état X de l'annexe que les dettes financières (à court et long termes) sont garanties à concurrence de 32.7 millions par les pouvoirs publics belges et de 213 millions par des sûretés réelles constituées ou irrévocablement promises sur les actifs de l'entreprise.

2.4. Droits et engagements hors bilan

Les droits et engagements hors bilan exercent une influence croissante sur la solvabilité des entreprises et méritent dès lors un examen attentif. On les retrouve principalement dans l'état XVII de l'annexe: garanties personnelles ou réelles, engagements importants d'acquisition ou de cession d'immobilisations, marchés à terme, engagements résultant de garanties techniques, litiges, engagements de pension, ...

En 19X3, LACTOFARMA garantit 12.5 millions d'engagements de tiers. Les dettes financières de l'entreprise sont garanties par une inscription hypothécaire de 189 millions sur les immeubles (dont la valeur comptable se monte à 146.6 millions) et par la mise en gage du fonds de commerce pour 355 millions, ce qui confirme l'ampleur de l'endettement par rapport à l'ensemble du patrimoine de LACTOFARMA. En outre, l'en-cours de devises achetées à terme s'élève à 85 millions, celui des devises vendues à terme à 107.5 millions.

2.5. Dettes échues envers le fisc et l'ONSS

L'état X de l'annexe renseigne également les montants des dettes échues envers des administrations fiscales (code 9072) et l'Office National de Sécurité Sociale (code 9076). Des retards de paiement envers ces deux créanciers privilégiés constituent généralement un symptôme de difficultés de trésorerie graves, annonciatrices, faute de mesures de restructuration drastiques, d'une défaillance proche¹⁴.

LACTOFARMA ne présente dans ses comptes annuels 19X3 aucuns montants de dettes échues envers le fisc et l'ONSS.

Tableau 3.1 : Marge brute sur ventes

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Coût des ventes et des prestations	60/64	- 1 631 288	- 1 695 940	- 1 630 259
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	34 086	31 850	27 209
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	880	586	20
Provisions pour risques et charges	635/7	3 575	- 5 476	1 301
Résultat d'exploitation avant charges non décaissées = N		97 920	58 637	63 657
<u>Dénominateur</u>				
Chiffre d'affaires	70	1 529 233	1 634 648	1 580 631
Autres produits d'exploitation	74	134 349	56 930	48 996
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Ventes = D		1 612 993	1 667 737	1 610 862
Ratio = N/D x 100		6.07 %	3.52 %	3.95 %
Ratio BNB no. 1				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		12.2 %	11.0 %	14.9 %
50 % (Q2)		8.5 %	8.3 %	8.6 %
25 % (Q1)		2.6 %	2.3 %	4.7 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		5.3 %	5.4 %	3.5 %
50 % (Q2)		2.2 %	2.3 %	2.3 %
35 % (Q1)		0.2 %	0.6 %	1.4 %

CHAPITRE 3

LA RENTABILITÉ DE L'ENTREPRISE

La rentabilité représente la capacité de l'entreprise à engendrer un bénéfice. La rentabilité est généralement évaluée par rapport *aux ventes, au total de l'actif et aux capitaux propres*. La rentabilité des *capitaux propres* est liée à la rentabilité de l'*actif* via le phénomène du *levier financier*.

3.1. Rentabilité des ventes

3.1.1. Marge brute sur ventes

La rentabilité des ventes exprime la rentabilité de l'entreprise telle qu'elle provient de son *activité d'exploitation courante*. Elle ignore donc les résultats financiers et exceptionnels, ainsi que les impôts, et rapporte aux ventes le seul *résultat d'exploitation*.

Dans une entreprise industrielle, commerciale ou de services, c'est bien en effet le résultat d'exploitation qui induit l'essentiel de la rentabilité globale. La marge sur ventes constitue dans ce cas un élément clé dans l'appréciation de la performance de l'entreprise. Elle varie cependant selon les secteurs, car une *marge sur ventes plus faible* peut être compensée par une "*rotation*" *plus élevée*, c.-à-d. des ventes plus élevées par rapport aux actifs d'exploitation de l'entreprise. Ainsi, dans la distribution, le commerce spécialisé réalise normalement une marge sur ventes supérieure à celle de la grande distribution, où la rotation est en revanche généralement plus rapide.

La rentabilité des ventes est considérée *avant* ou *après charges non décaissées* (amortissements, réductions de valeur et provisions), selon que l'on désire ou non tenir compte de leur impact sur la rentabilité d'exploitation.

On définit donc d'abord:

marge brute sur ventes (tableau 3.1)

$$= \frac{\text{résultat d'exploitation avant charges non décaissées}}{\text{ventes}} \quad (3.1)$$

Tableau 3.2 : Marge nette sur ventes

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Coût des ventes et des prestations	60/64	- 1 631 288	- 1 695 940	- 1 630 259
Subsides en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	1 253	2 129	2 529
Résultat d'exploitation après charges non décaissées = N		60 632	33 806	37 656
<u>Dénominateur</u>				
Chiffre d'affaires	70	1 529 233	1 634 648	1 580 631
Autres produits d'exploitation .	74	134 349	56 930	48 996
- Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Ventes = D		1 612 993	1 667 737	1 610 862
Ratio = N/D x 100		3.76 %	2.03 %	2.34 %
Ratio BNB no. 2				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		8.7 %	7.4 %	8.8 %
50 % (Q2)		3.9 %	3.4 %	4.6 %
25 % (Q1)		1.3 %	0.7 %	2.2 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		1.6 %	2.3 %	1.4 %
50 % (Q2)		0.3 %	0.7 %	0.5 %
25 % (Q1)		- 0.6 %	- 0.4 %	0.1 %

3.1.2. Marge nette sur ventes

La marge nette sur ventes mesure la rentabilité d'exploitation après amortissements, réductions de valeur et provisions:

marge nette sur ventes (tableau 3.2)		
=	$\frac{\text{résultat d'exploitation après charges non décaissées}}{\text{ventes}}$	(3.2)

La marge nette sur ventes peut être fortement influencée par la politique de l'entreprise en matière d'amortissements, de réductions de valeur et de provisions.

La rentabilité des ventes de l'entreprise doit normalement être *en elle-même* suffisante pour assurer une rémunération adéquate à l'ensemble des capitaux engagés, qu'ils proviennent des actionnaires ou des tiers. La tendance d'un nombre croissant d'entreprises à *filialiser*, pour des raisons stratégiques, certaines activités a cependant pour conséquence de créer au niveau de la maison mère des résultats financiers récurrents pouvant contribuer substantiellement au résultat global. Dans de tels cas, la rentabilité *financière* doit nécessairement être considérée conjointement à la rentabilité des ventes de la maison mère. Il va de soi que les comptes *consolidés* fournissent à cet égard une information plus pertinente que les seuls comptes sociaux.

Tableau 3.3 : Rentabilité nette de l'actif total avant charges financières et impôts

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice de l'exercice	70/67	7 637	4 124	4 061
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0
Impôts sur le résultat de l'exercice	9134	7 080	3 248	(*) 2 829
Charges des dettes	650	36 019	32 075	30 404
Montant de l'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation de créances	653	659	648	700
- Subsidés en intérêts accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9126	- 5 023	- 3 209	- 3 618
Résultat avant charges financières et impôts = N		46 372	36 886	34 376
<u>Dénominateur</u>				
Actif total	20/58	692 449	710 334	658 593
Actif total = D		692 449	710 334	658 593
Ratio = N/D x 100		6.70 %	5.19 %	5.22 %
Ratio BNB no. 12				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		15.6 %	11.1 %	14.8 %
50 % (Q2)		7.1 %	5.3 %	6.9 %
25 % (Q1)		1.2 %	0.6 %	4.3 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		6.4 %	7.0 %	5.9 %
50 % (Q2)		2.9 %	3.2 %	3.8 %
25 % (Q1)		1.4 %	2.0 %	1.4 %

(*) Information obtenue des comptes annuels concernant l'exercice X1 avec exercice précédent X0.

3.2. Rentabilité de l'actif

La rentabilité de l'actif mesure la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis, c.-à-d., les actifs d'exploitation et les actifs financiers. Le résultat à prendre en compte pour le calcul du ratio doit donc intégrer les produits financiers, mais doit être considéré *avant charges financières des fonds de tiers* et, pour éviter toute distorsion fiscale, *avant impôts*. Ce résultat, appelé dès lors "résultat avant charges financières et impôts", présente en effet l'avantage d'être *indépendant de la structure de financement* de l'entreprise (par capitaux propres ou fonds de tiers), puisqu'il s'établit *avant toute rémunération des bailleurs de fonds*, qu'ils soient créanciers ou actionnaires. Pour cette raison, on l'appelle également "résultat économique", et la rentabilité de l'actif est appelée aussi "*rentabilité économique*".

On définit donc:

$$\begin{aligned} & \text{rentabilité nette}^{15} \text{ de l'actif total avant charges financières et impôts (tableau 3.3)} \\ = & \frac{\text{résultat avant charges financières et impôts}}{\text{actif total}} \quad (3.3) \end{aligned}$$

La rentabilité de l'actif permet de comparer des entreprises aux structures financières (rapport capitaux propres / fonds de tiers) différentes. Le résultat économique doit dans tous les cas couvrir les charges financières des fonds de tiers et les impôts, afin de permettre, par solde, une rémunération adéquate des capitaux propres.

Comme la rentabilité des ventes, la rentabilité de l'actif peut différer fortement selon les secteurs et les entreprises. Ici aussi, une rotation plus élevée des actifs peut compenser une rentabilité de l'actif inférieure.

Tableau 3.4 : Rentabilité nette des capitaux propres après impôts

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice de l'exercice	70/67	7 637	4 124	4 061
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0
Résultat net de l'exercice = N		7 637	4 124	4 061
<u>Dénominateur</u>				
Capital	10	72 024	72 024	72 024
Primes d'émission	11	18 769	18 769	18 769
Plus-values de réévaluation	12	0	0	0
Réserves	13	46 463	40 643	38 335
Bénéfice reporté	140	0	0	0
- Perte reportée	141	0	0	0
Subsides en capital	15	6 210	7 463	14 591
Capitaux propres = D		143 466	138 899	143 719
Ratio = N/D x 100		5.32 %	2.97 %	2.83 %
Ratio BNB no. 9				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		21.0 %	13.2 %	20.1 %
50 % (Q2)		8.8 %	5.4 %	10.5 %
25 % (Q1)		1.7 %	- 1.4 %	3.7 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		9.0 %	10.3 %	10.9 %
50 % (Q2)		3.3 %	4.6 %	4.0 %
25 % (Q1)		0.2 %	0.8 %	0.6 %

3.3. Rentabilité des capitaux propres

La rentabilité des capitaux propres constitue pour l'actionnaire la rentabilité ultime des fonds qu'il confie à l'entreprise sous la forme de capital à risque. Elle est cependant basée sur la valeur *comptable* des capitaux propres, qui peut ne pas refléter adéquatement leur valeur de marché. Ce n'est guère que pour les rares entreprises dont les titres sont cotés en Bourse que l'on peut établir la rentabilité des capitaux propres à la valeur de marché.

On la définit comme:

rentabilité nette ¹⁶ des capitaux propres après impôts (tableau 3.4)		
=	$\frac{\text{résultat net de l'exercice}}{\text{capitaux propres}}$	(3.4)

La rentabilité des capitaux propres est, par nature, résiduelle puisqu'elle s'établit après rémunération de tous les autres facteurs de production. Elle peut donc fluctuer fortement. Elle doit cependant, *en moyenne*, excéder la rentabilité des fonds de tiers d'une marge suffisante pour justifier le risque supérieur encouru par les actionnaires ("prime de risque") et les décider à maintenir leur confiance à l'entreprise en y réinvestissant le bénéfice réalisé, voire même en augmentant son capital, afin d'assurer son expansion.

Il faut cependant interpréter ce ratio avec prudence:

- dans certaines entreprises familiales, les *rémunérations attribuées aux associés* doivent être considérées conjointement au bénéfice net pour appréhender la rentabilité globale des capitaux investis par les actionnaires;
- la *sous-évaluation de certains actifs* peut influencer le ratio;
- une *modification significative de la composition des capitaux propres*, par exemple par une augmentation de capital en cours d'exercice, peut entraîner une modification subite du ratio.

Enfin, contrairement à la rentabilité de l'actif, la rentabilité des capitaux propres dépend fortement de la *structure financière* (rapport capitaux propres / fonds de tiers) de l'entreprise, qui entraîne un *effet de levier financier* plus ou moins important.

Bien que le chiffre d'affaires de LACTOFARMA augmente de 19X1 à 19X2, la marge brute sur ventes (tableau 3.1) diminue de 3.95 à 3.52% et la marge nette sur ventes (tableau 3.2) de 2.34 à 2.03%. En examinant le compte de résultats, on observe en effet que la croissance des charges d'exploitation a été supérieure à la croissance des ventes sur la même période (la marge nette sur ventes de 19X2 est en outre influencée positivement par une utilisation ou une reprise substantielle de provisions pour risques et charges). Le phénomène inverse se présente de 19X2 à 19X3, où la marge brute remonte à 6.07% et la marge nette à 3.76 %, les charges d'exploitation se contractant davantage que les ventes.

Ces valeurs sont à considérer comme relativement faibles (entre le 1er quartile et la médiane) pour le secteur pharmaceutique, mais confortables pour le secteur laitier (entre la médiane et le 3e quartile, et même au-delà de ce dernier pour la marge brute; nettement au-delà du 3e quartile pour la marge nette).

La rentabilité nette de l'actif total (tableau 3.3) connaît quant à elle une croissance de 19X1 à 19X3, car le résultat avant charges financières et impôts (EBIT ou résultat économique) est en hausse constante sur la période considérée: bien que le bénéfice courant diminue en 19X2, le bénéfice net s'améliore légèrement par la disparition de réductions de valeur sur immobilisations financières qui déprimaient le résultat de 19X1. En 19X3, le bénéfice courant, comme le bénéfice net, est multiplié par deux, suite à l'augmentation substantielle du résultat d'exploitation, et malgré une hausse importante des autres charges financières, principalement des pertes de change et écarts de conversion.

La rentabilité nette de l'actif total se maintient ainsi entre le 1er quartile et la médiane du secteur pharmaceutique, mais atteint, voire dépasse le 3e quartile du secteur laitier.

La rentabilité nette des capitaux propres après impôts (tableau 3.4) est elle aussi en amélioration constante, passant de 2.83% en 19X1 à 5.32% en 19X3. Inférieure au 1er quartile du secteur pharmaceutique en 19X1, elle se retrouve finalement entre le 1er quartile et la médiane. Par rapport au secteur laitier, elle évolue autour de la médiane.

On examinera ci-dessous l'influence de l'effet de levier financier sur la relation entre la rentabilité nette de l'actif total et la rentabilité nette des capitaux propres après impôts.

3.4. L'effet de levier financier

3.4.1. Le levier financier comme multiplicateur de la rentabilité de l'actif

Lorsque l'entreprise finance une partie de ses actifs par des fonds de tiers (et à condition que la rentabilité de l'actif total excède le taux d'intérêt moyen de ces fonds de tiers¹⁷) la rentabilité de l'actif subit un effet multiplicateur débouchant sur une rentabilité supérieure des capitaux propres.

L'effet multiplicateur est appelé aussi "effet de levier financier". Il ressort clairement de la décomposition suivante:

$$\begin{aligned}
 & \text{rentabilité des capitaux propres} \\
 &= \frac{\text{résultat net}}{\text{capitaux propres}} \\
 &= \frac{\text{résultat net}}{\text{rés. avt ch. fin. et imp.}} \times \frac{\text{rés. avant ch. fin. et imp.}}{\text{actif total}} \times \frac{\text{actif total}}{\text{capitaux propres}} \\
 &= \frac{\text{rés. avant ch. fin. et imp.}}{\text{actif total}} \times \frac{\text{résultat net}}{\text{rés. avant ch. fin. et imp.}} \times \frac{\text{actif total}}{\text{capitaux propres}} \quad (3.5)
 \end{aligned}$$

Pour abréger le développement, soient:

ROE = rentabilité des capitaux propres après impôts ("Return On Equity");

ROA = rentabilité de l'actif total ("Return On Assets");

EBIT = résultat avant charges financières et impôts ("Earnings Before Interest and Taxes");

AT = actif total = passif total;

CP = capitaux propres;

D = dettes = AT - CP;

I = charges financières des fonds de tiers;

t = taux moyen d'imposition

(= impôts sur le résultat de l'exercice / résultat avant impôts de l'exercice)

On peut alors récrire l'expression (3.5) comme:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \frac{\text{Résultat net}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{AT}}{\text{CP}}$$

Le produit des deux facteurs:
$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{AT}}{\text{CP}} \quad (3.6)$$

est appelé "coefficient de levier financier" ou "multiplicateur" (après impôts).

Tableau 3.5 : Levier financier

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
Résultat avant charges financières et impôts (résultat économique, EBIT)	(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126)	46 372	36 886	34 376
: Actif total	20/58	692 449	710 334	658 593
= Rentabilité de l'actif total (rentabilité économique, ROA) (%) (Tableau 3.3)		6.70 %	5.19 %	5.22 %
Résultat avant charges financières et impôts (EBIT)	(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126)	46 372	36 886	34 376
: Résultat avant impôts de l'exercice (EBIT - I)	(70/67 - 67/70 + 9134)	14 717	7 372	6 890
= Coefficient de sensibilité du résultat net		3.15	5.00	4.99
Capitaux propres : Actif total	10/15 20/58	143 466 692 449	138 899 710 334	143 719 658 593
= Capitaux propres/Actif total (%) (Tableau 2.1)		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Multiplicateur avant impôts (*)		1.5321	1.0230	0.9184
Impôts sur le résultat de l'exercice	9134	7 080	3 248	2 829
: Résultat avant impôts de l'exercice	(70/67 - 67/70 + 9134)	14 717	7 372	6 890
= Taux moyen d'imposition t (%)		48.1 %	44.1 %	41.1 %
1 - taux moyen d'imposition (%)		51.9 %	55.9 %	58.9 %
Résultat net de l'exercice : Capitaux propres	(70/67 - 67/70) 10/15	7 637 143 466	4 124 138 899	4 061 143 719
= Rentabilité des fonds propres (ROE) (%) (Tableau 3.4)		5.32 %	2.97 %	2.83 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

(*) Formule : $\frac{(EBIT - I)}{EBIT} \times \frac{AT}{CP}$

On constate qu'il augmente lorsque la proportion de capitaux propres par rapport au total de l'actif diminue (c.'-à-d. lorsque le ratio d'endettement de l'entreprise augmente); il diminue en revanche à mesure que le résultat net représente une proportion plus faible du résultat avant charges financières et impôts (c.'-à-d., que les charges d'intérêt absorbent une part croissante du résultat économique).

Rappelons que

t = taux moyen d'imposition

et I = charges financières des fonds de tiers;

dès lors:

$$\text{résultat net de l'exercice} = (1 - t) (\text{EBIT} - I), \quad (3.7)$$

d'où:

$$\text{ROE} = \text{ROA} (1 - t) \times \frac{(\text{EBIT} - I)}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{AT}}{\text{CP}}$$

ou encore (tableau 3.5):

$$\text{ROE} = \text{ROA} (1 - t) \times \frac{1}{\frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - I} \times \frac{\text{CP}}{\text{AT}}} \quad (3.8)$$

L'effet multiplicateur est donc d'autant plus important que l'entreprise se finance davantage par fonds de tiers (c.'-à-d., que le ratio CP/AT est faible), à condition toutefois que les charges d'intérêt correspondantes (I) restent faibles par rapport au résultat économique (EBIT)¹⁸

3.4.2. Le levier financier et la sensibilité du résultat net aux variations du résultat économique

Le facteur $EBIT / (EBIT - I)$ apparaissant dans l'expression (3.8) au dénominateur du multiplicateur est susceptible d'une interprétation particulière, qui éclaire les conséquences dynamiques du levier financier: il représente en effet *le coefficient de sensibilité* du résultat net aux variations du résultat économique (EBIT), c.'-à-d. qu'il indique de combien de pourcent varie le résultat net lorsque le résultat économique varie d'un pourcent¹⁹.

Plus le coefficient de sensibilité est élevé, plus une variation donnée (en %) du résultat économique entraîne une variation importante (en %) du résultat net. Il augmente donc le *risque global* de l'entreprise, car *une même fluctuation du résultat économique* (due à une fluctuation, en volume et/ou en prix, du chiffre d'affaires ou des charges d'exploitation) *aura un impact d'autant plus grand sur le résultat net*. Ainsi, pour un coefficient de sensibilité de 5, une variation (à la hausse ou à la baisse) de 1% du résultat avant charges financières et impôts entraîne une variation (à la hausse ou à la baisse) de 5 % du résultat net.

Le coefficient de sensibilité s'oppose à la croissance du multiplicateur, puisqu'on le retrouve *au dénominateur* de l'expression (3.8) ci-dessus: pour disposer d'un multiplicateur (donc d'un effet de levier financier) important, l'entreprise doit donc rencontrer simultanément *deux conditions*:

1. un ratio d'endettement élevé (ou une autonomie financière faible);
2. un coefficient de sensibilité proche de l'unité, ce qui implique que le résultat économique (EBIT) soit largement supérieur aux charges financières des fonds de tiers (I).

On pourrait dire en simplifiant qu'un levier financier favorable s'obtient en ayant *beaucoup* de dettes, *mais d'un coût peu élevé par rapport au résultat économique*.

3.4.3. La condition pour un levier financier favorable

La condition énoncée ci-dessus peut encore être formulée différemment: on constate en effet dans l'expression (3.8) ci-dessus que le multiplicateur n'exerce un effet favorable sur la rentabilité des capitaux propres qu'à la condition *que le facteur de droite soit supérieur à l'unité*. Cette condition ne sera remplie que si

$$\frac{EBIT}{EBIT - I} \times \frac{CP}{AT} < 1 \quad (3.9)$$

ce qui implique²⁰ que

$$\frac{EBIT}{AT} > \frac{I}{D} \quad (3.10)$$

c.'-à-d., *que la rentabilité économique de l'entreprise ($EBIT / AT$) soit supérieure au taux d'intérêt moyen des fonds de tiers (I / D)*.

Tableau 3.6 : Condition pour un levier financier favorable

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
Résultat avant charges financières et impôts (résultat économique, EBIT)	(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126)	46 372	36 886	34 376
: Actif total	20/58	692 449	710 334	658 593
= Rentabilité de l'actif total (rentabilité économique, ROA) (%) (Tableau 3.3)		6.70 %	5.19 %	5.22 %
Charges financières des fonds de tiers (I)	(650 + 653 - 9126)	31 655	29 514	27 486
: Fonds de tiers (D)	(16 + 17/49)	548 983	571 435	514 874
= Taux d'intérêt moyen des fonds de tiers (%)		5.77 %	5.16 %	5.34 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

On retrouve ainsi la formulation plus classique de la condition pour que l'effet de levier financier exerce un effet favorable sur la rentabilité des capitaux propres.

L'analyse proposée ci-dessus est effectuée pour la société LACTOFARMA au tableau 3.5. De 19X1 à 19X3, le coefficient de sensibilité du résultat net aux variations du résultat économique (EBIT) se réduit de 5 à 3.15, ce qui tend à diminuer la volatilité de la rentabilité des capitaux propres. De ce fait, le multiplicateur (avant impôts) encore inférieur à l'unité (0.92) en 19X1 augmente à 1.02 en 19X2 et à 1.53 en 19X3, contribuant à la croissance substantielle de la rentabilité des capitaux propres, déjà observée.

Le tableau 3.6 présente la condition classique pour que l'effet de levier financier soit favorable, à savoir que la rentabilité économique de l'entreprise ($EBIT / AT$) soit supérieure au taux d'intérêt moyen des fonds de tiers (I / D). On voit qu'en 19X1, cette condition n'est pas remplie, puisque le taux d'intérêt moyen des fonds de tiers s'établit à 5.34% pour une rentabilité de l'actif total de seulement 5.22% (ce phénomène correspond au fait que pour la même année le multiplicateur avant impôts soit inférieur à 1). En 19X2, la rentabilité de l'actif total (5.19%) ne dépasse encore que marginalement le taux moyen des fonds de tiers (5.16%) (le multiplicateur avant impôts dépasse à peine l'unité), alors qu'en 19X3, malgré une légère augmentation du taux d'intérêt moyen, la rentabilité économique lui devient franchement supérieure (6.70%), créant enfin les conditions d'un levier financier favorable (confirmé par un multiplicateur avant impôts égal à 1.53).

Les considérations relatives à l'effet favorable du levier financier rejoignent celles énoncées à la section 2.1: les dettes à un an au plus naissant spontanément de l'exploitation (fournisseurs, acomptes, dettes fiscales et sociales) et contribuant à alléger le besoin en fonds de roulement net, exercent également, par leur faible coût et le levier financier qu'elles engendrent, un effet favorable sur la rentabilité des capitaux propres. En revanche, les dettes financières à un an au plus destinées à combler l'insuffisance de trésorerie, ont, par les charges financières qu'elles entraînent, un effet défavorable sur la rentabilité des capitaux propres.

3.4.4. Le levier financier en cas de résultat négatif

Lorsque les charges d'intérêt dépassent le résultat économique positif ($I > EBIT$), ou que le résultat économique est lui-même négatif, le résultat avant impôts ($EBIT - I$), et forcément le résultat net de l'exercice, deviennent négatifs. L'effet amplificateur du levier financier joue dans ce cas à la baisse, accentuant le caractère négatif de la rentabilité des capitaux propres pour une même rentabilité négative de l'actif total.

Le levier financier constitue donc bel et bien toujours une arme à double tranchant, susceptible d'amplifier à la baisse toute chute du résultat économique entraînée par une baisse des ventes ou une hausse des coûts d'exploitation.

Tableau 3.7 : Importance relative des subsides obtenus des pouvoirs publics

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	50 589	23 841	18 765
Subsides en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	1 253	2 129	2 529
Subsides en intérêts accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9126	5 023	3 209	3 618
Total des subsides	(740 + 9125 + 9126)	56 865	29 179	24 912
Subsides/Ventes et prestations (%)	(740 + 9125 + 9126)/ 70/74	3.36 %	1.69 %	1.50 %
Subsides/Résultat net de l'exercice	(740 + 9125 + 9126)/ (70/67 - 67/70)	7.45	7.08	6.13
(Ratios sectoriels non disponibles)				

3.5. La "qualité" du résultat

Autant qu'à l'approche arithmétique proposée ci-dessus, l'analyste restera toujours attentif à la "qualité" du résultat: il s'indique à cet égard d'étudier soigneusement les *règles d'évaluation* pratiquées et notamment la *continuité* de celles-ci.

Un résultat favorable est-il obtenu sans artifices comptables? On portera notamment une attention particulière aux éléments suivants:

- charges portées à l'actif;
- insuffisance ou diminution des charges non décaissées (amortissements, réductions de valeur, provisions) voire reprises injustifiées de celles-ci;
- croissance des comptes de régularisation de l'actif (indiquant une prise en produits accélérée ou une prise en charges différée);
- passage éventuel d'une évaluation LIFO à une évaluation FIFO des stocks;
- passage éventuel d'une évaluation des en-cours de fabrication et des stocks de produits finis au coût de revient direct à une évaluation au coût de revient complet;
- surévaluation de commandes en cours d'exécution par l'inclusion d'un prorata non justifié de bénéfice;
- bénéfices réalisés sur des transactions intragroupe, en l'absence de comptes consolidés;

etc.

Les mêmes mécanismes appliqués inversement peuvent évidemment servir à "lisser" des bénéfices publiés jugés trop favorables.

On examinera également dans quelle mesure l'entreprise est tributaire pour sa rentabilité d'éventuels subsides obtenus des pouvoirs publics (supranationaux, fédéraux ou régionaux):

- *subsides d'exploitation et montants compensatoires* faisant partie des autres produits d'exploitation et mentionnés sous le code 740 à l'état XII de l'annexe;
- *subsides en capital et/ou en intérêts* mentionnés respectivement sous les codes 9125 et 9126 à l'état XIII de l'annexe.

Chez LACTOFARMA, comme le montre le tableau 3.7, le total des subsides passe de 24.9 millions en 19X1 à 56.9 millions en 19X3. Sur ces trois exercices, ils représentent entre 1.5 et 3.4 % des ventes et prestations, mais constituent cependant, vu la modeste rentabilité nette de l'entreprise, 6 à 7 fois le bénéfice net annuel. L'entreprise semble donc largement tributaire pour sa rentabilité du soutien public.

CHAPITRE 4

LA VALEUR AJOUTÉE DE L'ENTREPRISE

La valeur ajoutée mesure globalement la *création de valeur par l'entreprise*, du fait de son activité *industrielle, commerciale* ou de prestation de *services*. L'analyse de la valeur ajoutée telle qu'elle est définie ici ne s'applique donc pas aux entreprises financières, dont les revenus sont principalement ou totalement de nature financière (intermédiaires financiers, voire sociétés industrielles ou commerciales converties plus ou moins complètement en sociétés à portefeuille).

4.1. Origine de la valeur ajoutée de l'entreprise

La valeur ajoutée de l'entreprise naît de la différence entre la valeur des biens et/ou services *vendus* (l'output, "valeur de la production" ou "valeurs créées") et la valeur des biens et/ou services *acquis de tiers* (l'input ou "consommations intermédiaires"):

valeur ajoutée = valeur de la production - valeur des consommations intermédiaires (4.1)

4.1.1. Valeur de la production

Au sens strict, la valeur de l'output ne devrait inclure que la valeur de la production *vendue* (codes 70 et 74), car la création de valeur ne se *réalise* effectivement que *lorsque le marché a accepté* les biens et/ou services de l'entreprise au *prix* auquel il lui sont proposés²¹. On admet cependant qu'au sens large la valeur de la production inclue la valeur de la production *stockée*, c.-à-d. la variation (positive ou négative) des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution (code 71), à condition que les règles d'évaluation des stocks soient correctement appliquées: évaluation au prix d'acquisition ou au prix du marché si celui-ci est inférieur. Il s'agit évidemment d'éviter que l'on inclue à la valeur ajoutée la valeur de stocks difficiles voire impossibles à écouler. La même remarque s'applique à l'inclusion de la valeur de la production *immobilisée* (code 72).

La valeur de la production s'assimile ainsi globalement à la rubrique "ventes et prestations" (code 70/74) du schéma complet normalisé des comptes annuels, sous déduction toutefois des "subsides d'exploitation et montants compensatoires" (état XII de l'annexe, code 740), que nous éliminons de la valeur ajoutée, considérant que la valeur ajoutée ne se réalise que par référence à la satisfaction du marché et aux prix acceptés par celui-ci.

4.1.2. Valeur des consommations intermédiaires

La valeur des *consommations intermédiaires* inclut

- les *consommations d'approvisionnements et marchandises*, c.'-à-d. le montant des achats de la période, corrigé de la variation des stocks;
- les *consommations de services et biens divers* (non susceptibles de stockage).

La valeur ajoutée telle qu'elle est définie ici n'inclut ni les produits *financiers*, ni les produits et les charges *exceptionnels*. Macro-économiquement, les produits financiers (dividendes, intérêts) sont issus de la valeur ajoutée engendrée par d'autres entreprises et seraient donc comptés deux fois s'ils étaient également inclus à la valeur ajoutée du bailleur de fonds. On imagine d'ailleurs intuitivement que les produits financiers ne dérivent pas de l'activité "productrice" de l'entreprise, seule prise en compte dans le calcul de la valeur ajoutée, comme nous l'avons signalé en préambule à ce chapitre. Les éléments exceptionnels sont éliminés pour la même raison, car ils constituent généralement le résultat d'opérations de nature plutôt financière (plus- ou moins-values de réalisation, etc.).

4.2. Affectation de la valeur ajoutée

La valeur ajoutée créée permet de rémunérer les différents "facteurs de production" de l'entreprise, à savoir:

1. le personnel (rémunérations, charges sociales et pensions);
2. le capital physique (amortissements);
3. les capitaux financiers de tiers (intérêts);
4. les infrastructures et services collectifs: communications, sécurité, formation, etc. (impôts);
5. les capitaux financiers propres (le résultat "ajouté").

Une répartition équilibrée de ces 5 composantes est souhaitable, afin que chaque facteur puisse bénéficier d'une rémunération conforme aux exigences de leurs marchés respectifs: marché de l'emploi, marché des équipements, marchés des capitaux, marché des infrastructures et services collectifs.

Les 5 ratios suivants représentent la part de chaque composante dans la valeur ajoutée globale de l'entreprise.

Tableau 4.1 : Part des frais de personnel dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Rémunérations, charges sociales et pensions	62	119 303	112 171	96 273
Provisions pour pensions	635	0	0	0
Rémunérations, charges sociales et pensions = N		119 303	112 171	96 273
<u>Dénominateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Valeur ajoutée = D		173 793	149 416	161 391
Ratio = N/D x 100		68.7 %	75.1 %	59.7 %
Ratio BNB no. 6				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		89.1 %	83.4 %	80.7 %
50 % (Q2)		69.7 %	73.3 %	70.0 %
25 % (Q1)		58.5 %	60.3 %	54.1 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		90.6 %	86.6 %	83.9 %
50 % (Q2)		74.8 %	70.3 %	70.5 %
25 % (Q1)		53.1 %	58.6 %	58.5 %

4.2.1. Part des frais de personnel dans la valeur ajoutée

La part des frais de personnel²² dans la valeur ajoutée est définie comme:

$$\begin{array}{l} \text{proportion de frais personnel dans la valeur ajoutée (tableau 4.1)} \\ = \frac{\text{rémunérations, charges sociales et pensions}}{\text{valeur ajoutée}} \end{array} \quad (4.2)$$

Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise est sensible à ses coûts salariaux. Il diffère évidemment selon l'activité de l'entreprise et le caractère plus ou moins capitalistique de son processus de production .

Selon des analyses statistiques effectuées sur de larges échantillons de comptes annuels, ce ratio constitue un indice précurseur de défaillance particulièrement significatif²³. Ainsi, ce ratio n'atteint *en moyenne*²⁴ (tous secteurs confondus) que 68% pour les entreprises ayant poursuivi leur activité, contre 82% pour celles déclarées en faillite 3 à 4 ans plus tard, et 96% pour celles déclarées en faillite 2 à 3 ans plus tard. Lorsque, plus près de la faillite, la valeur ajoutée poursuit sa contraction, les frais de personnel peuvent aisément à eux seuls dépasser la totalité de la valeur ajoutée, des proportions de 150 à 200% pouvant même être atteintes l'année précédant la défaillance.

On conçoit sans peine qu'un excédent de frais de personnel ne laisse guère de marge pour rémunérer les autres facteurs: amortissements, charges d'intérêt, impôts et résultat ajouté.

Tableau 4.2 : Part des amortissements, des réductions de valeur et des provisions pour risques et charges dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	34 086	31 850	27 209
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	880	586	20
Provisions pour risques et charges	635/7	3 575	- 5 476	1 301
- Provisions pour pensions	635	0	0	0
Amortissements, réductions de valeur et provisions = N		38 541	26 960	28 530
<u>Dénominateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Valeur ajoutée = D		173 793	149 416	161 391
Ratio = N/D x 100		22.2 %	18.0 %	17.7 %
Ratio BNB no. 7				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		19.8 %	19.2 %	21.2 %
50 % (Q2)		13.9 %	14.1 %	13.4 %
25 % (Q1)		7.2 %	8.9 %	10.1 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		29.8 %	27.8 %	28.7 %
50 % (Q2)		18.1 %	19.1 %	20.7 %
25 % (Q1)		12.2 %	13.8 %	14.1 %

4.2.2. Part des amortissements, réductions de valeur et provisions dans la valeur ajoutée

Ce ratio est défini comme:

proportion d'amortissements, de réductions de valeur et de provisions dans la valeur ajoutée (tableau 4.2)	
=	$\frac{\text{amortissements, réductions de valeur et provisions}}{\text{valeur ajoutée}} \quad (4.3)$

La proportion *d'amortissements* dans la valeur ajoutée dépend évidemment elle aussi du caractère plus ou moins capitalistique du processus de production. La moyenne, toutes entreprises confondues, est de 11%, sans que des différences statistiquement significatives se manifestent entre entreprises saines ou en difficultés.

Les *réductions de valeur et provisions* s'attribuent en moyenne 2% de la valeur ajoutée, et ce indépendamment de la situation financière de l'entreprise.

Au total, le ratio (4.3) atteint donc en moyenne 13 %.

Tableau 4.3 : Part des charges financières des fonds de tiers dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Charges des dettes	650	36 019	32 075	30 404
Montant de l'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation de créances	653	659	648	700
Charges financières = N		36 678	32 723	31 104
<u>Dénominateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Valeur ajoutée = D		173 793	149 416	161 391
Ratio = N/D x 100		21.1 %	21.9 %	19.3 %
Ratio BNB no. 8				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		11.3 %	9.6 %	7.8 %
50 % (Q2)		5.4 %	4.3 %	3.6 %
25 % (Q1)		1.6 %	2.0 %	1.0 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		15.5 %	10.3 %	9.9 %
50 % (Q2)		6.7 %	5.6 %	4.5 %
25 % (Q1)		3.7 %	2.9 %	1.5 %

4.2.3. Part des charges financières des fonds de tiers dans la valeur ajoutée

Ce ratio est défini comme:

proportion des charges financières dans la valeur ajoutée (tableau 4.3)		
=	$\frac{\text{charges financières}}{\text{valeur ajoutée}}$	(4.4)

Il reflète le coût relatif des dettes de l'entreprise.

L'analyse statistique révèle que ce ratio ne devient significativement différent entre entreprises en activité et futures faillies qu'environ 2 à 3 ans avant la défaillance. Cette constatation confirme le caractère inquiétant de la croissance des dettes financières, destinées à compenser l'insuffisance de trésorerie.

Les seuils critiques diffèrent cependant significativement entre entreprises industrielles et commerciales²⁵ :

- dans les entreprises *industrielles* poursuivant normalement leur activité, la part des charges financières se situe en moyenne à 6% de la valeur ajoutée, alors qu'elle atteint 14% à 3 ans de la faillite;
- dans les entreprises *commerciales*, ces chiffres se trouvent presque doublés, soit en moyenne 12% pour les entreprises en activité et 25% à 3 ans de la faillite ²⁶.

Tableau 4.4 : Part des charges fiscales dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Impôt sur le résultat de l'exercice	9134	7 080	3 248	(*) 2 829
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	640	2 618	1 819	1 294
Charges fiscales = N		9 689	5 067	4 123
<u>Dénominateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Valeur ajoutée = D		173 793	149 416	161 391
Ratio = N/D x 100		5.6 %	3.4 %	2.6 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

(*) Information obtenue des comptes annuels concernant l'exercice X1 avec exercice précédent X0.

4.2.4. Part des charges fiscales dans la valeur ajoutée

Ce ratio est défini comme:

proportion des charges fiscales dans la valeur ajoutée (tableau 4.4)		
=	$\frac{\text{charges fiscales}}{\text{valeur ajoutée}}$	(4.5)

La part des charges fiscales inclut non seulement l'impôt sur le résultat (impôt des sociétés ou ISOC), mais encore diverses charges fiscales non liées au résultat: précompte immobilier, taxes sur les véhicules, la force motrice, etc.²⁷

Compte tenu de la part dominante de l'impôt sur le résultat, il n'est guère étonnant de constater une différence significative selon la situation financière de l'entreprise. Les impôts représentent *en moyenne* 4% de la valeur ajoutée des entreprises ayant poursuivi leur activité, contre seulement 2% dans le cas d'une faillite 2 à 4 ans plus tard, et ce indépendamment du secteur considéré.

Tableau 4.5 : Part du résultat ajouté dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
- Rémunérations, charges sociales et pensions	62	- 119 303	- 112 171	- 96 273
- Provisions pour pensions	635	0	0	0
- Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	- 34 086	- 31 850	- 27 209
- Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	- 880	- 586	- 20
- Provisions pour risques et charges	635/7	- 3 575	5 476	- 1 301
Provisions pour pensions	635	0	0	0
- Charges des dettes	650	- 36 019	- 32 075	- 30 404
- Montant de l'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation de créances	653	- 659	- 648	- 700
- Impôts sur le résultat de l'exercice	9134	- 7 080	- 3 248	- 2 829
- Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	640	- 2 618	- 1 819	- 1 294
Résultat ajouté = N		- 30 427	- 27 505	1 361
<u>Dénominateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Valeur ajoutée = D		173 793	149 416	161 391
Ratio = N/D x 100		- 17.5 %	- 18.4 %	0.8 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

4.2.5. Part du résultat ajouté dans la valeur ajoutée

Ce ratio est défini comme:

$$\begin{array}{l} \text{proportion du résultat ajouté dans la valeur ajoutée (tableau 4.5)} \\ = \frac{\text{résultat ajouté}}{\text{valeur ajoutée}} \end{array} \quad (4.6)$$

Le résultat "ajouté" représente en quelque sorte le "résultat d'exploitation net": on peut l'assimiler au résultat net, corrigé des produits financiers et exceptionnels, des charges exceptionnelles et des subsides publics. Il constitue une mesure assez stricte du résultat provenant de l'*exploitation industrielle et/ou commerciale* de l'entreprise, car aucun produit financier ou exceptionnel ne vient ici atténuer l'éventuelle insuffisance de la rentabilité d'exploitation pour couvrir l'ensemble des charges d'exploitation, financières et fiscales de l'entreprise. Le résultat *ajouté* peut donc être faible ou négatif, lors même que le résultat *net* resterait confortable de par les résultats financiers ou exceptionnels.

La part du résultat ajouté atteint *en moyenne* 4% de la valeur ajoutée des entreprises ayant poursuivi leur activité, contre -6% à 3 ou 4 ans de la faillite et -30% à 2 ou 3 ans de la faillite. Les frais de personnel, amortissements et charges financières étant essentiellement fixes, toute contraction de la valeur ajoutée se répercute en effet, à court terme, presque exclusivement sur le résultat ajouté.

Tableau 4.6 : Taux de valeur ajoutée

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Valeur ajoutée = N		173 793	149 416	161 391
<u>Dénominateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Valeur de la production = D		1 640 078	1 703 776	1 646 621
Ratio = N/D x 100		10.6 %	8.8 %	9.8 %
Ratio BNB no. 3				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		40.3 %	40.6 %	41.0 %
50 % (Q2)		29.2 %	30.4 %	32.0 %
25 % (Q1)		20.9 %	21.7 %	22.4 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		15.0 %	12.9 %	12.0 %
50 % (Q2)		7.8 %	7.6 %	8.1 %
25 % (Q1)		4.4 %	5.1 %	5.8 %

4.3. Taux de valeur ajoutée

Ce ratio est défini comme:

taux de valeur ajoutée (tableau 4.6)		
=	$\frac{\text{valeur ajoutée}}{\text{valeur de la production}}$	(4.7)

Ce taux ne constitue pas en soi un indicateur d'efficacité ou de compétitivité.

Au niveau des *produits/services*, un taux de valeur ajoutée élevé dû par exemple à un contenu technologique ou intellectuel important, peut constituer un avantage compétitif, autorisant des marges commerciales plus substantielles ou constituant une barrière à la pénétration de concurrents.

Au niveau de *l'entreprise* cependant, un taux de valeur ajoutée élevé peut constituer un handicap *s'il provient d'une forte intégration verticale*, impliquant que l'entreprise "fait tout elle-même". Il en résulte généralement une proportion élevée de charges fixes (frais de personnel, amortissements, charges financières) dans la valeur ajoutée, qui accroît la vulnérabilité de l'entreprise aux fluctuations de ses ventes, en augmentant l'effet de levier. La tendance stratégique est donc plutôt à la création d'entreprises spécialisées, de moindre taille et aux structures plus légères, présentant une capacité d'adaptation supérieure aux fluctuations du chiffre d'affaires. On assiste ainsi à la naissance de "chaînes de valeur ajoutée" où chaque entreprise réalise une faible part de la valeur ajoutée globale. Le processus de filialisation observé dans les grandes entreprises répond à une préoccupation identique.

En revanche, un taux de valeur ajoutée élevé obtenu par la conjonction d'un approvisionnement avantageux et d'une marge élevée due à un positionnement commercial solidement établi, constituerait évidemment une situation confortable.

Ces considérations sont bien confirmées par l'analyse statistique des comptes annuels. Ainsi, une analyse dite *multivariée*, c.-à-d. prenant en compte *simultanément* les 6 ratios (4.2) à (4.7) pour expliquer la performance de l'entreprise (différence activité - faillite), aboutit à un impact négatif *conjoint* des ratios (4.2) *frais de personnel / valeur ajoutée* et (4.7) *valeur ajoutée / valeur de la production*. L'analyse aboutit à un seuil critique d'environ 100% pour la somme de ces deux ratios. Ainsi, une entreprise réalisant 60% de valeur ajoutée dans la valeur de la production ne devrait en moyenne pas dépasser 40% de frais de personnel dans la valeur ajoutée, tandis qu'une entreprise ne réalisant que 20% de valeur ajoutée dans la valeur de la production pourrait accepter jusqu'à 80% de frais de personnel dans la valeur ajoutée. Ces chiffres ne sauraient évidemment être considérés que comme des ordres de grandeur et demandent à être interprétés avec prudence, compte tenu de la diversité des situations rencontrées.

Chez LACTOFARMA, la part des frais de personnel dans la valeur ajoutée (tableau 4.1) augmente de 59.7% en 19X1 à 75.1% en 19X2, suite à la hausse plus que proportionnelle des frais de personnel; celle-ci ne fait toutefois qu'anticiper la croissance de la valeur ajoutée de 19X3, qui ramène la proportion au niveau plus acceptable de 68.7%, très proche de la moyenne des entreprises en activité. Le ratio est en général proche de la médiane du secteur pharmaceutique et légèrement supérieur à celle du secteur laitier.

La part des amortissements (tableau 4.2) croît continûment, de 17.7% en 19X1 à 22.2% en 19X3. Ces valeurs reflètent le poids d'investissements importants. Elles sont élevées (proches du 3e quartile) par rapport au secteur pharmaceutique, mais proches de la médiane du secteur laitier.

La part des charges d'intérêt (tableau 4.3) est bien supérieure au seuil critique et résulte évidemment du lourd endettement financier déjà mentionné. Elle augmente de 19X1 à 19X2 de 19.3 à 21.9, pour revenir à 21.1% en 19X3. Elle se situe très au-delà du 3e quartile, tant du secteur pharmaceutique que du secteur laitier.

La part des charges fiscales (tableau 4.4) est substantielle par rapport aux résultats, et croît de 2.6 à 5.6% de la valeur ajoutée de 19X1 à 19X3.

Par solde, le résultat ajouté (tableau 4.5) représente encore une proportion très légèrement positive (0.8%) de la valeur ajoutée en 19X1, pour plonger à -18.4% en 19X2 et revenir à -17.5% en 19X3. Ce phénomène est évidemment aggravé par l'exclusion de la valeur ajoutée des subsides d'exploitation, qui représentent pour LACTOFARMA des montants considérables.

Le taux de valeur ajoutée (tableau 4.6), aux alentours de 10%, est très bas. Il se situe légèrement au-dessus de la médiane du secteur laitier, mais atteint à peine la moitié du 1er quartile du secteur pharmaceutique. Malgré sa reconversion vers les dérivés du lait destinés à l'industrie pharmaceutique, l'entreprise n'ajoute toujours que peu de valeur aux matières premières qu'elle traite. En ce sens, elle ne constitue donc qu'un premier maillon de la "chaîne de valeur ajoutée". Ce taux rend cependant moins préoccupante la proportion de frais de personnel dans la valeur ajoutée.

Tableau 4.7 : Taux d'investissement

Rubriques (schéma COM)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Immobilisations corporelles acquises au cours de l'exercice (y compris la production immobilisée)	8161 à 8166	27 070	49 130	(*) 30 814
Plus-values sur immobilisations corporelles, acquises de tiers	8221 à 8226	0	0	(*) 0
- Amortissements et réductions de valeur sur immobilisations corporelles, acquis de tiers	8291 à 8296	0	0	(*) 0
Acquisitions d'immobilisations corporelles = N		27 070	49 130	30 814
<u>Dénominateur</u>				
Ventes et prestations	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Approvisionnements et marchandises	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Services et biens divers	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Valeur ajoutée = D		173 793	149 416	161 391
Ratio = N/D X 100		15.6 %	32.9 %	19.1 %
Ratio BNB no. 20				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		27.1 %	29.3 %	17.7 %
50 % (Q2)		12.1 %	15.3 %	8.8 %
25 % (Q1)		4.4 %	6.0 %	5.7 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		27.7 %	33.9 %	26.7 %
50 % (Q2)		15.9 %	20.6 %	19.0 %
25 % (Q1)		7.0 %	11.1 %	8.8 %

(*) Information obtenue des comptes annuels concernant l'exercice X1 avec exercice précédent X0.

4.4. Taux d'investissement

Ce ratio est défini comme:

taux d'investissement (tableau 4.7)		
=	$\frac{\text{acquisitions d'immobilisations corporelles}}{\text{valeur ajoutée}}$	(4.8)

Ce ratio reflète la dynamique d'investissement de l'entreprise par rapport à la valeur ajoutée qu'elle engendre. Dans l'appréciation de ce ratio, il faut évidemment se garder de considérer l'investissement comme un objectif en soi: seuls des investissements judicieux, dont l'entreprise est capable de supporter la charge de financement, contribueront en définitive à son développement harmonieux.

Pour LACTOFARMA, les acquisitions d'immobilisations corporelles ont atteint des niveaux élevés, par rapport à la valeur ajoutée, durant toute la période considérée. Par comparaison au secteur pharmaceutique, traditionnellement gros investisseur, le taux d'investissement de LACTOFARMA se situe aux alentours, voire bien au-delà (en 19X2) du 3e quartile. Par rapport au secteur laitier (où la valeur ajoutée est faible par rapport au chiffre d'affaires), le taux d'investissement de LACTOFARMA se situe autour de la médiane. Ces investissements importants contribuent de toute évidence à détériorer la situation de trésorerie et leur amortissement pèse sur la rentabilité de l'entreprise.

Synthèse du cas LACTOFARMA

De 19X1 à 19X3, la valeur ajoutée dégagée par LACTOFARMA a évolué de manière irrégulière, décroissant substantiellement de 19X1 à 19X2, pour se redresser ensuite et dépasser significativement en 19X3 la valeur de 19X1.

Malgré des investissements importants, le fonds de roulement net augmente, suite principalement à l'augmentation des dettes à plus d'un an. Il reste toutefois substantiellement inférieur au besoin en fonds de roulement net, gonflé (particulièrement en 19X2) par l'alourdissement considérable des en-cours de fabrication et des stocks de produits finis, et par l'écart négatif croissant entre le délai de paiement obtenu des fournisseurs et celui octroyé aux clients. La trésorerie nette, négative sur toute la période, se creuse nettement en 19X2, pour se redresser quelque peu en 19X3.

Bien que LACTOFARMA se soit progressivement réorientée vers la production de dérivés du lait à destination de l'industrie pharmaceutique, la structure de son activité la rapproche encore davantage des entreprises de l'industrie du lait que de celles du secteur pharmaceutique. Ainsi, la rentabilité de l'entreprise, tant par rapport aux ventes que par rapport à l'actif total et aux capitaux propres, est faible par rapport au secteur de l'industrie pharmaceutique (mais moyenne par rapport au secteur – peu rentable – de l'industrie du lait), surtout en 19X1 et 19X2. Elle tend à s'améliorer en 19X3 (où le levier financier parvient à influencer favorablement la rentabilité nette des capitaux propres), mais reste très tributaire des subsides octroyés par les pouvoirs publics.

La proportion de valeur ajoutée dans le chiffre d'affaires reste, comme dans l'industrie du lait, très limitée. Dans la décomposition de la valeur ajoutée, la proportion des frais de personnel est raisonnable. Ce sont en revanche principalement les amortissements et les charges financières, résultant de l'important effort d'investissement, qui obèrent la rentabilité.

Il en résulte une solvabilité assez précaire. L'endettement élevé s'appuie au maximum sur des garanties réelles (hypothèques, gage sur fonds de commerce).

En résumé, l'entreprise présente tous les symptômes d'une entreprise jeune, contrainte à un investissement important, financé par fonds de tiers, faute d'une rentabilité suffisante. Elle présente une trésorerie chroniquement négative, une faible solvabilité et une forte dépendance des subsides obtenus des pouvoirs publics. La rentabilité s'améliore quelque peu en fin de période.

CONCLUSION

L'analyse par ratios sur la base des comptes annuels publiés permet de dégager un diagnostic global de l'état de santé financier de l'entreprise, axé sur sa liquidité, sa solvabilité, sa rentabilité et sa valeur ajoutée.

Ce diagnostic doit être complété, particulièrement au plan de la solvabilité, par une étude attentive des informations contenues dans l'annexe: échelonnement des dettes, dettes garanties, droits et engagements hors bilan, dettes échues envers le fisc et l'ONSS, etc. En l'absence de comptes consolidés, l'état V.A de l'annexe permet d'examiner l'évolution des participations, susceptible de renforcer ou d'affaiblir la santé financière de la société mère.

L'analyse des règles d'évaluation (et particulièrement de leur continuité) devrait permettre d'apprécier la "qualité" des résultats et son évolution éventuelle. De même, le rapport de gestion devrait en principe compléter l'information contenue dans les comptes annuels en commentant les éléments saillants, en indiquant les événements importants survenus après la clôture de l'exercice et en fournissant quelque éclairage quant au développement futur de l'entreprise.

Il s'avère malheureusement en pratique que l'information "littéraire" jointe aux comptes annuels manque bien souvent tout à la fois de substance et de précision. Une recherche approfondie montre notamment que la disponibilité et la qualité de l'information littéraire tendent à se dégrader à mesure que la situation financière de l'entreprise se détériore²⁸. Il en va de même d'ailleurs pour la qualité formelle des données chiffrées. Ainsi, l'absence ou la faible qualité des règles d'évaluation et du rapport de gestion, et les erreurs et omissions dans les données chiffrées, constituent en soi des indicateurs précurseurs significatifs de défaillance. Le non dépôt, malheureusement trop fréquent, du rapport du reviseur tend à susciter la même interprétation²⁹.

En définitive, quelque imparfaite qu'elle puisse être, l'information chiffrée reste bien souvent la seule disponible pour baser un diagnostic. La méthode des ratios permet d'en extraire rapidement les tendances principales, même si prudence et sens critique s'imposent de toute évidence dans son interprétation.

NOTES

- ¹ Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes.
- ² Ces secteurs sont identifiés à la Centrale des Bilans par les codes PU. Sur demande, la Banque peut en outre fournir ces mêmes statistiques pour un ensemble de 105 décompositions sectorielles plus fines (codes DI). Pour plus de détails concernant les statistiques sectorielles, on consultera la publication de la Banque Nationale de Belgique, Centrale des Bilans, *Statistiques établies sur base des comptes annuels des entreprises présentés conformément aux schémas prévus par l'arrêté royal du 8 octobre 1976*, Notice explicative, Exercice 1992.
- ³ Les schémas abrégés ne contiennent en effet pas la ventilation des stocks et des commandes en cours d'exécution ni, dans la moitié des cas environ, la valeur du chiffre d'affaires. De ce fait, il n'est pas possible de calculer pour ces entreprises les ratios de rotation des stocks.
- ⁴ Voir notamment: OOGHE, H., et C. VAN WYMEERSCH, *Traité d'analyse financière*, Presses Universitaires de Namur, Namur, 1990 (4ième édition), ch. 16 et 17.
- ⁵ Les *capitaux permanents* sont définis comme la somme des *capitaux propres* et des *dettes à long terme*. Ces derniers incluent les *provisions et impôts différés* et les *dettes à plus d'un an*. Les comptes annuels publiés ne permettent pas de distinguer parmi les provisions celles qui seraient exigibles à un an au plus, mais l'analyste interne pourra éventuellement les extraire des capitaux permanents pour les additionner aux fonds de tiers à court terme.
- ⁶ Les *actifs immobilisés* incluent les *frais d'établissement* et les *immobilisations incorporelles, corporelles et financières*. Du point de vue de la liquidité, et contrairement à la présentation du schéma normalisé des comptes annuels, les analystes financiers considèrent également les *créances à plus d'un an* comme actifs immobilisés, d'où le terme "*actifs immobilisés élargis*" pour désigner l'ensemble des actifs immobilisés (les actifs circulants amputés des créances à plus d'un an sont dès lors rebaptisés "*actifs circulants restreints*").
- ⁷ Les *actifs circulants "restreints"* incluent les *stocks et commandes en cours d'exécution*, les *créances à un an au plus*, les *placements de trésorerie*, les *valeurs disponibles* et les *comptes de régularisation de l'actif*. Au cas où les comptes de régularisation de l'actif représenteraient un montant important, leur ventilation à l'état VII de l'annexe devrait permettre d'en extraire les éléments à plus d'un an qui y seraient contenus comme suite aux dispositions de l'article 27bis de l'arrêté royal du 8 octobre 1976, pour les additionner aux actifs immobilisés.
- ⁸ Les *dettes à court terme* incluent les *dettes à un an au plus* et les *comptes de régularisation du passif*. Au cas où les comptes de régularisation du passif représenteraient un montant important, leur ventilation à l'état XI de l'annexe devrait permettre d'en extraire les éléments à plus d'un an qui y seraient contenus comme suite aux dispositions de l'article 27bis de l'arrêté royal du 8 octobre 1976, pour les additionner aux capitaux permanents.
- ⁹ Sources: OOGHE, H., et C. VAN WYMEERSCH, op. cit., ch. 16; DECLERC, M., B. HEINS et C. VAN WYMEERSCH, "Flux financiers et prévision de faillite: une analyse comportementale de l'entreprise", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 136, 4ième trim. 1992, pp. 415-443.
- ¹⁰ Dans la mesure où ils sont acquis (et non construits) par l'entreprise. Cette information ne figure toutefois pas dans les comptes annuels publiés.
- ¹¹ Dans la mesure où ils sont construits (et non acquis) par l'entreprise. Cette information n'apparaît cependant pas dans les comptes annuels publiés.
- ¹² Source: Centrale des Bilans de la Banque Nationale de Belgique, *Statistiques établies sur base des comptes annuels des entreprises présentés conformément aux schémas prévus par l'arrêté royal du 8 octobre 1976*, Exercice 1992, Secteur PU-000.
- ¹³ Rappelons que la croissance des dettes financières à un an au plus constitue un indice précurseur significatif de la défaillance.
- ¹⁴ Cette interprétation est largement confirmée par l'analyse statistique appliquée à la prévision de faillite. Voir à ce propos: OOGHE, H., et C. VAN WYMEERSCH, op. cit., ch. 16.

- ¹⁵ Seule la rentabilité *nette* est proposée ici. Comme pour la rentabilité des ventes, on peut déterminer la rentabilité *brute* de l'actif total, en considérant au numérateur le résultat économique *avant charges non décaissées* (amortissements, réductions de valeur et provisions).
- ¹⁶ Seule la rentabilité *nette* est présentée ici. On peut déterminer la rentabilité *brute* des capitaux propres en considérant au numérateur le résultat *avant charges non décaissées* (amortissements, réductions de valeur et provisions).
- ¹⁷ Cette condition est explicitée à la section 3.4.3. ci-dessous.
- ¹⁸ La relation (3.7) reste valable lorsque le *résultat avant charges financières et impôts* (EBIT) et/ou le *résultat avant impôts de l'exercice* (EBIT - I) devien(nen)t négatif(s), mais l'interprétation est quelque peu moins intuitive. Il en va de même lorsque l'entreprise affiche des *capitaux propres* négatifs.
- ¹⁹ En termes économiques, le coefficient de sensibilité est appelé l'"*élasticité*" du résultat net au résultat économique (EBIT)(ou encore: "degré de levier financier"); on peut l'écrire comme:
- $$\frac{d(\text{résultat net})/\text{résultat net}}{d(\text{EBIT})/\text{EBIT}} = \frac{d(\text{résultat net})}{d(\text{EBIT})} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{résultat net}}$$
- Or, de par l'expression (3.7): résultat net = (1 - t) (EBIT - I),
dès lors, la dérivée du résultat net par rapport à l'EBIT égale 1 - t,
- et l'élasticité du résultat net à l'EBIT = (1 - t) x $\frac{\text{EBIT}}{(\text{EBIT} - I)(1 - t)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - I}$
- ²⁰ A condition que EBIT > 0 et EBIT > I, l'expression (3.9) implique en effet que
(EBIT / EBIT - I) < AT / CP (c.-à-d. que le coefficient de sensibilité soit inférieur au facteur de levier)
ou: (EBIT - I) x AT > EBIT x CP
ou: (EBIT x AT) - (I x AT) > EBIT x CP
ou: EBIT (AT - CP) > I x AT
ou enfin: EBIT / AT > I / (AT - CP) = I / D
- ²¹ Cette exigence pose le problème de la définition de la valeur ajoutée créée dans le secteur dit non marchand. Il s'agit évidemment d'un problème économique plutôt que financier, sur lequel nous ne nous étendrons pas ici. On consultera notamment à ce propos: OOGHE, H., et C. VAN WYMEERSCH, *op. cit.*, ch. 11.
- ²² Si certains administrateurs ou gérants ont un statut d'employé au sein de l'entreprise, on pourra éventuellement ajouter aux frais de personnel le montant des tantièmes perçus (code 695 du tableau d'affectations et prélèvements).
- ²³ Les données statistiques mentionnées dans ce chapitre sont, sauf mention contraire, extraites de: DECLERC, M., B. HEINS et C. VAN WYMEERSCH, "The use of value added ratios in statistical failure prediction models: some evidence on Belgian annual accounts", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 135, 3ième trim. 1992, pp. 353-378.
- ²⁴ Pour le calcul des moyennes, les valeurs extrêmes ont été éliminées ("trimmed means").
- ²⁵ Dans les entreprises de services, la dispersion du ratio est trop considérable pour permettre une interprétation univoque.
- ²⁶ DECLERC, M., et C. VAN WYMEERSCH, "Analyse sectorielle de la valeur ajoutée des entreprises de taille moyenne en Belgique", Département de Gestion de l'Entreprise, FUNDP, Namur, 1994, à publier.
- ²⁷ Malheureusement, le compte de résultats ne permet pas de distinguer les charges fiscales dues aux résultats d'exploitation de celles grevant les résultats *financiers et exceptionnels*. Toutefois, l'état XV de l'annexe doit mentionner l'incidence éventuelle des résultats *exceptionnels* sur le montant des impôts sur le résultat de l'exercice.
- ²⁸ DHEUR, O., et C. VAN WYMEERSCH, "La pratique du rapport de gestion", dans: Institut des Reviseurs d'Entreprises, *Liber Amicorum*, I.R.E., Bruxelles, 1993, pp. 117-136
- ²⁹ GALLOY, S., *Contrôle revisoral et qualité de l'information financière publiée par les entreprises en Belgique: essai d'analyse empirique*, Mémoire de Licence et Maîtrise en Sciences Economiques et Sociales, Orientation Gestion de l'Entreprise, Facultés Universitaires Notre-Dame de la Paix, Namur, 1991.
- DEMEUSE, S., *Le reviseur d'entreprises face à l'entreprise en difficultés: analyse de rapports de revision*, Mémoire de Licence et Maîtrise en Sciences Economiques et Sociales, Orientation Gestion de l'Entreprise, Facultés Universitaires Notre-Dame de la Paix, Namur, 1993.

RÉFÉRENCES COMPLÉMENTAIRES

Ouvrages

Outre les publications citées dans le texte, on consultera utilement, notamment dans une perspective d'élargissement international:

BERNSTEIN, L.A., *Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation*, Irwin, Homewood (Ill.), 1993 (5th edit.)

FOSTER, G., *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs (N.J.), 1986 (2nd edit.)

FRIDSON, M.S., *Financial Statement Analysis: a Practitioner's Guide*, Wiley, New York, 1991

LAVAUD, R., *Comment mener une analyse financière*, Dunod, Paris, 1983

LAVAUD, R., et J. ALBAUT, *Ratios et gestion de l'entreprise*, Dunod, Paris, 1982

MERRILL LYNCH, PIERCE, FENNER & SMITH Inc., *How to Read a Financial Report*, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc., New York, 1991

NOBES, C., *Interpreting European Financial Statements: Towards 1992*, Butterworths, London, 1989

NOBES, C., *International Classification of Financial Reporting*, Routledge, London, 1992

Statistiques

Des statistiques sectorielles de ratios sont publiées dans:

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, Centrale des Bilans, *Statistiques établies sur base des comptes annuels des entreprises présentés conformément aux schémas prévus par l'arrêté royal du 8 octobre 1976*, Banque Nationale de Belgique, Bruxelles, 1994 (disponibles au Siège et dans toutes les agences régionales de la BNB). Ces statistiques sont également disponibles sur le disque compact (CD-ROM) publié périodiquement par la Banque Nationale de Belgique.

TRENDS-TENDANCES, TOP 30 000, Editions EDITOP, Bruxelles, 1994

Logiciels d'analyse des comptes annuels

Des logiciels d'analyse des comptes annuels intégrant la démarche proposée ci-dessus sont notamment proposés par les éditeurs suivants:

Logiciel "M&M" couplé au CD-ROM de la Banque Nationale de Belgique,
BUREAU VAN DIJK, avenue Louise 250, bte 14, 1050 BRUXELLES

Logiciel "ACCON", CED-SAMSON, Kouterveldsstraat 14, 1831 DIEGEM

Différents logiciels comptables, trop nombreux à citer ici, proposent en outre un module d'analyse des comptes annuels.

ANNEXE 1

CALCUL DES RATIOS POUR LES SCHÉMAS ABRÉGÉS DE LACTOFARMA S.A.

CALCUL DES RATIOS POUR LES SCHÉMAS ABRÉGÉS DE LACTOFARMA S.A.

Comme déjà signalé dans la préface de cette publication, le nombre de comptes annuels déposés suivant le schéma abrégé est important. Dès lors, les réviseurs d'entreprises seront également confrontés à ce type de publication. Tenant compte du fait que la littérature traite nettement moins de ces analyses, nous avons estimé utile de compléter notre brochure en ajoutant une analyse relative au schéma abrégé des comptes annuels.

Le calcul des ratios pour le schéma abrégé est appliqué aux comptes annuels de Lactofarma S.A. Les comptes annuels sont basés sur les mêmes données que celles reprises dans le schéma complet de la S.A. Lactofarma, toutefois, les données ont été divisées par dix et sont représentées en francs.

Pour le calcul des ratios, les codes de la Centrale des Bilans de la Banque Nationale de Belgique ont été utilisés. Ceci explique que l'abréviation n.d. (non disponible) est mentionnée. Le code du schéma complet n'est dès lors pas disponible dans le schéma abrégé.

Le calcul des ratios de la S.A. Lactofarma donne lieu à trois catégories de ratios :

1. Certains ratios ne peuvent être calculés, les éléments clés n'étant pas disponibles dans les schémas abrégés. C'est le cas pour :

Tableau 1.4 : Rotation totale des stocks et des commandes en cours d'exécution;

Tableau 1.5 : Rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises;

Tableau 1.6 : Rotation des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution;

Tableau 3.7 : Importance relative des subsides obtenus des pouvoirs publics.

2. Ensuite, une catégorie de ratios donne exactement les mêmes résultats pour le schéma complet que pour le schéma abrégé. C'est le cas pour les ratios suivants :

Tableau 1.1 : Fonds de roulement net, besoin en fonds de roulement net et trésorerie nette;

Tableau 1.2 : Ratio de liquidité au sens large;

Tableau 1.3 : Ratio de liquidité au sens strict;

Tableau 2.1 : Degré d'autonomie financière;

Tableau 3.4 : Rentabilité nette des capitaux propres après impôts.

3. En dernier lieu, il y a les ratios qui donnent des résultats différents pour le schéma abrégé et pour le schéma complet. Cela se présente pour :

Tableau 1.7 : Délai moyen de paiement des clients, en jours;

Tableau 1.8 : Délai moyen de paiement des fournisseurs, en jours;

Tableau 2.2 : Couverture des fonds de tiers par le cash flow (le fait que les ratios sont les mêmes pour la S.A. Lactofarma n'est qu'une coïncidence);

Tableau 2.3 : Couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow (le fait que les ratios sont les mêmes pour la S.A. Lactofarma n'est qu'une coïncidence);

Tableau 3.1 : Marge brute sur ventes;

Tableau 3.2 : Marge nette sur ventes;

Tableau 3.3 : Rentabilité nette de l'actif total avant charges financières et impôts (Impôts sur le résultat de l'exercice (code 9134) et Charges des dettes (code 650) doivent être remplacés par Impôts sur le résultat (code 67/77) et Charges financières (code 65);

Tableau 3.5 : Levier financier;

Tableau 3.6 : Condition pour un levier financier favorable;

Tableau 4.1 : Part des frais de personnel dans la valeur ajoutée;

Tableau 4.2 : Part des amortissements, de réductions de valeur et de provisions pour risques et charges dans la valeur ajoutée;

Tableau 4.3 : Part des charges financières des fonds de tiers (Part des charges financières pour le schéma abrégé) dans la valeur ajoutée;

Tableau 4.4 : Part des charges fiscales dans la valeur ajoutée;

Tableau 4.5 : Part du résultat ajouté dans la valeur ajoutée;

Tableau 4.6 : Taux de valeur ajoutée;

Tableau 4.7 : Taux d'investissement.

(Dans les ratios de la valeur ajoutée pour le schéma abrégé, le dénominateur «valeur ajoutée» est remplacé par la «marge brute d'exploitation» (code 70/61 ou 61/70)).

Tableau 1.1 : LACTOFARMA: Fonds de roulement net, besoin en fonds de roulement net et trésorerie nette

(montants en BEF)

Rubriques (schéma ABR)	Codes (*)	19X3	19X2	19X1
<i>Fonds de roulement net</i>		<u>9 534 900</u>	<u>8 654 300</u>	<u>7 524 300</u>
Capitaux permanents		<u>25 855 000</u>	<u>25 708 300</u>	<u>22 839 000</u>
Capitaux propres	10/15	14 346 600	13 889 900	14 371 900
Provisions et impôts différés	16	1 493 600	1 187 500	1 235 100
Dettes à plus d'un an	17	10 014 800	10 630 900	7 232 000
- Actifs immobilisés élargis		<u>-16 320 100</u>	<u>-17 054 000</u>	<u>-15 314 700</u>
Actifs immobilisés	20/28	16 320 100	17 054 000	15 314 700
Créances à plus d'un an	29	0	0	0
- <i>Besoin en fonds de roulement net</i>		<u>-23 037 600</u>	<u>-27 935 800</u>	<u>-18 835 800</u>
Actifs circulants d'exploitation		<u>47 789 400</u>	<u>50 292 400</u>	<u>43 568 300</u>
Stocks et commandes en cours d'exécution	3	22 221 300	19 522 600	16 823 700
Créances à un an au plus	40/41	25 294 500	30 457 900	26 492 500
Comptes de régularisation de l'actif	490/1	273 600	311 900	252 100
- Dettes à court terme non financières		<u>-24 751 800</u>	<u>-22 356 600</u>	<u>-24 732 500</u>
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	42	1 907 800	2 063 400	2 201 000
Dettes commerciales	44	16 949 500	16 935 500	18 896 500
Dettes fiscales, salariales et sociales	45	3 742 100	2 730 200	2 361 400
Acomptes reçus sur commandes	46	0	0	0
Autres dettes	47/48	1 948 600	269 400	956 600
Comptes de régularisation du passif	492/3	203 800	358 100	317 000
= <i>Trésorerie nette</i>		<u>-13 502 700</u>	<u>-19 281 500</u>	<u>-11 311 500</u>
Placements de trésorerie	50/53	2 598 900	0	0
Valeurs disponibles	54/58	2 536 500	3 687 000	6 976 300
- Dettes à court terme financières	43	-18 638 100	-22 968 500	-18 287 800

(*) Codes afférents aux schémas abrégés des comptes annuels

Tableau 1.2 : Ratio de liquidité au sens large

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Stocks et commandes en cours d'exécution	3	22 221 300	19 522 600	16 823 700
Créances à un an au plus	40/41	25 294 500	30 457 900	26 492 500
Placements de trésorerie	50/53	2 598 900	0	0
Valeurs disponibles	54/58	2 536 500	3 687 000	6 976 300
Comptes de régularisation de l'actif	490/1	273 600	311 900	252 100
Actifs circulants restreints = N		52 924 800	53 979 400	50 544 600
<u>Dénominateur</u>				
Dettes à un an au plus	42/48	43 186 100	44 967 000	42 703 300
Comptes de régularisation du passif	492/3	203 800	358 100	317 000
Fonds de tiers à court terme = D		43 389 900	45 325 100	43 020 300
Ratio = N/D		1.22	1.19	1.17
Ratio BNB no. 13				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		3.8	2.5	3.1
50 % (Q2)		1.5	1.7	1.6
25 % (Q1)		1.1	1.1	1.1
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		1.8	2.1	1.7
50 % (Q2)		1.3	1.3	1.2
25 % (Q1)		0.8	0.9	0.8

Tableau 1.3 : Ratio de liquidité au sens strict

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Créances à un an au plus	40/41	25 294 500	30 457 900	26 492 500
Placements de trésorerie	50/53	2 598 900	0	0
Valeurs disponibles	54/58	2 536 500	3 687 000	6 976 300
Actifs circulants liquides = N		30 429 900	34 144 900	33 468 800
<u>Dénominateur</u>				
Dettes à un an au plus	42/48	43 186 100	44 967 000	42 703 300
Dettes à un an au plus = D		43 186 100	44 967 000	42 703 300
Ratio = N/D		0.70	0.76	0.78
Ratio BNB no. 14				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		3.3	2.1	2.5
50 % (Q2)		1.2	1.3	1.2
25 % (Q1)		0.7	0.7	0.6
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		1.6	1.8	1.5
50 % (Q2)		0.9	0.9	1.0
25 % (Q1)		0.6	0.6	0.6

Tableau 1.4 : Rotation totale des stocks et des commandes en cours d'exécution

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Coût des ventes et des prestations	n.d.			
- Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution	n.d.			
- Production immobilisée	n.d.			
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	n.d.			
- Subsidés en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125			
Coût de revient des ventes = N				
<u>Dénominateur</u>				
Stocks et commandes en cours d'exécution	3			
Stocks et commandes en cours d'exécution = D				
Ratio = N/D				
(Ratios sectoriels non disponibles)				

Tableau 1.5 : Rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Approvisionnements et marchandises	n.d.			
Coût des approvisionnements et des marchandises = N				
<u>Dénominateur</u>				
Stocks d'approvisionnements	n.d.			
Stocks de marchandises	n.d.			
Stocks d'immeubles destinés à la vente	n.d.			
Acomptes versés	n.d.			
Stocks de biens acquis = D				
Ratio = N/D				
(Ratios sectoriels non disponibles)				

Tableau 1.6 : Rotation des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Coût des ventes et des prestations	n.d.			
- Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution	n.d.			
- Production immobilisée	n.d.			
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	n.d.			
- Subsidés en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125			
Coût de revient des ventes = N				
<u>Dénominateur</u>				
En-cours de fabrication	n.d.			
Stocks de produits finis	n.d.			
Stocks d'immeubles destinés à la vente	n.d.			
Commandes en cours d'exécution	n.d.			
Stocks de biens fabriqués = D				
Ratio = N/D				
(Ratios sectoriels non disponibles)				

Tableau 1.7 : Délai moyen de paiement des clients, en jours

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Créances commerciales	40	24 011 900	29 847 100	25 717 600
Effets de commerce en circulation endossés par l'entreprise	9150	0	0	0
Créances commerciales à un an au plus et effets endossés = N		24 011 900	29 847 100	25 717 600
<u>Dénominateur</u>				
Chiffre d'affaires	70	169 066 700	172 761 700	166 538 600
Autres produits d'exploitation - Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	n.d. n.d.			
Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées en compte par l'entreprise	n.d.			
Ventes annuelles = D		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = N/D x 365 jours		52	63	56
Ratio BNB no. 15				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		118	125	76
50 % (Q2)		68	69	62
25 % (Q1)		34	36	43
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		58	64	58
50 % (Q2)		46	43	46
25 % (Q1)		25	23	29

Tableau 1.8 : Délai moyen de paiement des fournisseurs, en jours

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Dettes commerciales	44	16 949 500	16 935 500	18 896 500
Dettes commerciales à un an au plus = N		16 949 500	16 935 500	18 896 500
<u>Dénominateur</u>				
Approvisionnements, marchandises; services et biens divers	60/61	146 628 500	155 436 000	148 523 000
Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées en compte à l'entreprise	n.d.			
Achats annuels = D		146 628 500	155 436 000	148 523 000
Ratio = N/D x 365 jours		42	40	46
Ratio BNB no. 16				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		95	115	101
50 % (Q2)		63	63	76
25 % (Q1)		17	49	47
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		73	77	74
50 % (Q2)		48	41	55
25 % (Q1)		37	31	36

Tableau 2.1 : Degré d'autonomie financière

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Capital	10	7 202 400	7 202 400	7 202 400
Primes d'émission	11	1 876 900	1 876 900	1 876 900
Plus-values de réévaluation	12	0	0	0
Réserves	13	4 646 300	4 064 300	3 833 500
Bénéfice reporté	140	0	0	0
- Perte reportée	141	0	0	0
Subsides en capital	15	621 000	746 300	1 459 100
Capitaux propres = N		14 346 600	13 889 900	14 371 900
<u>Dénominateur</u>				
Passif total	10/49	69 244 900	71 033 400	65 859 300
Passif total = D		69 244 900	71 033 400	65 859 300
Ratio = N/D x 100		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Ratio BNB no. 17				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		76.2 %	61.6 %	72.4 %
50 % (Q2)		39.5 %	42.7 %	40.1 %
25 % (Q1)		24.2 %	20.1 %	17.7 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		54.0 %	53.6 %	52.8 %
50 % (Q2)		32.6 %	29.3 %	24.0 %
25 % (Q1)		15.0 %	16.0 %	16.0 %

Tableau 2.2 : Couverture des fonds de tiers par le cash flow

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice de l'exercice	70/67	763 700	412 400	406 100
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	88 000	58 600	2 000
Provisions pour risques et charges	635/7	357 500	- 547 600	130 100
Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub II.E	n.d.			
Montant, par solde, des provisions à caractère financier constituées (+), utilisées et reprises (-)	656	0	0	0 (*)
Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	n.d.			
Réductions de valeur sur immobilisations financières	8475	0	0	(**) 349 600
Provisions pour risques et charges exceptionnels (dotations +, utilisations -)	n.d.			
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	n.d.			
Transfert aux impôts différés	680	40 600	0	0
- Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles	8089	0	0	(**) 0
- Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations corporelles	8289	0	0	(**) 0
- Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	8485	0	0	(**) 0
- Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	n.d.			
- Prélèvements sur les impôts différés	780	- 92 000	0	0
- Subsidés en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	- 125 300	- 212 900	- 252 900
Cash flow = N		4 441 100	2 895 500	3 355 800
<u>Dénominateur</u>				
Provisions et impôts différés	16	1 493 600	1 187 500	1 235 100
Dettes à plus d'un an	17	10 014 800	10 630 900	7 232 000
Dettes à un an au plus	42/48	43 186 100	44 967 000	42 703 300
Comptes de régularisation du passif	492/3	203 800	358 100	317 000
Fonds de tiers = D		54 898 300	57 143 500	51 487 400
Ratio = N/D x 100		8.1 %	5.1 %	6.5 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

(*) Entrée en vigueur: comptes annuels arrêtés à partir du 31 décembre 1993.

(**) Information obtenue des comptes annuels concernant l'exercice X1 avec exercice précédent X0.

Tableau 2.3 : Couverture des fonds de tiers à long terme par le cash flow

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice de l'exercice	70/67	763 700	412 400	406 100
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	88 000	58 600	2 000
Provisions pour risques et charges	635/7	357 500	- 547 600	130 100
Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub. II.E	n.d.			
Montant, par solde, des provisions à caractère financier constituées (+), utilisées et reprises (-)	656	0	0	0 (*)
Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	n.d.			
Réductions de valeur sur immobilisations financières	8475	0	0	(**) 349 600
Provisions pour risques et charges exceptionnels (dotations +, utilisations -)	n.d.			
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	n.d.			
Transfert aux impôts différés	680	40 600		
- Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles	8089	0	0	(**) 0
- Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations corporelles	8289	0	0	(**) 0
- Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	8485	0	0	(**) 0
- Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	n.d.			
- Prélèvements sur les impôts différés	780	- 92 000	0	0
- Subsidés en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	- 125 300	- 212 900	- 252 900
Cash flow = N		4 441 100	2 895 500	3 355 800
<u>Dénominateur</u>				
Provisions et impôts différés	16	1 493 600	1 187 500	1 235 100
Dettes à plus d'un an	17	10 014 800	10 630 900	7 232 000
Fonds de tiers à long terme = D		11 508 400	11 818 400	8 467 100
Ratio = N/D x 100		38.6 %	24.5 %	39.6 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

(*) Entrée en vigueur: comptes annuels arrêtés à partir du 31 décembre 1993.

(**) Information obtenue des comptes annuels concernant l'exercice X1 avec exercice précédent X0.

Tableau 3.1 : Marge brute sur ventes

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice d'exploitation	70/64	5 937 900	3 167 700	3 512 700
- Perte d'exploitation	64/70	0	0	0
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	88 000	58 600	2 000
Provisions pour risques et charges	635/7	357 500	- 547 600	130 100
Résultat d'exploitation avant charges non décaissées = N		9 792 000	5 863 700	6 365 700
<u>Dénominateur</u>				
Chiffre d'affaires	70	169 066 700	172 761 700	166 538 600
Autres produits d'exploitation	n.d.			
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	n.d.			
Ventes = D		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = N/D x 100		5.79 %	3.39 %	3.82 %
Ratio BNB no. 1				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		21.1 %	15.9 %	18.8 %
50 % (Q2)		9.6 %	9.5 %	9.4 %
25 % (Q1)		0.6 %	- 0.1 %	- 0.2 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		9.1 %	7.3 %	8.9 %
50 % (Q2)		5.9 %	4.0 %	4.3 %
35 % (Q1)		0.6 %	0.1 %	1.3 %

Tableau 3.2 : Marge nette sur ventes

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice d'exploitation	70/64	5 937 900	3 167 700	3 512 700
- Perte d'exploitation	64/70	0	0	0
Subsides en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125	125 300	212 900	252 900
Résultat d'exploitation après charges non décaissées = N		6 063 200	3 380 600	3 765 600
<u>Dénominateur</u>				
Chiffre d'affaires	70	169 066 700	172 761 700	166 538 600
Autres produits d'exploitation	n.d.			
- Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	n.d.			
Ventes = D		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = N/D x 100		3.59 %	1.96 %	2.26 %
Ratio BNB no. 2				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		14.5 %	10.5 %	9.6 %
50 % (Q2)		1.7 %	3.1 %	3.7 %
25 % (Q1)		- 4.1 %	- 4.7 %	- 5.1 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		2.1 %	2.6 %	3.6 %
50 % (Q2)		0.9 %	0.4 %	1.2 %
25 % (Q1)		- 1.3 %	- 0.7 %	- 0.2 %

Tableau 3.3 : Rentabilité nette de l'actif total avant charges financières et impôts

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice de l'exercice	70/67	763 700	412 400	406 100
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0
Impôts sur le résultat	67/77	708 000	296 300	249 000
Charges financières	65	7 571 200	5 394 400	5 708 800
- Subsidés en intérêts accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9126	- 502 300	- 320 900	- 361 800
Résultat avant charges financières et impôts = N		8 540 600	5 782 200	6 002 100
<u>Dénominateur</u>				
Actif total	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
Actif total = D		69 244 900	71 033 400	65 859 300
Ratio = N/D x 100		12.33 %	8.14 %	9.11 %
Ratio BNB no. 12				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		17.4 %	11.4 %	12.0 %
50 % (Q2)		4.9 %	5.5 %	4.5 %
25 % (Q1)		- 2.0 %	- 1.1 %	1.2 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		5.9 %	9.8 %	11.6 %
50 % (Q2)		4.3 %	4.5 %	4.0 %
25 % (Q1)		1.1 %	0.3 %	1.8 %

Tableau 3.4 : Rentabilité nette des capitaux propres après impôts

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Bénéfice de l'exercice	70/67	763 700	412 400	406 100
- Perte de l'exercice	67/70	0	0	0
Résultat net de l'exercice = N		763 700	412 400	406 100
<u>Dénominateur</u>				
Capital	10	7 202 400	7 202 400	7 202 400
Primes d'émission	11	1 876 900	1 876 900	1 876 900
Plus-values de réévaluation	12	0	0	0
Réserves	13	4 646 300	4 064 300	3 833 500
Bénéfice reporté	140	0	0	0
- Perte reportée	141	0	0	0
Subsides en capital	15	621 000	746 300	1 459 100
Capitaux propres = D		14 346 600	13 889 900	14 371 900
Ratio = N/D x 100		5.32 %	2.97 %	2.83 %
Ratio BNB no. 9				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		21.1 %	20.3 %	23.4 %
50 % (Q2)		8.4 %	6.3 %	3.9 %
25 % (Q1)		- 9.9 %	- 6.7 %	- 2.6 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		8.2 %	13.8 %	20.5 %
50 % (Q2)		4.3 %	3.8 %	4.1 %
25 % (Q1)		- 1.4 %	- 8.3 %	2.2 %

Tableau 3.5 : Levier financier

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
Résultat avant charges financières et impôts (résultat économique, EBIT)	(70/67 - 67/70 + 67/77 + 65 - 9126)	8 540 600	5 782 200	6 002 100
: Actif total	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
= Rentabilité de l'actif total (rentabilité économique, ROA) (%) (Tableau 3.3)		12.33 %	8.14 %	9.11 %
Résultat avant charges financières et impôts (EBIT)	(70/67 - 67/70 + 67/77 + 65 - 9126)	8 540 600	5 782 200	6 002 100
: Résultat avant impôts de l'exercice (EBIT - I)	(70/67 - 67/70 + 67/77)	1 471 700	708 700	655 100
= Coefficient de sensibilité du résultat net		5.80	8.16	9.16
Capitaux propres	10/15	14 346 600	13 889 900	14 371 900
: Actif total	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
= Capitaux propres/Actif total (%) (Tableau 2.1)		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Multiplicateur avant impôts (*)		0.8317	0.6268	0.5002
Impôts sur le résultat de l'exercice	67/77	708 000	296 300	249 000
: Résultat avant impôts de l'exercice	(70/67 - 67/70 + 67/77)	1 471 700	708 700	655 100
= Taux moyen d'imposition t (%)		48.1 %	41.8 %	38.0 %
1 - taux moyen d'imposition (%)		51.9 %	58.2 %	62.0 %
Résultat net de l'exercice	(70/67 - 67/70)	763 700	412 400	406 100
: Capitaux propres	10/15	14 346 600	13 889 900	14 371 900
= Rentabilité des fonds propres (ROE) (%) (Tableau 3.4)		5.32 %	2.97 %	2.83 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

(*) Formule : $\frac{(EBIT - I)}{EBIT} \times \frac{AT}{CP}$

Tableau 3.6 : Condition pour un levier financier favorable

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
Résultat avant charges financières et impôts (résultat économique, EBIT)	(70/67 - 67/70 + 67/77 + 65 - 9126)	8 540 600	5 782 200	6 002 100
: Actif total	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
= Rentabilité de l'actif total (rentabilité économique, ROA) (%) (Tableau 3.3)		12.33 %	8.14 %	9.11 %
Charges financières des fonds de tiers (I)	(65 - 9126)	7 068 900	5 073 500	5 347 000
: Fonds de tiers (D)	(16 + 17/49)	54 898 300	57 143 500	51 487 400
= Taux d'intérêt moyen des fonds de tiers (%)		12.88 %	8.88 %	10.39 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

Tableau 3.7 : Importance relative des subsides obtenus des pouvoirs publics

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	n.d.			
Subsides en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9125			
Subsides en intérêts accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats	9126			
Total des subsides	(n.d. + 9125 + 9126)			
Subsides/Ventes et prestations (%)	(n.d. + 9125 + 9126)/70/74			
Subsides/Résultat net de l'exercice	(n.d. + 9125 + 9126)/(70/67 - 67/70)			
(Ratios sectoriels non disponibles)				

Tableau 4.1 : Part des frais de personnel dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Rémunérations, charges sociales et pensions	62 n.d.	11 930 300	11 217 100	9 627 300
Provisions pour pensions				
Rémunérations, charges sociales et pensions = N		11 930 300	11 217 100	9 627 300
<u>Dénominateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Valeur ajoutée = D		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = N/D x 100		53.2 %	64.7 %	53.4 %
Ratio BNB no. 6				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		86.0 %	79.1 %	89.8 %
50 % (Q2)		64.7 %	66.0 %	68.8 %
25 % (Q1)		47.6 %	52.1 %	41.3 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		79.6 %	93.1 %	84.9 %
50 % (Q2)		69.5 %	71.9 %	66.2 %
25 % (Q1)		60.4 %	59.4 %	38.5 %

Tableau 4.2 : Part des amortissements, des réductions de valeur et des provisions pour risques et charges dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	88 000	58 600	2 000
Provisions pour risques et charges - Provisions pour pensions	635/7 n.d.	357 500	- 547 600	130 100
Amortissements, réductions de valeur et provisions = N		3 854 100	2 696 000	2 853 000
<u>Dénominateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Valeur ajoutée = D		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = N/D x 100		17.2 %	15.6 %	15.8 %
Ratio BNB no. 7				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		31.1 %	29.9 %	32.4 %
50 % (Q2)		17.3 %	15.4 %	17.2 %
25 % (Q1)		8.6 %	7.8 %	6.9 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		33.4 %	31.9 %	25.5 %
50 % (Q2)		17.7 %	16.0 %	15.8 %
25 % (Q1)		7.3 %	4.0 %	6.8 %

Tableau 4.3 : Part des charges financières dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Charges financières	65	7 571 200	5 394 400	5 708 800
Charges financières = N		7 571 200	5 394 400	5 708 800
<u>Dénominateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Valeur ajoutée = D		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = N/D x 100		33.7 %	31.1 %	31.7 %
Ratio BNB no. 8				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		15.4 %	10.8 %	10.5 %
50 % (Q2)		7.4 %	3.0 %	3.6 %
25 % (Q1)		1.1 %	1.1 %	0.6 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		14.6 %	15.8 %	7.0 %
50 % (Q2)		5.9 %	5.8 %	2.7 %
25 % (Q1)		2.4 %	2.3 %	1.3 %

Tableau 4.4 : Part des charges fiscales dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Impôt sur le résultat Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	67/77 n.d.	708 000	296 300	249 000
Charges fiscales = N		708 000	296 300	249 000
<u>Dénominateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Valeur ajoutée = D		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = N/D x 100		3.2 %	1.7 %	1.4 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

Tableau 4.5 : Part du résultat ajouté dans la valeur ajoutée

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
- Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	n.d.			
- Rémunérations, charges sociales et pensions	62	11 930 300	- 11 217 100	- 9 627 300
- Provisions pour pensions	n.d.			
- Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	- 3 408 600	- 3 185 000	- 2 720 900
- Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales	631/4	- 88 000	- 58 600	- 2 000
- Provisions pour risques et charges	635/7	- 357 500	547 600	- 130 100
Provisions pour pensions	n.d.			
- Charges financières	65	- 7 571 200	- 5 394 400	- 5 708 800
- Impôts sur le résultat	67/77	- 708 000	- 296 300	- 249 000
- Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	n.d.			
Résultat ajouté = N		- 1 625 400	- 2 278 100	- 422 500
<u>Dénominateur ,</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Valeur ajoutée = D		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = N/D x 100		- 7.2 %	- 13.1 %	- 2.3 %
(Ratios sectoriels non disponibles)				

Tableau 4.6 : Taux de valeur ajoutée

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Valeur ajoutée = N		22 438 200	17 325 700	18 015 600
<u>Dénominateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Approvisionnements, marchandises; services et biens divers	60/61	146 628 500	155 436 000	148 523 000
Valeur de la production = D		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = N/D x 100		13.3 %	10.0 %	10.8 %
Ratio BNB no. 3				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		45.8 %	46.9 %	48.1 %
50 % (Q2)		35.7 %	34.9 %	38.1 %
25 % (Q1)		25.1 %	23.8 %	22.1 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		28.4 %	27.2 %	21.5 %
50 % (Q2)		16.7 %	17.7 %	11.5 %
25 % (Q1)		6.3 %	6.6 %	5.9 %

Tableau 4.7 : Taux d'investissement

Rubriques (schéma ABR)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Numérateur</u>				
Immobilisations corporelles acquises au cours de l'exercice (y compris la production immobilisée)	8169	2 707 000	4 913 000	(*) 3 081 400
Plus-values sur immobilisations corporelles, acquises de tiers	8229	0	0	(*) 0
- Amortissements et réductions de valeur sur immobilisations corporelles, acquis de tiers	8299	0	0	(*) 0
Acquisitions d'immobilisations corporelles = N		2 707 000	4 913 000	3 081 400
<u>Dénominateur</u>				
Marge brute d'exploitation (solde positif)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Marge brute d'exploitation (solde négatif)	61/70	0	0	0
Valeur ajoutée = D		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = N/D X 100		12.1 %	28.4 %	17.1 %
Ratio BNB no. 18				
Industrie pharmaceutique (DI-041)				
75 % (Q3)		30.9 %	24.1 %	26.9 %
50 % (Q2)		9.2 %	10.7 %	9.3 %
25 % (Q1)		1.4 %	0.0 %	0.0 %
Industrie du lait (DI-056)				
75 % (Q3)		16.0 %	48.0 %	68.3 %
50 % (Q2)		8.5 %	14.1 %	10.8 %
25 % (Q1)		3.0 %	1.9 %	0.7 %

(*) Information obtenue des comptes annuels concernant l'exercice X1 avec exercice précédent X0.

NAME

UNITED STATES SERVICE
REPAIR AND REPAIR DAMAGE UNIT
REPAIRS SUPPLY

**RÉSUMÉ DES RATIOS POUR L'INDUSTRIE
PHARMACEUTIQUE (DI-041)
(Schémas complets, médianes)**

Ratios	19X3	19X2	19X1
1. Marge brute sur ventes	20.1 %	20.9 %	24.3 %
2. Marge nette sur ventes	10.4 %	12.5 %	14.3 %
3. Taux de valeur ajoutée	38.9 %	40.1 %	42.8 %
4. Valeur ajoutée par personne occupée (BEF 1 000)	3 645	3 053	3 281
5. Valeur ajoutée/Immobilisations corporelles brutes	89.6 %	84.2 %	104.8 %
6. Frais de personnel / Valeur ajoutée	51.0 %	49.9 %	45.7 %
7. Amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges / Valeur ajoutée	24.2 %	20.1 %	22.5 %
8. Charges des dettes / Valeur ajoutée (Part des charges financières des fonds de tiers dans la valeur ajoutée)	9.6 %	7.1 %	4.5 %
9. Rentabilité nette des capitaux propres après impôts	37.6 %	25.0 %	24.9 %
10. Cash-flow/Capitaux propres	58.0 %	42.8 %	46.4 %
11. Rentabilité brute de l'actif total avant impôts et charges des dettes	33.1 %	25.8 %	29.7 %
12. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges des dettes	23.8 %	17.6 %	19.1 %
13. Liquidité au sens large	1.2	1.3	1.3
14. Liquidité au sens strict	0.8	0.9	0.9
15. Rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises	6.0	5.8	5.4
16. Rotation des stocks d'en-cours de fabrication et de produits finis (Rotation des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution)	11.0	9.8	12.0
17. Nombre de jours de crédit clients	64	75	70
18. Nombre de jours de crédit fournisseurs	65	80	79
19. Capitaux propres / Ensemble des moyens d'action (Degré d'autonomie financière)	45.8 %	46.2 %	49.6 %
20. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Valeur ajoutée (Taux d'investissement)	14.5 %	18.6 %	10.9 %
21. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent	36.1 %	46.0 %	29.4 %

**RÉSUMÉ DES RATIOS POUR L'INDUSTRIE
DU LAIT (DI-056)
(Schémas complets, médianes)**

Ratios	19X3	19X2	19X1
1. Marge brute sur ventes	2.6 %	3.1 %	2.6 %
2. Marge nette sur ventes	0.8 %	1.4 %	0.8 %
3. Taux de valeur ajoutée	9.0 %	9.7 %	9.2 %
4. Valeur ajoutée par personne occupée (BEF 1 000)	1 936	1 893	1 655
5. Valeur ajoutée/Immobilisations corporelles brutes	51.5 %	50.8 %	46.8 %
6. Frais de personnel / Valeur ajoutée	67.4 %	67.8 %	72.2 %
7. Amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges / Valeur ajoutée	20.1 %	17.8 %	19.8 %
8. Charges des dettes / Valeur ajoutée (Part des charges financières des fonds de tiers dans la valeur ajoutée)	12.8 %	14.9 %	9.8 %
9. Rentabilité nette des capitaux propres après impôts	4.6 %	6.8 %	7.1 %
10. Cash-flow/Capitaux propres	15.0 %	25.5 %	31.7 %
11. Rentabilité brute de l'actif total avant impôts et charges des dettes	7.5 %	11.4 %	10.3 %
12. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges des dettes	2.5 %	6.5 %	4.5 %
13. Liquidité au sens large	1.1	1.2	1.2
14. Liquidité au sens strict	1.0	1.0	0.9
15. Rotation des stocks d'approvisionnements et de marchandises	41.7	31.9	23.6
16. Rotation des stocks d'en-cours de fabrication et de produits finis (Rotation des en-cours de fabrication, des stocks de produits finis et des commandes en cours d'exécution)	55.5	47.1	38.8
17. Nombre de jours de crédit clients	57	55	50
18. Nombre de jours de crédit fournisseurs	53	50	44
19. Capitaux propres / Ensemble des moyens d'action (Degré d'autonomie financière)	25.5 %	26.2 %	23.6 %
20. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Valeur ajoutée (Taux d'investissement)	28.1 %	21.0 %	23.2 %
21. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent	53.6 %	37.9 %	40.9 %

**RÉSUMÉ DES RATIOS POUR L'INDUSTRIE
PHARMACEUTIQUE (DI-041)
(Schémas abrégés, médianes)**

Ratios	19X3	19X2	19X1
1. Marge brute sur ventes	14.4 %	13.3 %	13.1 %
2. Marge nette sur ventes	5.7 %	5.8 %	2.8 %
3. Taux de valeur ajoutée	42.5 %	42.0 %	43.6 %
4. Valeur ajoutée par personne occupée (BEF 1 000)	1 615	1 567	1 454
5. Valeur ajoutée/Immobilisations corporelles brutes	65.1 %	65.2 %	62.9 %
6. Frais de personnel / Valeur ajoutée	64.8 %	68.2 %	68.1 %
7. Amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges / Valeur ajoutée	22.7 %	22.5 %	24.2 %
8. Charges financières / Valeur ajoutée (Part des charges financières dans la valeur ajoutée)	8.8 %	6.0 %	6.9 %
9. Rentabilité nette des capitaux propres après impôts	5.8 %	2.7 %	7.1 %
10. Cash-flow/Capitaux propres	27.0 %	22.9 %	24.7 %
11. Rentabilité brute de l'actif total avant impôts et charges financières	16.4 %	15.0 %	16.6 %
12. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges financières	7.5 %	5.7 %	8.1 %
13. Liquidité au sens large	1.8	1.6	1.8
14. Liquidité au sens strict	1.3	1.2	1.3
15. Nombre de jours de crédit clients	77	95	73
16. Nombre de jours de crédit fournisseurs	87	86	85
17. Capitaux propres / Ensemble des moyens d'action (Degré d'autonomie financière)	42.2 %	46.0 %	47.8 %
18. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Valeur ajoutée (Taux d'investissement)	23.7 %	25.8 %	21.4 %
19. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent	30.4 %	35.4 %	24.1 %

**RÉSUMÉ DES RATIOS POUR L'INDUSTRIE
DU LAIT (DI-056)
(Schémas abrégés, médianes)**

Ratios	19X3	19X2	19X1
1. Marge brute sur ventes	3.2 %	2.1 %	3.4 %
2. Marge nette sur ventes	0.5 %	0.6 %	1.6 %
3. Taux de valeur ajoutée	12.5 %	8.8 %	9.7 %
4. Valeur ajoutée par personne occupée (BEF 1 000)	1 317	1 232	1 328
5. Valeur ajoutée/Immobilisations corporelles brutes	46.5 %	58.8 %	72.9 %
6. Frais de personnel / Valeur ajoutée	74.6 %	77.8 %	67.7 %
7. Amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges / Valeur ajoutée	21.4 %	17.0 %	17.5 %
8. Charges financières / Valeur ajoutée (Part des charges financières dans la valeur ajoutée)	9.3 %	7.7 %	5.8 %
9. Rentabilité nette des capitaux propres après impôts	1.1 %	7.6 %	7.7 %
10. Cash-flow/Capitaux propres	16.9 %	22.0 %	27.8 %
11. Rentabilité brute de l'actif total avant impôts et charges financières	9.4 %	9.7 %	11.3 %
12. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges financières	3.4 %	5.0 %	5.5 %
13. Liquidité au sens large	1.3	1.2	1.2
14. Liquidité au sens strict	1.0	1.0	1.0
15. Nombre de jours de crédit clients	50	43	47
16. Nombre de jours de crédit fournisseurs	60	48	57
17. Capitaux propres / Ensemble des moyens d'action (Degré d'autonomie financière)	32.9 %	32.8 %	29.0 %
18. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Valeur ajoutée (Taux d'investissement)	28.5 %	26.0 %	29.2 %
19. Acquisitions d'immobilisations corporelles / Immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent	33.0 %	38.1 %	63.6 %

ANNEXE 3
COMPTES ANNUELS DE LACTOFARMA S.A.
RELATIFS A L'EXERCICE X3
(schéma complet)

COMPTES ANNUELS

C.1.

RAISON OU DENOM.SOC. : LACTOPARMA

Forme juridique : S.A.

Adresse :

N° :

Bte :

Code postal : 0

Commune :

Registre :

Commune :

N° : 0

Numéro de T.V.A. ou Numéro National :

EE ..

DATE / / du dépôt de l'acte constitutif OU du document le plus récent mentionnant la date de publication des actes constitutif et modificatif(s) des statuts.

COMPTES ANNUELS approuvés par l'assemblée générale du

/ /

et relatifs à l'exercice couvrant la période du

1 / 1 / X3

au

31 / 12 / X3

Exercice précédent du

1 / 1 / X2

au

31 / 12 / X2

Les montants relatifs à l'exercice précédent sont identiques à ceux publiés antérieurement :

oui / non *

LISTE COMPLETE avec nom, prénoms, profession, domicile (adresse, numéro, code postal et commune) et fonction au sein de l'entreprise des ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES

(éventuellement suite page)

Sont joints aux présents comptes annuels :
- le rapport des commissaires*
- un document comprenant les indications par l'art. 77, al. 4 et 5, des lois coordonnées sur les sociétés commerciales (relatif au rapport de gestion)*

Nombre total de pages déposées : Numéros des pages, du document normalisé, non déposées parce que sans objet :

Signature
(nom et qualité)

Signature
(nom et qualité)

* Biffer ce qui ne convient pas

T.U.A. BE ..		.C.2.	
1. BILAN APRES REPARTITION		Exercice	Exercice précédent
A C T I F		(en milliers de francs)	
ACTIFS IMMOBILISES			
	20/28	163.201	170.540
I. Frais d'établissement (ann. I)	20		
II. Immobilisations incorporelles (ann. II)	21		
III. Immobilisations corporelles (ann. III)	22/27	158.610	165.626
A. Terrains et constructions	22	74.413	71.232
B. Installations, machines et outillage.	23	72.209	85.833
C. Mobilier et matériel roulant.	24	2.939	4.147
D. Location-financement et droits similaires	25	7.856	2.928
E. Autres immobilisations corporelles	26	1.193	1.486
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	27		
IV. Immobilisations financières (ann. IV et V)	28	4.591	4.914
A. Entreprises liées	280/1	3.725	3.725
1. Participations	280	3.725	3.725
2. Créances	281		
B. Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation.	282/3		
1. Participations	282		
2. Créances	283		
C. Autres immobilisations financières	284/8	866	1.189
1. Actions et parts	284		
2. Créances et cautionnements en numéraire	285/8	866	1.189
ACTIFS CIRCULANTS			
	29/58	529.248	539.794
V. Créances à plus d'un an	29		
A. Créances commerciales	290		
B. Autres créances	291		
VI. Stocks et commandes en cours d'exécution.	3	222.213	195.226
A. Stocks	30/36	222.213	195.226
1. Approvisionnements	30/31	29.895	29.993
2. En-cours de fabrication	32	6.330	4.013
3. Produits finis	33	185.988	161.220
4. Marchandises	34		
5. Immeubles destinés à la vente.	35		
6. Acomptes versés	36		
B. Commandes en cours d'exécution	37		
VII. Créances à un an au plus.	40/41	252.945	304.579
A. Créances commerciales	40	240.119	298.471
B. Autres créances	41	12.826	6.108
VIII. Placements de trésorerie (ann. V et VI)	50/53	25.989	
A. Actions propres	50		
B. Autres placements	51/53	25.989	
IX. Valeurs disponibles	54/58	25.365	36.870
X. Comptes de régularisation (ann. VII).	490/1	2.736	3.119
TOTAL DE L'ACTIF		692.449	710.334

T.D.R.	BE						C.3.
				Codes	Exercice	Exercice précédent	
					(en milliers de francs)		
P A S S I F							
CAPITAUX PROPRES							
			10/15		143.466	138.899	
I. Capital (ann. VIII)			10		72.024	72.024	
A. Capital souscrit.			100		72.024	72.024	
B. Capital non appelé		(-)	101				
II. Primes d'émission			11		18.769	18.769	
III. Plus-values de réévaluation			12				
IV. Réserves.			13		46.463	40.643	
A. Réserve légale			130		3.400	3.025	
B. Réserves indisponibles			131		35.548	30.613	
1. Pour actions propres			1310				
2. Autres			1311		35.548	30.613	
C. Réserves immunisées			132		7.515	7.005	
D. Réserves disponibles.			133				
V. Bénéfice reporté.			140				
Perte reportée		(-)	141				
VI. Subsidés en capital			15		6.210	7.463	
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES							
			16		14.936	11.875	
VII. A. Provisions pour risques et charges			160/5		10.450	6.875	
1. Pensions et obligations similaires			160				
2. Charges fiscales			161				
3. Grosses réparations et gros entretien.			162		10.450	6.875	
4. Autres risques et charges (ann. IX)			163/5				
B. Impôts différés			168		4.486	5.000	
DETTES							
			17/49		534.047	559.560	
VIII. Dettes à plus d'un an (ann. X)			17		100.148	106.309	
A. Dettes financières			170/4		100.148	106.309	
1. Emprunts subordonnés			170				
2. Emprunts obligataires non subordonnés.			171				
3. Dettes de location-financement et assimilées			172		6.317	2.235	
4. Etablissements de crédit			173		93.831	104.074	
5. Autres emprunts			174				
B. Dettes commerciales			175				
1. Fournisseurs			1750				
2. Effets à payer			1751				
C. Acomptes reçus sur commandes.			176				
D. Autres dettes			178/9				
IX. Dettes à un an au plus (ann. X)			42/48		431.861	449.670	
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année.			42		19.078	20.634	
B. Dettes financières			43		186.381	229.685	
1. Etablissements de crédit			430/8		186.381	229.685	
2. Autres emprunts			439				
C. Dettes commerciales			44		169.495	169.355	
1. Fournisseurs			440/4		169.495	169.355	
2. Effets à payer			441				
D. Acomptes reçus sur commandes.			46				
E. Dettes fiscales, salariales et sociales			45		37.421	27.302	
1. Impôts			450/3		16.926	8.469	
2. Rémunérations et charges sociales.			454/9		20.495	18.833	
F. Autres dettes			47/48		19.486	2.694	
X. Comptes de régularisation (ann. XI)			492/3		2.038	3.581	
TOTAL DU PASSIF							
			10/49		692.449	710.334	

T.U.R.	BE ..				C.4.
		Codes	Exercice	Exercice précédent	
			(en milliers de francs)		
2. COMPTE DE RESULTATS					
(sous la forme de liste)					
I. Ventes et prestations		70/74	1.690.667	1.727.617	
A. Chiffre d'affaires (ann. XII, A).		70	1.529.233	1.634.648	
B. Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution (augmentation +, réduction -)		71	27.085	36.039	
C. Production immobilisée		72			
D. Autres produits d'exploitation (ann. XII, B).		74	134.349	56.930	
II. Coût des ventes et des prestations		(-) 60/64	(1.631.288)	(1.695.940)	
A. Approvisionnements et marchandises		60	1.318.476	1.394.395	
1. Achats		600/8	1.318.378	1.385.345	
2. Variation des stocks (augmentation -, réduction +).		609	98	9.050	
B. Services et biens divers.		61	147.809	159.965	
C. Rémunérations, charges sociales et pensions (ann. XII, C2)		62	119.303	112.171	
D. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles		630	34.086	31.850	
E. Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotations +, reprises -) (ann. XII, D)		631/4	880	586	
F. Provisions pour risques et charges (dotations +, utilisations et reprises -) (ann. XII, C3 et E)		635/7	3.575	(5.476)	
G. Autres charges d'exploitation (ann. XII, F)		640/8	7.159	2.449	
H. Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration		(-) 649			
III. Bénéfice d'exploitation		(+) 70/64	59.379	31.677	
Perte d'exploitation.		(-) 64/70			
IV. Produits financiers		75	30.541	29.389	
A. Produits des immobilisations financières.		750			
B. Produits des actifs circulants		751	2.188	2.315	
C. Autres produits financiers (ann. XIII, A)		752/9	28.353	27.074	
V. Charges financières		(-) 65	(75.712)	(53.944)	
A. Charges des dettes (ann. XIII, B)		650	36.019	32.075	
B. Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub II.E. (dotations +, reprises -) (ann. XIII, C).		651			
C. Autres charges financières (ann. XIII, D)		652/9	39.693	21.869	
VI. Bénéfice courant					
avant impôts.		(+) 70/65	14.208	7.122	
Perte courante					
avant impôts.		(-) 65/70			

T.U.A. BE ..		.C.5.		
		Codes	Exercice	Exercice précédent
		(en milliers de francs)		
2. COMPTE DE RESULTATS				
(sous la forme de liste) (suite)				
VI. Bénéfice courant				
avant impôts.	(+)	(70/65)	14.208	7.122
Perte courante				
avant impôts.	(-)	(65/70)		
VII. Produits exceptionnels 76				
A. Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles . 760				
B. Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières 761				
C. Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels 762				
D. Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés. 763				
E. Autres produits exceptionnels (ann. XIV,A) 764/9				
VIII. Charges exceptionnelles (-) 66				
A. Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles 660				
B. Réductions de valeur sur immobilisations financières. . 661				
C. Provisions pour risques et charges exceptionnels (dotations +, utilisations -) 662				
D. Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés . . . 663				
E. Autres charges exceptionnelles (ann. XIV, B). 664/8				
F. Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration (-) 669				
IX. Bénéfice de l'exercice avant impôts (+) 70/66				
Perte de l'exercice avant impôts. (-) 66/70				
Xbis. A. Prélèvements sur les impôts différés. (+) 780				
B. Transfert aux impôts différés (-) 680				
X. Impôts sur le résultat (-)(+) 67/77				
A. Impôts (ann. XV). (-) 670/3				
B. Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales. 77				
XI. Bénéfice de l'exercice (+) 70/67				
Perte de l'exercice (-) 67/70				
XII. Prélèvements sur les réserves immanisées (+) 789				
Transfert aux réserves immanisées (-) 689				
XIII. Bénéfice de l'exercice à affecter (70/68)				
Perte de l'exercice à affecter (-) (68/70)				

T.U.R. BE ..		.C.6.		
		Codes	Exercice	Exercice précédent
		(en milliers de francs)		
AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS				
A. Bénéfice à affecter	70/69		7.127	4.124
Perte à affecter.	(-) 69/70			
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	70/68		7.127	4.124
Perte de l'exercice à affecter	(-) 68/70			
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	790			
Perte reportée de l'exercice précédent	(-) 690			
B. Prélèvements sur les capitaux propres	791/2			
1. sur le capital et les primes d'émission	791			
2. sur les réserves.	792			
C. Affectations aux capitaux propres	(-) 691/2		(5.310)	(2.308)
1. au capital et aux primes d'émission	691			
2. à la réserve légale	6920		375	213
3. aux autres réserves	6921		4.935	2.095
D. Résultat à reporter				
1. Bénéfice à reporter	(-) 693			
2. Perte à reporter.	793			
E. Intervention d'associés dans la perte	794			
F. Bénéfice à distribuer	(-) 694/6		(1.817)	(1.816)
1. Rémunération du capital	694		1.817	1.816
2. Administrateurs ou gérants	695			
3. Autres allocataires	696			

I. ETAT DES FRAIS D'ETABLISSEMENT,
en milliers de francs (rubrique 20 de l'actif)

	Codes	Montants
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent.	8001	
Mutations de l'exercice :		
. Nouveaux frais engagés	8002	
. Amortissements	(-) 8003	
. Autres	(+) (-) 8004	
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	8005	
dont : - Frais de constitution et d'augmentation de capital, frais d'émission d'emprunts et autres frais d'établissement	200/2	
- Frais de restructuration	204	

II. ETAT DES AMORTISSEMENTS INCORPORABLES,
en milliers de francs (rubrique 21 de l'actif)

a) VALEUR D'ACQUISITION

Au terme de l'exercice précédent 801
Mutations de l'exercice :
. Acquisitions, y compris la production
immobilisée 802
. Cessions et désaffectations (-) 803
. Transferts d'une rubrique à
une autre. (+) (-) 804

Au terme de l'exercice 805

c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR

Au terme de l'exercice précédent 806
Mutations de l'exercice :
. Actés. 807
. Repris car excédentaires (-) 808
. Acquis de tiers 809
. Annulés à la suite de cessions et désaffectations. (-) 810
. Transférés d'une rubrique à une autre. (+) (-) 811

Au terme de l'exercice 812

**d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME
DE L'EXERCICE (a)-(c)**

Codes	1	2
	Frais de recherche et de développement	Concessions, brevets, licences, etc.
801	43.221	
802		
803		
804		
805	43.221	
806	43.221	
807		
808		
809		
810		
811		
812	43.221	
813		

a) VALEUR D'ACQUISITION

Au terme de l'exercice précédent 801
Mutations de l'exercice :
. Acquisitions, y compris la production
immobilisée 802
. Cessions et désaffectations (-) 803
. Transferts d'une rubrique à
une autre. (+) (-) 804

Au terme de l'exercice 805

c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR

Au terme de l'exercice précédent 806
Mutations de l'exercice :
. Actés. 807
. Repris car excédentaires (-) 808
. Acquis de tiers 809
. Annulés à la suite de cessions et désaffectations. (-) 810
. Transférés d'une rubrique à une autre. (+) (-) 811

Au terme de l'exercice 812

**d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE
L'EXERCICE (a)-(c)**

Codes	3	4
	Goodwill	Comptes versés
801		
802		
803		
804		
805		
806		
807		
808		
809		
810		
811		
812		
813		

III. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES,
en milliers de francs (rubriques 22 à 27 de l'actif)

	1	2	3
	Terrains et constructions (rubrique 22)	Installations, machines et outillage (rubrique 23)	Mobilier et matériel roulant (rubrique 24)
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	106.229	209.150	28.881
Mutations de l'exercice :			
. Acquisitions, y compris la production immobilisée	11.665	5.800 (650)	2.005 (7.102)
. Cessions et désaffectations			
. Transferts d'une rubrique à une autre			1.454
Au terme de l'exercice	117.894	214.300	25.238
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent			
Mutations de l'exercice :			
. Actées			
. Acquises de tiers			
. Annulées			
. Transférées d'une rubrique à une autre			
Au terme de l'exercice			
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	34.997	123.317	24.734
Mutations de l'exercice :			
. Actées	8.484	19.424	3.214
. Repris car excédentaires			
. Acquis de tiers			
. Annulées à la suite de cess. et désaff.		(650)	(7.102)
. Transférés d'une rubrique à une autre			1.453
Au terme de l'exercice	43.481	142.091	22.299
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)	74.413	72.209	2.939

	4	5	6
	Location - finan- cement et droits similaires (rubrique 25)	Autres immobilisations corporelles (rubrique 26)	Immobilisations en cours et acomptes (rubrique 27)
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	5.964	4.891	
Mutations de l'exercice :			
. Acquisitions, y compris la production immobilisée	7.600		
. Cessions et désaffectations			
. Transferts d'une rubrique à une autre	(1.454)		
Au terme de l'exercice	12.110	4.891	
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent			
Mutations de l'exercice :			
. Actées			
. Acquises de tiers			
. Annulées			
. Transférées d'une rubrique à une autre			
Au terme de l'exercice			
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	3.036	3.405	
Mutations de l'exercice :			
. Actées	2.671	293	
. Repris car excédentaires			
. Acquis de tiers			
. Annulées à la suite de cess. et désaff.			
. Transférés d'une rubrique à une autre	(1.453)		
Au terme de l'exercice	4.254	3.698	
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)	7.856	1.193	
dont :			
. terrains et constructions			
. installations, machines et outillage			
. mobilier et matériel roulant	7.856		

IV. ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES,
en milliers de francs (rubrique 28 de l'actif)

	Codes	1 Entreprises liées	2 Entreprises avec un lien de participation	3 Autres entreprises
1. Participations, actions et parts		(rubrique 280)	(rubrique 282)	(rubrique 284)
a) VALEUR D'ACQUISITION				
Au terme de l'exercice précédent	835	7.000	264	
Mutations de l'exercice :				
. Acquisitions	836			
. Cessions et retraits (-)	837	(3.275)		
. Transferts d'une rubrique à une autre (+) (-)	838			
Au terme de l'exercice	839	3.725	264	
b) PLUS-VALUES				
Au terme de l'exercice précédent	840			
Mutations de l'exercice :				
. Actées	841			
. Acquises de tiers	842			
. Annulées (-)	843			
. Transférées d'une rubrique à une autre (+) (-)	844			
Au terme de l'exercice	845			
c) REDUCTIONS DE VALEUR				
Au terme de l'exercice précédent	846	3.275	264	
Mutations de l'exercice :				
. Actées	847			
. Reprises car excédentaires (-)	848			
. Acquises de tiers	849			
. Annulées à la suite de cessions et retraits (-)	850	(3.275)		
. Transférées d'une rubrique à une autre (+) (-)	851			
Au terme de l'exercice	852		264	
d) MONTANTS NON APPELES				
Au terme de l'exercice précédent	853			
Mutations de l'exercice (+) (-)	854			
Au terme de l'exercice	855			
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)-(d)	856	3.725		
2. Créances		(rubrique 281)	(rubrique 283)	(rubrique 285/8)
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE PRECEDENT	857			1.189
Mutations de l'exercice :				
. Additions	858			1
. Remboursements (-)	859			(324)
. Réductions de valeur actées (-)	860			
. Réductions de valeur reprises	861			
. Différences de change (+) (-)	862			
. Autres (+) (-)	863			
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	864			866
REDUCTIONS DE VALEUR CUMULEES SUR CREANCES AU TERME DE L'EXERCICE	865			

Sont mentionnées ci-après, les entreprises dans lesquelles l'entreprise détient une participation au sens de l'arrêté royal du 8 octobre 1976 (comprise dans les rubriques 280 et 282 de l'actif) ainsi que les autres entreprises dans lesquelles l'entreprise détient des droits sociaux (compris dans les rubriques 284 et 51/53 de l'actif) représentant 10% au moins du capital souscrit.

DENOMINATION, adresse complète du SIEGE et pour les entreprises de droit belge, mention du NUMERO DE TVA ou du NUMERO NATIONAL	Droits sociaux détenus			Données extraites des derniers comptes annuels disponibles			
	directement		par les filiales	Comptes annuels arrêtés au	Unité moné- taire	Capitaux propres	Résultat net
	Nombre	%				(+) ou (-)	
						(en milliers d'unités monétaires)	
Société A	2.980	99,0%		31/12/03	BEF	10.650	4.284

T.U.R.	BE ..	.C.12.
--------	-------	--------

VI. PLACEMENTS DE TRESORERIE, AUTRES PLACEMENTS,

en milliers de francs (rubrique 51/53 de l'actif)

	Codes	Exercice	Exercice précédent
ACTIONS ET PARTS.	51		
Valeur comptable augmentée du montant non appelé . . .	8681		
Montant non appelé (-)	8682		
TITRES A REVENU FIXE.	52		
dont émis par des établissements de crédit	8684		
COMPTES A TERME DETENUS AUPRES DES ETABLISM. DE CREDIT .	53	25.989	
avec une durée résiduelle ou de préavis :			
. d'un mois au plus.	8686	25.989	
. de plus d'un mois à un an au plus.	8687		
. de plus d'un an	8688		
AUTRES PLACEMENTS DE TRESORERIE			
NON REPRIS CI-AVANT	8689		

VII. COMPTES DE REGULARISATION

en milliers de francs

Ventilation de la rubrique 490/1 de l'actif si celle-ci représente
un montant important.
Charges à reporter

Exercice
2.736

VIII. ETAT DU CAPITAL

A. CAPITAL SOCIAL

1. Capital souscrit (rubrique 100 du passif)

- Au terme de l'exercice précédent.
- Modifications au cours de l'exercice :

- Au terme de l'exercice

2. Représentation du capital

2.1. Catégories d'actions

Valeur nominale de 1.000 BEF

2.2. Actions nominatives ou au porteur

- Nominatives
- Au porteur.

Codes	Montants (en milliers de francs)	Nombre d'actions
8700	72.024	XXXXXXXXXXXXX
8701	72.024	XXXXXXXXXXXXX
	72.024	72.024
8702	XXXXXXXXXXXXX	72.024
8703	XXXXXXXXXXXXX	

X. ETAT DES DETTES,

en milliers de francs

A. VENTILATION DES DETTES**A L'ORIGINE A PLUS****D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE****RESIDUELLE****Dettes financières.**

1. Emprunts subordonnés
2. Emprunts obligataires non subordonnés.
3. Dettes de location-financement et assimilées
4. Etablissements de crédit
5. Autres emprunts

Dettes commerciales

1. Fournisseurs
2. Effets à payer

Comptes reçus sur commandes**Autres dettes****TOTAL**

Codes	DETTES		
	1	2	3
	échéant dans l'année (rubrique 42)	ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir (rubrique 17)	ayant plus de 5 ans à courir
880	19.078	71.383	28.765
881			
882			
883	2.117	6.317	
884	16.961	65.066	28.765
885			
886			
887			
888			
889			
890			
891	19.078	71.383	28.765

B. DETTES GARANTIES

(comprises dans les rubriques 17 et 42/48 du passif)

Dettes financières.

1. Emprunts subordonnés
2. Emprunts obligataires non subordonnés.
3. Dettes de location-financement et assimilées
4. Etablissements de crédit
5. Autres emprunts

Dettes commerciales

1. Fournisseurs
2. Effets à payer

Comptes reçus sur commandes**Dettes fiscales, salariales
et sociales**

1. Impôts
2. Rémunérations et charges sociales.

Autres dettes**TOTAL**

Codes	DETTES (OU PARTIE DES DETTES) GARANTIES PAR	
	1	2
	les pouvoirs publics belges	des sûretés réelles constituées ou irrévo- cabl. promises sur les actifs de l'entreprise
892	32.733	212.953
893		
894		
895		
896	32.733	212.953
897		
898		
899		
900		
901		
902		
903	XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX	
904		
905		
906	32.733	212.953

**C. DETTES FISCALES, SALARIALES
ET SOCIALES****1. Impôts (rubrique 450/3 du passif)**

- a) Dettes fiscales échues
- b) Dettes fiscales non échues
- c) Dettes fiscales estimées.

**2. Rémunérations et charges sociales
(rubrique 454/9 du passif)**

- a) Dettes échues envers l'Office
National de Sécurité Sociale.
- b) Autres dettes salariales et
sociales.

Codes	Exercice
9072	
9073	9.219
450	7.707
9076	
9077	20.495

T.U.R.	BE ..	c.15.
--------	-------	-------

XI. COMPTES DE REGULARISATION,
en milliers de francs

Ventilation de la rubrique 492/3 du passif si celle-ci représente un montant important.

Exercice

XII. RESULTATS D'EXPLOITATION,
en milliers de francs , sauf C1

A . CHIFFRE D'AFFAIRES NET (rubrique 70)

Ventilation par catégorie d'activité et marché géographique à communiquer en annexe au document normalisé, dans la mesure où, du point de vue de l'organisation de la vente des produits et de la prestation des services relevant des activités ordinaires de l'entreprise, ces catégories et marchés diffèrent entre eux de façon considérable.

	Codes	Exercice	Exercice précédent
B . AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION (rubrique 74)			
dont :			
subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus de pouvoirs publics	740	50.589	23.841
C1. EFFECTIF MOYEN DU PERSONNEL	9090	116	115
Ouvriers	9091	89	89
Employés	9092	20	19
Personnel de direction	9093	5	5
Autres	9094	2	2
C2. FRAIS DE PERSONNEL (rubrique 62)			
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	620	87.034	82.612
b) Cotisations patronales d'assurances sociales.	621	31.045	28.854
c) Primes patronales pour assurances extra-légales	622		
d) Autres frais de personnel	623	1.224	705
e) Pensions.	624		
C3. PROVISIONS POUR PENSIONS			
(comprises dans la rubrique 635/7)			
Dotations (+); utilisations et reprises (-).	635		
D . REDUCTIONS DE VALEUR (rubrique 631/4)			
1. Sur stocks et commandes en cours			
. actées.	9110		
. reprises (-)	9111		
2. Sur créances commerciales			
. actées.	9112	880	586
. reprises (-)	9113		
E . PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (rubrique 635/7)			
Constitutions	9115	6.250	7.235
Utilisations et reprises (-)	9116	(2.675)	(12.711)
F . AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION (rubrique 640/8)			
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	640	2.618	1.819
Autres	641/8	4.541	630

T.U.R.	BE ..	.C.17.
--------	-------	--------

XV. IMPOTS SUR LE RESULTAT,

en milliers de francs (suite)

B. PRINCIPALES SOURCES DES DISPARITES ENTRE LE BENEFICE, AVANT IMPOTS,

exprimé dans les comptes ET LE BENEFICE TAXABLE ESTIME, avec mention particulière de celles découlant de décalages dans le temps entre le bénéfice comptable et le bénéfice fiscal (si le résultat de l'exercice en est influencé de manière sensible au niveau des impôts).

Dépenses non admises

Exercice
1.250

C. INCIDENCE DES RESULTATS EXCEPTIONNELS SUR LE MONTANT DES IMPOTS SUR LE RESULTAT DE L'EXERCICE

D. SOURCES DE LATENCES FISCALES

(dans la mesure où ces indications sont importantes pour l'appréciation de la situation financière de l'entreprise)

1. Latences actives

- Pertes fiscales cumulées, déductibles des bénéfices taxables ultérieurs

2. Latences passives

Codes	Exercice
9141	
9142	
9144	

XVI. AUTRES TAXES ET IMPOTS A CHARGE DE TIERS,

en milliers de francs

A. Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées en compte :

1. à l'entreprise (déductibles)

2. par l'entreprise.

B. Montants retenus à charge de tiers, au titre de :

1. précompte professionnel

2. précompte mobilier

Codes	Exercice	Exercice précédent
9145	73.864	86.146
9146	74.753	85.154
9147	14.156	14.191
9148	454	454

XVII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN,

en milliers de francs

Garanties personnelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagements de tiers dont :

. Effets de commerce en circulation endossés par l'entreprise

. Effets de commerce en circulation tirés ou avalisés par l'entreprise

. Montant maximum à concurrence duquel d'autres engagements de tiers sont garantis par l'entreprise

Codes	Exercice
9149	12.500
9150	
9151	
9153	12.500

XVII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN,
en milliers de francs (suite)

Le cas échéant, description succincte du régime complémentaire de pension de retraite ou de survie instauré au profit du personnel ou des dirigeants et des mesures prises pour en couvrir la charge.

	Codes	Exercice
Pensions dont le service incombe à l'entreprise elle-même : . montant estimé des engagements résultant pour l'entreprise de prestat. déjà effectuées. bases et méthodes de cette estimation	9220	

XVIII. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION :
 voir page C20.

XIX. RELATIONS FINANCIERES AVEC
en milliers de francs

- a) LES ADMINISTRATEURS ET GERANTS
- b) LES PERSONNES PHYSIQUES OU MORALES QUI CONTRÔLENT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT L'ENTREPRISE SANS ETRE LIEES A CELLE-CI
- c) LES AUTRES ENTREPRISES CONTRÔLEES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LES PERSONNES SITEES SOUS b.

	Codes	Exercice
1. Créances sur les personnes précitées. 2. Garanties constituées en leur faveur. 3. Autres engagements significatifs souscrits en leur faveur	9500 9501 9502	

Conditions principales relatives aux postes 9500, 9501 et 9502.

	Codes	Exercice
4. Rémunérations directes et indirectes et pensions attribuées, à charge du compte de résultats, pour autant que cette mention ne porte pas à titre exclusif ou principal sur la situation d'une seule personne identifiable : - aux administrateurs et gérants. - aux anciens administrateurs et anciens gérants.	9503 9504	4.988

VIII. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION :
en milliers de francs

	Codes	ENTREPRISES LIEES		ENTREPRISES AVEC LIEN DE PARTICIPATION	
		1	2	3	4
		Exercice	Exercice précédent	Exercice	Exercice précédent
1. IMMOBILISATIONS FINANCIERES.	925	3.725	3.725		
. participations	926	3.725	3.725		
. créances : subordonnées.	927				
autres	928				
2. CREANCES	929	13.545	18.055		
. à plus d'un an	930				
. à un an au plus.	931	13.545	18.055		
3. PLACEMENTS DE TRESORERIE	932				
. actions.	933				
. créances	934				
4. DETTES	935	12.443	27		
. à plus d'un an	936				
. à un an au plus.	937	12.443	27		

	Codes	ENTREPRISES LIEES	
		1	2
		Exercice	Exercice précédent
5. - GARANTIES PERSONNELLES ET REELLES constituées ou irrévocablement promi- ses par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagements d'entreprises liées.	9381	12.500	50.246
- GARANTIES PERSONNELLES ET REELLES constituées ou irrévocablement promi- ses par des entreprises liées pour sûreté de dettes ou d'engagements de l'entreprise	9391		
6. AUTRES ENGAGEMENTS FINANCIERS SIGNIFICATIFS	9401		
7. RESULTATS FINANCIERS			
. produits des immobilisations financières	9421		
. produits des actifs circulants	9431		
. autres produits financiers	9441		
. charges des dettes	9461		
. autres charges financières	9471		
8. CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES			
. plus-values réalisées	9481		
. moins-values réalisées	9491		

ANNEXE 4
COMPTES ANNUELS DE LACTOFARMA S.A.
RELATIFS A L'EXERCICE X2
(schéma complet)

COMPTES ANNUELS

C.1.

RAISON OU DENOM.SOC. : LACTOFARMA

Forme juridique : S.A.

Adresse :

N° :

Bte :

Code postal : 0

Commune :

Registre :

Commune :

N° : 0

Numéro de T.V.A. ou Numéro National :

EE ..

DATE / / du dépôt de l'acte constitutif OU du document le plus récent mentionnant la date de publication des actes constitutif et modificatif(s) des statuts.

COMPTES ANNUELS approuvés par l'assemblée générale du

/ /

et relatifs à l'exercice couvrant la période du

1 / 1 / X2

au

31 / 12 / X2

Exercice précédent du

1 / 1 / X1

au

31 / 12 / X1

Les montants relatifs à l'exercice précédent sont identiques à ceux publiés antérieurement :

cui / non *

LISTE COMPLETE avec nom, prénoms, profession, domicile (adresse, numéro, code postal et commune) et fonction au sein de l'entreprise des ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES.

(éventuellement suite page)

Sont joints aux présents comptes annuels :
- le rapport des commissaires*
- un document comprenant les indications par l'art. 77, al. 4 et 5, des lois coordonnées sur les sociétés commerciales (relatif au rapport de gestion)*

Nombre total de pages déposées : Numéros des pages, du document normalisé, non déposées parce que sans objet :

Signature
(nom et qualité)

Signature
(nom et qualité)

* Biffer ce qui ne convient pas

T.D.A. BE		C.2.	
		Exercice	Exercice précédent
		(en milliers de francs)	
1. BILAN APRES REPARTITION			
A C T I F			
ACTIFS IMMOBILISES			
	20/20	170.540	153.147
I. Frais d'établissement (ann. I)	20		
II. Immobilisations incorporelles (ann. II)	21		
III. Immobilisations corporelles (ann. III)	22/27	165.626	148.347
A. Terrains et constructions	22	71.232	55.667
B. Installations, machines et outillage.	23	85.833	83.587
C. Mobilier et matériel roulant.	24	4.147	6.190
D. Location-financement et droits similaires	25	2.928	1.104
E. Autres immobilisations corporelles	26	1.486	1.799
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	27		
IV. Immobilisations financières (ann. IV et V)	28	4.914	4.800
A. Entreprises liées	280/1	3.725	3.818
1. Participations	280	3.725	3.818
2. Créances	281		
B. Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation.	282/3		
1. Participations	282		
2. Créances	283		
C. Autres immobilisations financières	284/8	1.189	982
1. Actions et parts	284		
2. Créances et cautionnements en numéraire	285/8	1.189	982
ACTIFS CIRCULANTS			
	29/58	539.794	505.446
V. Créances à plus d'un an	29		
A. Créances commerciales	290		
B. Autres créances	291		
VI. Stocks et commandes en cours d'exécution.	3	195.226	168.237
A. Stocks	30/36	195.226	168.237
1. Approvisionnements	30/31	29.993	39.043
2. En-cours de fabrication	32	4.013	7.164
3. Produits finis	33	161.220	122.030
4. Marchandises	34		
5. Immeubles destinés à la vente.	35		
6. Acomptes versés	36		
B. Commandes en cours d'exécution	37		
VII. Créances à un an au plus.	40/41	304.579	264.925
A. Créances commerciales	40	298.471	257.176
B. Autres créances	41	6.108	7.749
VIII. Placements de trésorerie (ann. V et VI)	50/53		
A. Actions propres	50		
B. Autres placements	51/53		
IX. Valeurs disponibles	54/58	36.870	69.763
X. Comptes de régularisation (ann. VII).	490/1	3.119	2.521
TOTAL DE L'ACTIF		710.334	658.593

T.U.R.	BE	C.3.	
		Exercice	Exercice précédent
		(en milliers de francs)	
PASSIF			
CAPITAUX PROPRES			
I. Capital (ann. VIII)	10	138.899	143.719
A. Capital souscrit.	100	72.024	72.024
B. Capital non appelé	(-) 101	72.024	72.024
II. Primes d'émission	11	18.769	18.769
III. Plus-values de réévaluation	12		
IV. Réserves.	13	40.643	38.335
A. Réserve légale	130	3.025	2.812
B. Réserves indisponibles	131	30.613	28.518
1. Pour actions propres	1310		
2. Autres	1311	30.613	28.518
C. Réserves immunisées	132	7.005	7.005
D. Réserves disponibles.	133		
V. Bénéfice reporté.	140		
Perte reportée	(-) 141		
VI. Subsidés en capital	15	7.463	14.591
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES			
VII. A. Provisions pour risques et charges	160/5	11.875	12.351
1. Pensions et obligations similaires	160	6.875	12.351
2. Charges fiscales	161		
3. Grosses réparations et gros entretien.	162	6.875	12.351
4. Autres risques et charges (ann. IX)	163/5		
B. Impôts différés	168	5.000	
DETTES			
VIII. Dettes à plus d'un an (ann. X)	17	559.560	502.523
A. Dettes financières	170/4	106.309	72.320
1. Emprunts subordonnés	170		
2. Emprunts obligataires non subordonnés.	171		
3. Dettes de location-financement et assimilées	172	2.235	701
4. Etablissements de crédit	173	104.074	71.619
5. Autres emprunts	174		
B. Dettes commerciales	175		
1. Fournisseurs	1750		
2. Effets à payer	1751		
C. Acomptes reçus sur commandes.	176		
D. Autres dettes	178/9		
IX. Dettes à un an au plus (ann. X)	42/48	449.670	427.033
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année.	42	20.634	22.010
B. Dettes financières	43	229.685	182.878
1. Etablissements de crédit	430/8	229.685	182.878
2. Autres emprunts	439		
C. Dettes commerciales	44	169.355	188.965
1. Fournisseurs	440/4	169.355	188.965
2. Effets à payer	441		
D. Acomptes reçus sur commandes.	46		
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	45	27.302	23.614
1. Impôts	450/3	8.469	5.066
2. Rémunérations et charges sociales.	454/9	18.833	18.548
F. Autres dettes	47/48	2.694	9.566
X. Comptes de régularisation (ann. XI)	492/3	3.581	3.170
TOTAL DU PASSIF		710.334	658.593

T.U.R. BE ..		.C.4.		
		Codes	Exercice	Exercice précédent
		(en milliers de francs)		
2. COMPTE DE RESULTATS (sous la forme de liste)				
I. Ventes et prestations	70/74	1.727.617	1.665.386	
A. Chiffre d'affaires (ann. XII, A).	70	1.634.648	1.580.631	
B. Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution (augmentation +, réduction -)	71	36.039	35.759	
C. Production immobilisée	72			
D. Autres produits d'exploitation (ann. XII, B).	74	56.930	48.996	
II. Coût des ventes et des prestations	(-) 60/64	(1.695.940)	(1.630.259)	
A. Approvisionnements et marchandises	60	1.394.395	1.329.131	
1. Achats	600/8	1.385.345	1.331.790	
2. Variation des stocks (augmentation -, réduction +).	609	9.050	(2.659)	
B. Services et biens divers.	61	159.965	156.099	
C. Rémunérations, charges sociales et pensions (ann. XII, C2)	62	112.171	96.273	
D. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	630	31.850	27.209	
E. Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotations +, reprises -) (ann. XII, D)	631/4	586	20	
F. Provisions pour risques et charges (dotations +, utilisations et reprises -) (ann. XII, C3 et E)	635/7	(5.476)	1.301	
G. Autres charges d'exploitation (ann. XII, F)	640/8	2.449	20.226	
H. Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration	(-) 649			
III. Bénéfice d'exploitation	(+) 70/64	31.677	35.127	
Perte d'exploitation.	(-) 64/70			
IV. Produits financiers	75	29.389	32.013	
A. Produits des immobilisations financières.	750			
B. Produits des actifs circulants	751	2.315	2.718	
C. Autres produits financiers (ann.XIII,A)	752/9	27.074	29.295	
V. Charges financières	(-) 65	(53.944)	(57.088)	
A. Charges des dettes (ann. XIII, B)	650	32.075	30.404	
B. Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub II.E. (dotations +, reprises -) (ann. XIII, C).	651			
C. Autres charges financières (ann. XIII, D)	652/9	21.869	26.684	
VI. Bénéfice courant				
avant impôts.	(+) 70/65	7.122	10.052	
Perte courante				
avant impôts.	(-) 65/70			

T.U.R. BE ..		.C.5.	
		Exercice	Exercice précédent
		(en milliers de francs)	
2. COMPTE DE RESULTATS			
(sous la forme de liste) (suite)			
VI. Bénéfice courant			
avant impôts.	(+) (70/65)	7.122	10.052
Perte courante			
avant impôts.	(-) (65/70)		
VII. Produits exceptionnels	76		
A. Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles	760		
B. Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	761		
C. Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	762		
D. Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés.	763		
E. Autres produits exceptionnels (ann. XIV, A)	764/9		
VIII. Charges exceptionnelles	(-) 66	(35)	(3.501)
A. Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	660		
B. Réductions de valeur sur immobilisations financières.	661		3.496
C. Provisions pour risques et charges exceptionnels (dotations +, utilisations -)	662		
D. Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	663		
E. Autres charges exceptionnelles (ann. XIV, B)	664/8	35	5
F. Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration	(-) 669		
IX. Bénéfice de l'exercice avant impôts	(+) 70/66	7.087	6.551
Perte de l'exercice avant impôts.	(-) 66/70		
Débits. A. Prélèvements sur les impôts différés.	(+) 780		
B. Transfert aux impôts différés	(-) 680		
X. Impôts sur le résultat	(-) (+) 67/77	(2.963)	(2.490)
A. Impôts (ann. XV)	(-) 670/3	(3.248)	(2.829)
B. Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales.	77	285	339
XI. Bénéfice de l'exercice	(+) 70/67	4.124	4.061
Perte de l'exercice	(-) 67/70		
XII. Prélèvements sur les réserves immunisées	(+) 789		
Transfert aux réserves immunisées	(-) 689		
XIII. Bénéfice de l'exercice à affecter	(70/68)	4.124	4.061
Perte de l'exercice à affecter	(-) (68/70)		

T.U.R.		BE ..			C.6.
			Codes	Exercice	Exercice précédent
			(en milliers de francs)		
AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS					
A. Bénéfice à affecter	70/69			4.124	4.061
Perte à affecter.	(-) 69/70				
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	70/68			4.124	4.061
Perte de l'exercice à affecter	(-) 68/70				
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	790				
Perte reportée de l'exercice précédent	(-) 690				
B. Prélèvements sur les capitaux propres	791/2				
1. sur le capital et les primes d'émission	791				
2. sur les réserves.	792				
C. Affectations aux capitaux propres	(-) 691/2			(2.308)	(2.251)
1. au capital et aux primes d'émission	691				
2. à la réserve légale	6920			213	250
3. aux autres réserves	6921			2.095	2.001
D. Résultat à reporter					
1. Bénéfice à reporter	(-) 693				
2. Perte à reporter.	793				
E. Intervention d'associés dans la perte	794				
F. Bénéfice à distribuer	(-) 694/6			(1.816)	(1.810)
1. Rémunération du capital	694			1.816	1.810
2. Administrateurs ou gérants	695				
3. Autres allocataires	696				

I. ETAT DES FRAIS D'ETABLISSEMENT,
en milliers de francs (rubrique 20 de l'actif)

	Codes	Montants
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent.	8001	
Mutations de l'exercice :		
. Nouveaux frais engagés	8002	
. Amortissements	(-) 8003	
. Autres	(+) (-) 8004	
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	8005	
dont : - Frais de constitution et d'augmentation de capital, frais d'émission d'emprunts et autres frais d'établissement	200/2	
- Frais de restructuration	204	

T.U.R.	BE ..	.c.7.
--------	-------	-------

II. ETAT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES,
en milliers de francs (rubrique 21 de l'actif)

	Codes	1 Frais de recherche et de développement	2 Concessions, brevets, licences, etc.
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	801	43.221	
Mutations de l'exercice :			
. Acquisitions, y compris la production immobilisée	802		
. Cessions et désaffectations (-)	803		
. Transferts d'une rubrique à une autre. (+) (-)	804		
Au terme de l'exercice	805	43.221	
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	806	43.221	
Mutations de l'exercice :			
. Actés.	807		
. Repris car excédentaires (-)	808		
. Acquis de tiers	809		
. Annulés à la suite de cessions et désaffectations. (-)	810		
. Transférés d'une rubrique à une autre. (+) (-)	811		
Au terme de l'exercice	812	43.221	
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)-(c)	813		

	Codes	3 Goodwill	4 Comptes versés
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	801		
Mutations de l'exercice :			
. Acquisitions, y compris la production immobilisée	802		
. Cessions et désaffectations (-)	803		
. Transferts d'une rubrique à une autre. (+) (-)	804		
Au terme de l'exercice	805		
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	806		
Mutations de l'exercice :			
. Actés.	807		
. Repris car excédentaires (-)	808		
. Acquis de tiers	809		
. Annulés à la suite de cessions et désaffectations. (-)	810		
. Transférés d'une rubrique à une autre. (+) (-)	811		
Au terme de l'exercice	812		
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)-(c)	813		

III. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES,
en milliers de francs (rubriques 22 à 27 de l'actif)

	1	2	3
	Terrains et constructions (rubrique 22)	Installations, machines et outillage (rubrique 23)	Mobilier et matériel roulant (rubrique 24)
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	815 83.298	186.779	30.552
Mutations de l'exercice :			
. Acquisitions, y compris la production immobilisée	816 22.931	22.371	555
. Cessions et désaffectations	817 (-)		(2.226)
. Transferts d'une rubrique à une autre	818 (+)(-)		
Au terme de l'exercice	819 106.229	209.150	28.881
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent	820		
Mutations de l'exercice :			
. Actées	821		
. Acquis de tiers	822		
. Annulées	823 (-)		
. Transférées d'une rubrique à une autre	824 (+)(-)		
Au terme de l'exercice	825		
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	826 27.631	103.192	24.362
Mutations de l'exercice :			
. Actés	827 7.366	20.125	2.597
. Repris car excédentaires	828 (-)		
. Acquis de tiers	829		
. Annulés à la suite de cess. et désaff.	830 (-)		(2.225)
. Transférés d'une rubrique à une autre	831 (+)(-)		
Au terme de l'exercice	832 34.997	123.317	24.734
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)	833 71.232	85.833	4.147

	4	5	6
	Location - finan- cement et droits similaires (rubrique 25)	Autres immobilisations corporelles (rubrique 26)	Immobilisations en cours et acomptes (rubrique 27)
a) VALEUR D'ACQUISITION			
Au terme de l'exercice précédent	815 2.691	4.891	
Mutations de l'exercice :			
. Acquisitions, y compris la production immobilisée	816 3.273		
. Cessions et désaffectations	817 (-)		
. Transferts d'une rubrique à une autre	818 (+)(-)		
Au terme de l'exercice	819 5.964	4.891	
b) PLUS-VALUES			
Au terme de l'exercice précédent	820		
Mutations de l'exercice :			
. Actées	821		
. Acquis de tiers	822		
. Annulées	823 (-)		
. Transférées d'une rubrique à une autre	824 (+)(-)		
Au terme de l'exercice	825		
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR			
Au terme de l'exercice précédent	826 1.587	3.092	
Mutations de l'exercice :			
. Actés	827 1.449	313	
. Repris car excédentaires	828 (-)		
. Acquis de tiers	829		
. Annulés à la suite de cess. et désaff.	830 (-)		
. Transférés d'une rubrique à une autre	831 (+)(-)		
Au terme de l'exercice	832 3.036	3.405	
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)	833 2.928	1.486	
dont :			
. terrains et constructions	250		
. installations, machines et outillage	251		
. mobilier et matériel roulant	252 2.928		

IV. ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES,
en milliers de francs (rubrique 28 de l'actif)

	Codes	1 Entreprises liées	2 Entreprises avec un lien de participation	3 Autres entreprises
		(rubrique 280)	(rubrique 282)	(rubrique 284)
1. Participations, actions et parts				
a) VALEUR D'ACQUISITION				
Au terme de l'exercice précédent	835	10.589	264	
Mutations de l'exercice :				
. Acquisitions	836			
. Cessions et retraits (-)	837	(3.589)		
. Transferts d'une rubrique à une autre (+) (-)	838			
Au terme de l'exercice	839	7.000	264	
b) PLUS-VALUES				
Au terme de l'exercice précédent	840			
Mutations de l'exercice :				
. Actées	841			
. Acquis de tiers	842			
. Annulées (-)	843			
. Transférées d'une rubrique à une autre (+) (-)	844			
Au terme de l'exercice	845			
c) REDUCTIONS DE VALEUR				
Au terme de l'exercice précédent	846	6.771	264	
Mutations de l'exercice :				
. Actées	847			
. Reprises car excédentaires (-)	848			
. Acquis de tiers	849			
. Annulées à la suite de cessions et retraits (-)	850	(3.496)		
. Transférées d'une rubrique à une autre (+) (-)	851			
Au terme de l'exercice	852	3.275	264	
d) MONTANTS NON APPELES				
Au terme de l'exercice précédent	853			
Mutations de l'exercice (+) (-)	854			
Au terme de l'exercice	855			
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)-(d)	856	3.725		
2. Créances				
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE PRECEDENT	857			982
Mutations de l'exercice :				
. Additions	858			213
. Remboursements (-)	859			(6)
. Réductions de valeur actées (-)	860			
. Réductions de valeur reprises	861			
. Différences de change (+) (-)	862			
. Autres (+) (-)	863			
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	864			1.189
REDUCTIONS DE VALEUR CUMULEES SUR CREANCES AU TERME DE L'EXERCICE	865			

V.A. PARTICIPATIONS ET DROITS SOCIAUX DETENUS DANS D'AUTRES ENTREPRISES

Sont mentionnées ci-après, les entreprises dans lesquelles l'entreprise détient une participation au sens de l'arrêté royal du 8 octobre 1976 (comprise dans les rubriques 280 et 282 de l'actif) ainsi que les autres entreprises dans lesquelles l'entreprise détient des droits sociaux (compris dans les rubriques 284 et 51/53 de l'actif) représentant 10% au moins du capital souscrit.

DENOMINATION, adresse complète du SIEGE et pour les entreprises de droit belge, mention du NUMERO DE TVA ou du NUMERO NATIONAL	Droits sociaux détenus			Données extraites des derniers comptes annuels disponibles			
	directement		par les filiales	Comptes annuels arrêtés au	Unité moné- taire	Capitaux propres	Résultat net
	Nombre	%	%			(+) ou (-) (en milliers d'unités monétaires)	
Société A	2.980	99,0%		31/12/02	BEF	6.368	5.229

T.U.A.	BE ..	.C.12.
--------	-------	--------

VI. PLACEMENTS DE TRESORERIE, AUTRES PLACEMENTS,
en milliers de francs (rubrique 51/53 de l'actif)

ACTIONS ET PARTS.

Valeur comptable augmentée du montant non appelé 8681
Montant non appelé (-) 8682

TITRES A REVENU FIXE.

dont émis par des établissements de crédit 8684

COMPTES A TERME DETENUS AUPRES DES ETABLISM. DE CREDIT . 53

avec une durée résiduelle ou de préavis :
. d'un mois au plus. 8686
. de plus d'un mois à un an au plus. 8687
. de plus d'un an 8688

AUTRES PLACEMENTS DE TRESORERIE

NON REPRIS CI-AVANT 8689

Codes	Exercice	Exercice précédent
51		
8681		
8682		
52		
8684		
53		
8686		
8687		
8688		
8689		

VII. COMPTES DE REGULARISATION
en milliers de francs

Ventilation de la rubrique 490/1 de l'actif si celle-ci représente
un montant important.

Exercice

VIII. ETAT DU CAPITAL

A. CAPITAL SOCIAL

1. Capital souscrit (rubrique 100 du passif)

- Au terme de l'exercice précédent. 8700
- Modifications au cours de l'exercice :

- Au terme de l'exercice 8701

2. Représentation du capital

2.1. Catégories d'actions

Valeur nominale de 1.000 BEF

2.2. Actions nominatives ou au porteur

Nominatives 8702

Au porteur. 8703

Codes	Montants (en milliers de francs)	Nombre d'actions
8700	72.024	XXXXXXXXXXXXX
8701	72.024	XXXXXXXXXXXXX
8702	72.024	72.024
8703	XXXXXXXXXXXXX	72.024

X. ETAT DES DETTES,
en milliers de francs

A. VENTILATION DES DETTES
A L'ORIGINE A PLUS

D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE
RESIDUELLE

Dettes financières.	
1. Emprunts subordonnés	
2. Emprunts obligataires non subordonnés	
3. Dettes de location-financement et assimilées	
4. Etablissements de crédit	
5. Autres emprunts	
Dettes commerciales	
1. Fournisseurs	
2. Effets à payer	
Comptes reçus sur commandes	
Autres dettes	
TOTAL	

Codes	DETRES		
	1 échéant dans l'année (rubrique 42)	2 ayant plus d'un an mais 5 ans au plus à courir (rubrique 17)	3 ayant plus de 5 ans à courir
880	20.634	63.333	42.976
881			
882			
883	1.098	2.235	
884	19.536	61.098	42.976
885			
886			
887			
888			
889			
890			
891	20.634	63.333	42.976

B. DETTES GARANTIES

(comprises dans les rubriques 17 et 42/48 du passif)

Dettes financières.	
1. Emprunts subordonnés	
2. Emprunts obligataires non subordonnés	
3. Dettes de location-financement et assimilées	
4. Etablissements de crédit	
5. Autres emprunts	
Dettes commerciales	
1. Fournisseurs	
2. Effets à payer	
Comptes reçus sur commandes	
Dettes fiscales, salariales et sociales	
1. Impôts	
2. Rémunérations et charges sociales	
Autres dettes	
TOTAL	

Codes	DETRES (OU PARTIE DES DETRES) GARANTIES PAR	
	1 les pouvoirs publics belges	2 des sûretés réelles constituées ou irrévoca- bl. promises sur les actifs de l'entreprise
892	38.220	106.035
893		
894		
895		
896	38.220	106.035
897		
898		
899		
900		
901		
902		
903	XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX	
904		
905		
906	38.220	106.035

C. DETTES FISCALES, SALARIALES
ET SOCIALES

1. Impôts (rubrique 450/3 du passif)	
a) Dettes fiscales échues	
b) Dettes fiscales non échues	
c) Dettes fiscales estimées	
2. Rémunérations et charges sociales (rubrique 454/9 du passif)	
a) Dettes échues envers l'Office National de Sécurité Sociale.	
b) Autres dettes salariales et sociales.	

Codes	Exercice
9072	
9073	5.438
450	3.031
9076	
9077	18.833

T.U.R.	BE ..	C.15.
--------	-------	-------

XI. COMPTES DE REGULARISATION,
en milliers de francs

Ventilation de la rubrique 492/3 du passif si celle-ci représente un montant important.

Exercice

XII. RESULTATS D'EXPLOITATION,
en milliers de francs, sauf C1

A . CHIFFRE D'AFFAIRES NET (rubrique 70)

Ventilation par catégorie d'activité et marché géographique à communiquer en annexe au document normalisé, dans la mesure où, du point de vue de l'organisation de la vente des produits et de la prestation des services relevant des activités ordinaires de l'entreprise, ces catégories et marchés diffèrent entre eux de façon considérable.

	Codes	Exercice	Exercice précédent
B . AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION (rubrique 74)			
dont :			
subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus de pouvoirs publics	740	23.841	18.765
C1. EFFECTIF MOYEN DU PERSONNEL	9090	115	106
Ouvriers	9091	89	80
Employés	9092	19	23
Personnel de direction	9093	5	
Autres	9094	2	3
C2. FRAIS DE PERSONNEL (rubrique 62)			
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	620	82.612	66.341
b) Cotisations patronales d'assurances sociales.	621	28.854	29.403
c) Primes patronales pour assurances extra-légales	622		
d) Autres frais de personnel	623	705	529
e) Pensions.	624		
C3. PROVISIONS POUR PENSIONS (comprises dans la rubrique 635/7)			
Dotations (+); utilisations et reprises (-).	635		
D . REDUCTIONS DE VALEUR (rubrique 631/4)			
1. Sur stocks et commandes en cours			
. actées.	9110		
. reprises (-)	9111		
2. Sur créances commerciales			
. actées.	9112	586	20
. reprises (-)	9113		
E . PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (rubrique 635/7)			
Constitutions	9115	7.235	2.634
Utilisations et reprises (-)	9116	(12.711)	(1.333)
F . AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION (rubrique 640/8)			
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	640	1.819	1.294
Autres	641/8	630	18.932

XIII. RESULTATS FINANCIERS,*en milliers de francs***A. AUTRES PRODUITS FINANCIERS (rubrique 752/9)**

Subsides accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats :

. subsides en capital	9125	2.129	2.529
. subsides en intérêts	9126	3.209	3.618
Ventilation des autres produits, s'ils sont importants			
Bénéfices de change et écarts de conversion		21.423	22.425
Divers		313	723

B. AMORTISSEMENT DES FRAIS D'EMISSION D'EMPRUNTS ET DES PRIMES DE REMBOURSEMENT

6501

C. INTERETS PORTES A L'ACTIF

6503

D. REDUCTIONS DE VALEUR SUR ACTIFS CIRCULANTS (rubr. 651)

Actées 6510

Reprises (-) 6511

E. AUTRES CHARGES FINANCIERES (rubrique 652/9)

Montant de l'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation de créances.

653

648

700

PROVISIONS A CARACTERE FINANCIER

* constituées 6560

* utilisées et reprises (-) 6561

Ventilation des autres charges,

si elles sont importantes

Pertes de change et écarts de conversion

Divers

19.733

22.945

1.488

3.039

XIV. RESULTATS EXCEPTIONNELS,*en milliers de francs***A. Ventilation des AUTRES PRODUITS EXCEPTIONNELS**

(rubrique 764/9),

s'ils sont importants.

B. Ventilation des AUTRES CHARGES EXCEPTIONNELLES

(rubrique 664/8),

si elles sont importantes.

XV. IMPOTS SUR LE RESULTAT,*en milliers de francs***A. DETAIL DE LA RUBRIQUE 670/3**

1. Impôts sur le résultat de l'exercice :

9134

3.248

a. Impôts et précomptes dus ou

versés 9135

216

b. Excédent de versements d'impôts ou

de précomptes porté à l'actif. (-) 9136

c. Suppléments d'impôts estimés

(portés à la rubrique 450/3 du passif) 9137

3.032

2. Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs :

9138

a. Suppléments d'impôts dus ou versés 9139

b. Suppléments d'impôts estimés

(portés à la rubrique

450/3 du passif) ou provisionnés

(portés à la rubrique 161 du passif) 9140

T.U.R.	RE ..	.C.17.
--------	-------	--------

XV. IMPOTS SUR LE RESULTAT,

en milliers de francs (suite)

B. PRINCIPALES SOURCES DES DISPARITES ENTRE LE BENEFICE, AVANT IMPOTS,

exprimé dans les comptes ET LE BENEFICE TAXABLE ESTIME, avec mention particulière de celles découlant de décalages dans le temps entre le bénéfice comptable et le bénéfice fiscal (si le résultat de l'exercice en est influencé de manière sensible au niveau des impôts).

Exercice

C. INCIDENCE DES RESULTATS EXCEPTIONNELS SUR LE MONTANT DES IMPOTS SUR LE RESULTAT DE L'EXERCICE

D. SOURCES DE LATENCES FISCALES

(dans la mesure où ces indications sont importantes pour l'appréciation de la situation financière de l'entreprise)

1. Latences actives

- Pertes fiscales cumulées, déductibles des bénéfices taxables ultérieurs

2. Latences passives

Codes	Exercice
9141	
9142	
9144	

XVI. AUTRES TAXES ET IMPOTS A CHARGE DE TIERS,

en milliers de francs

A. Taxes sur la valeur ajoutée, taxes d'égalisation et taxes spéciales portées

en compte :

1. à l'entreprise (déductibles).

2. par l'entreprise.

B. Montants retenus à charge de tiers, au titre de :

1. précompte professionnel

2. précompte mobilier

Codes	Exercice	Exercice précédent
9145	86.146	89.818
9146	85.154	82.624
9147	14.191	11.504
9148	454	908

XVII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN,

en milliers de francs

Garanties personnelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagements de tiers dont :

. Effets de commerce en circulation endossés par l'entreprise

. Effets de commerce en circulation tirés ou avalisés par l'entreprise

. Montant maximum à concurrence duquel d'autres engagements de tiers sont garantis par l'entreprise

Codes	Exercice
9149	50.246
9150	
9151	
9153	50.246

Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise sur ses actifs propres.

Exercice		
Codes	pour sûreté de dettes et engagements	
	1	2
	de l'entreprise	de tiers
916	157.065	
917	188.950	
918	230.825	
919	1.256	
920		

Biens et valeurs détenus par des tiers
en leur nom mais aux risques et profits
de l'entreprise, s'ils ne sont pas portés
au bilan :

Codes	Exercice
9213	
9214	
9215	
9216	

Engagements résultant de garanties techniques attachées à des ventes ou prestations déjà effectuées

(éventuellement suite page)

Litiges importants et autres engagements importants.

(éventuellement suite page)

XVII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN,
en milliers de francs (suite)

Le cas échéant, description succincte du régime complémentaire de pension de retraite ou de survie instauré au profit du personnel ou des dirigeants et des mesures prises pour en couvrir la charge.

Pensions dont le service incombe à
l'entreprise elle-même :

. montant estimé des engagements résultant
pour l'entreprise de prestat. déjà effectuées.

Codes	Exercice
9220	

. bases et méthodes de cette estimation

XVIII. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION :
voir page C20.

XIX. RELATIONS FINANCIERES AVEC
en milliers de francs

- a) LES ADMINISTRATEURS ET GERANTS
b) LES PERSONNES PHYSIQUES OU MORALES QUI CONTROLENT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT L'ENTREPRISE SANS ETRE LIEES A CELLE-CI
c) LES AUTRES ENTREPRISES CONTROLEES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LES PERSONNES SITEES SOUS b.

1. Créances sur les personnes précitées.
2. Garanties constituées en leur faveur.
3. Autres engagements significatifs souscrits
en leur faveur

Codes	Exercice
9500	
9501	
9502	

Conditions principales relatives aux postes 9500, 9501 et 9502.

4. Rémunérations directes et indirectes et pensions attribuées, à charge du compte de résultats, pour autant que cette mention ne porte pas à titre exclusif ou principal sur la situation d'une seule personne identifiable :

- aux administrateurs et gérants.
- aux anciens administrateurs et anciens gérants.

Codes	Exercice
9503	4.893
9504	

VIII. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION :
en milliers de francs

	Codes	ENTREPRISES LIEES		ENTREPRISES AVEC LIEN DE PARTICIPATION	
		1	2	3	4
		Exercice	Exercice précédent	Exercice	Exercice précédent
1. IMMOBILISATIONS FINANCIERES.	925	3.725	3.818		
. participations	926	3.725	3.818		
. créances : subordonnées.	927				
autres	928				
2. CREANCES	929	18.055	55.953		
. à plus d'un an	930				
. à un an au plus.	931	18.055	55.953		
3. PLACEMENTS DE TRESORERIE	932				
. actions.	933				
. créances	934				
4. DETTES	935	27	10.085	744	
. à plus d'un an	936				
. à un an au plus.	937	27	10.085	744	

	Codes	ENTREPRISES LIEES	
		1	2
		Exercice	Exercice précédent
5. - GARANTIES PERSONNELLES ET REELLES constituées ou irrévocablement promi- ses par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagements d'entreprises liées.	9381	50.246	49.850
- GARANTIES PERSONNELLES ET REELLES constituées ou irrévocablement promi- ses par des entreprises liées pour sûreté de dettes ou d'engagements de l'entreprise	9391		
6. AUTRES ENGAGEMENTS FINANCIERS SIGNIFICATIFS	9401		
7. RESULTATS FINANCIERS			
. produits des immobilisations financières	9421		
. produits des actifs circulants	9431		
. autres produits financiers	9441		
. charges des dettes	9461		
. autres charges financières	9471		
8. CESSIONS D'ACTIFS IMMOBILISES			
. plus-values réalisées	9481		
. moins-values réalisées	9491		

ANNEXE 5
COMPTES ANNUELS DE LACTOFARMA S.A.
RELATIFS A L'EXERCICE X3
(schéma abrégé)

20				1			
NAT.	Date du dépôt	N°	P.	U.	D.		A.1

COMPTES ANNUELS

RAISON OU DENOMINATION SOCIALE : LACTOFARMA

Forme juridique : Société anonyme

Adresse : N° : Bte :

Code postal : Commune :

Registre : Commune : N° :

Numéro de T.V.A. ou numéro national

DATE du dépôt de l'acte constitutif OU du document le plus récent mentionnant la date de publication des actes constitutif et modificatif(s) des statuts.

COMPTES ANNUELS approuvés par l'assemblée générale du / /

et relatifs à l'exercice couvrant la période du 01/01/ X3 au 31/12/ X3

Exercice précédent du 01/01/ X2 au 31/12/ X2

Les montants relatifs à l'exercice précédent sont identiques à ceux publiés antérieurement : oui / non *

LISTE COMPLETE avec nom, prénoms, profession, domicile (adresse, numéro, code postal et commune) et fonction au sein de l'entreprise des ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES

(éventuellement suite page 15)

Nombre total de pages déposées : Numéros des pages, du document normalisé, non déposées parce que sans objet :

Signature
(nom et qualité)

Signature
(nom et qualité)

* Biffer ce qui ne convient pas.

1. BILAN APRES REPARTITION

A C T I F

A C T I F	Codes	Exercice	Exercice précédent
		(en francs)	
ACTIFS IMMOBILISES	20/28	16 320 100	17 054 000
I. FRAIS D'ETABLISSEMENT.....	20		
II. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (ann. I, A).....	21		
III. IMMOBILISATIONS CORPORELLES (ann. I, B).....	22/27	15 861 000	16 562 600
A. Terrains et constructions.....	22	7 441 300	7 123 200
B. Installations, machines et outillage.....	23	7 220 900	8 583 300
C. Mobilier et matériel roulant.....	24	293 900	414 700
D. Location-financement et droits similaires.....	25	785 600	292 800
E. Autres immobilisations corporelles.....	26	119 300	148 600
F. Immobilisations en cours et acomptes versés.....	27		
IV. IMMOBILISATIONS FINANCIERES (ann. I, C et II).....	28	459 100	491 400
ACTIFS CIRCULANTS	29/58	52 924 800	53 979 400
V. CREANCES A PLUS D'UN AN.....	29		
A. Créances commerciales.....	290		
B. Autres créances.....	291		
VI. STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXECUTION.....	3	22 221 300	19 522 600
A. Stocks.....	30/36	22 221 300	19 522 600
B. Commandes en cours d'exécution.....	37		
VII. CREANCES A UN AN AU PLUS.....	40/41	25 294 500	30 457 900
A. Créances commerciales.....	40	24 011 900	29 847 100
B. Autres créances.....	41	1 282 600	610 800
VIII. PLACEMENTS DE TRESORERIE (ann. II).....	50/53	2 598 900	
IX. VALEURS DISPONIBLES.....	54/58	2 536 500	3 687 000
X. COMPTES DE REGULARISATION.....	490/1	273 600	311 900
TOTAL DE L'ACTIF	20/58	69 244 900	71 033 400

T.V.A.

A.3

P A S S I F	Codes	Exercice	Exercice précédent
		(en francs)	
CAPITAUX PROPRES	10/15	14 346 600	13 889 900
I. CAPITAL (ann. III).....	10	7 202 400	7 202 400
A. Capital souscrit.....	100	7 202 400	7 202 400
B. Capital non appelé.....(-)	101	()	()
II. PRIMES D'EMISSION.....	11	1 876 900	1 876 900
III. PLUS-VALUES DE REEVALUATION.....	12		
IV. RESERVES.....	13	4 646 300	4 064 300
A. Réserve légale.....	130	340 000	302 500
B. Réserves indisponibles.....	131	3 554 800	3 061 300
1. Pour actions propres.....	1310		
2. Autres.....	1311	3 554 800	3 061 300
C. Réserves immunisées.....	132	751 500	700 500
D. Réserves disponibles.....	133		
V. [BENEFICE REPORTE.....	140		
[PERTE REPORTEE.....(-)	141	()	()
VI. SUBSIDES EN CAPITAL.....	15	621 000	746 300
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	16	1 493 600	1 187 500
VII. A. Provisions pour risques et charges (ann. IV).....	160/5	1 045 000	687 500
B. Impôts différés.....	168	448 600	500 000
DETTES	17/49	53 404 700	55 956 000
VIII. DETTES A PLUS D'UN AN (ann. V).....	17	10 014 800	10 630 900
A. Dettes financières.....	170/4	10 014 800	10 630 900
1. Etablissements de crédit, dettes de location-financement et assimilées.....	172/3	10 014 800	10 630 900
2. Autres emprunts.....	174/0		
B. Dettes commerciales.....	175		
C. Acomptes reçus sur commandes.....	176		
D. Autres dettes.....	178/9		
IX. DETTES A UN AN AU PLUS (ann. V).....	42/48	43 186 100	44 967 000
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année.....	42	1 907 800	2 063 400
B. Dettes financières.....	43	18 638 100	22 968 500
1. Etablissements de crédit.....	430/8	18 638 100	22 968 500
2. Autres emprunts.....	439		
C. Dettes commerciales.....	44	16 949 500	16 935 500
1. Fournisseurs.....	440/4	16 949 500	16 935 500
2. Effets à payer.....	441		
D. Acomptes reçus sur commandes.....	46		
E. Dettes fiscales, salariales et sociales.....	45	3 742 100	2 730 200
1. Impôts.....	450/3	1 692 600	846 900
2. Rémunérations et charges sociales.....	454/9	2 049 500	1 883 300
F. Autres dettes.....	47/48	1 948 600	269 400
X. COMPTES DE REGULARISATION	492/3	203 800	358 100
TOTAL DU PASSIF	10/49	69 244 900	71 033 400

2. COMPTE DE RESULTATS

	Codes	Exercice	Exercice précédent
		(en francs)	
I. PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION			
Chiffre d'affaires	70	169 066 700	172 761 700
Approvisionnements, marchandises;] mentions facultatives services et biens divers	60/61	146 628 500	155 436 000
A.B. Marge brute d'exploitation (solde positif).....	70/61	<u>22 438 200</u>	<u>17 325 700</u>
Marge brute d'exploitation (solde négatif).....(-)	61/70	()	()
C. Rémunérations, charges sociales et pensions (ann. VI, 2).....(-)	62	(11 930 300)	(11 217 100)
D. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles.....(-)	630	(3 408 600)	(3 185 000)
E. Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotations -, reprises +)	631/4	(88 000)	(58 600)
F. Provisions pour risques et charges (dotations -, utilisations et reprises +).....	635/7	(357 500)	547 600
G. Autres charges d'exploitation.....(-)	640/8	(715 900)	(244 900)
H. Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration.....(+)	649		
☐ Bénéfice d'exploitation.....(+)	70/64	<u>5 937 900</u>	<u>3 167 700</u>
☐ Perte d'exploitation.....(-)	64/70	()	()
II. PRODUITS FINANCIERS	75	<u>3 054 100</u>	<u>2 938 900</u>
CHARGES FINANCIERES(-)	65	(7 571 200)	(5 394 400)
☐ Bénéfice courant avant impôts.....(+)	70/65	<u>1 420 800</u>	<u>712 200</u>
☐ Perte courante avant impôts.....(-)	65/70	()	()
III. PRODUITS EXCEPTIONNELS	76		
CHARGES EXCEPTIONNELLES(-)	66	(500)	(3 500)
☐ Bénéfice de l'exercice avant impôts.....(+)	70/66	<u>1 420 300</u>	<u>708 700</u>
☐ Perte de l'exercice avant impôts.....(-)	66/70	()	()
IIIbis. PRELEVEMENTS SUR LES IMPOTS DIFFERES(+)	780	<u>92 000</u>	
TRANSFERTS AUX IMPOTS DIFFERES(-)	680	(40 600)	()
IV. IMPOTS SUR LE RESULTAT(-)(+)	67/77	(708 000)	(296 300)
☐ Bénéfice de l'exercice.....(+)	70/67	<u>763 700</u>	<u>412 400</u>
☐ Perte de l'exercice.....(-)	67/70	()	()
V. PRELEVEMENTS SUR LES RESERVES IMMUNISEES(+)	789	<u>12 600</u>	
TRANSFERTS AUX RESERVES IMMUNISEES(-)	689	(63 600)	()
☐ Bénéfice de l'exercice à affecter.....(+)	(70/68)	<u>712 700</u>	<u>412 400</u>
☐ Perte de l'exercice à affecter.....(-)	(68/70)	()	()

T.V.A.

A.5

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS		Exercice		Exercice précédent
		(en francs)		
	Codes			
A. ☐ BENEFICE A AFFECTER.....	70/69	712 700		412 400
PERTE A AFFECTER.....(-)	69/70	()	()	()
1. Bénéfice de l'exercice à affecter.....	70/68	712 700		412 400
Perte de l'exercice à affecter.....(-)	68/70	()	()	()
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent.....	790			
Perte reportée de l'exercice précédent.....(-)	690	()	()	()
B. PRELEVEMENTS SUR LES CAPITAUX PROPRES.....	791/2			
C. AFFECTATIONS AUX CAPITAUX PROPRES.....(-)	691/2	(531 000)	(230 800)	
1. au capital et aux primes d'émission.....	691			
2. à la réserve légale.....	6920	37 500	21 300	
3. aux autres réserves.....	6921	493 500	209 500	
D. 1. BENEFICE A REPORTER.....(-)	693	()	()	
2. PERTE A REPORTER.....	793			
E. INTERVENTION D'ASSOCIES (OU DU PROPRIETAIRE) DANS LA PERTE.....	794			
F. BENEFICE A DISTRIBUER.....(-)	694/6	(181 700)	(181 600)	
1. Rémunération du capital.....	694	181 700	181 600	
2. Administrateurs ou gérants.....	695			
3. Autres allocataires.....	696			

3. ANNEXE		A. IMMOBIL. INCORPORELLES (rubrique 21 de l'actif)		B. IMMOBIL. CORPORELLES (rubr. 22/27 de l'actif)		C. IMMOBIL. FINANCIERES (rubrique 28 de l'actif)	
1. ETAT DES IMMOBILISATIONS		Codes	(en francs)	Codes	(en francs)	Codes	(en francs)
a) VALEUR D'ACQUISITION							
Au terme de l'exercice précédent.....	8019	4 322 100	8159	35 511 500	8355	845 300	
Mutations de l'exercice :							
. Acquisitions, y compris la production immobilisée.....	8029		8169	2 707 000	8365	100	
. Cessions, désaffectations et retraits....(-)	8039	()	8179	(775 200)	8375	(359 900)	
. Transferts d'une rubrique à une autre (+)(-)	8049		8189		8385		
. Autres mutations.....(+)(-)					8386		
Au terme de l'exercice.....	8059	4 322 100	8199	37 443 300	8395	485 500	
b) PLUS-VALUES							
Au terme de l'exercice précédent.....			8209		8405		
Mutations de l'exercice :							
. Actées.....			8219		8415		
. Acquises de tiers.....			8229		8425		
. Annulées.....(-)			8239	()	8435	()	
. Transférées d'une rubrique à une autre (+)(-)			8249		8445		
Au terme de l'exercice.....			8259		8455		
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR							
Au terme de l'exercice précédent.....	8069	4 322 100	8269	18 948 900	8465	353 900	
Mutations de l'exercice :							
. Actés.....	8079		8279	3 408 600	8475		
. Repris car excédentaires.....(-)	8089	()	8289	()	8485	()	
. Acquis de tiers.....	8099		8299		8495		
. Annulés à la suite de cessions, désaffectations et retraits.....(-)	8109	()	8309	(775 200)	8505	(327 500)	
. Transférés d'une rubrique à une autre (+)(-)	8119		8319		8515		
Au terme de l'exercice.....	8129	4 322 100	8329	21 582 300	8525	26 400	
d) MONTANTS NON APPELES (-)							
Au terme de l'exercice précédent.....					8535		
Mutations de l'exercice.....(+)(-)					8545		
Au terme de l'exercice.....					8555		
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)-(d)	8139		8339	15 861 000	8565	459 100	

II.A. PARTICIPATIONS ET DROITS SOCIAUX DETENUS DANS D'AUTRES ENTREPRISES

Sont mentionnées ci-après, les entreprises dans lesquelles l'entreprise détient une participation au sens de l'arrêté royal du 8 octobre 1976 (comprise dans la rubrique 28 de l'actif) ainsi que les autres entreprises dans lesquelles l'entreprise détient des droits sociaux (compris dans les rubriques 28 et 50/53 de l'actif) représentant 10 % au moins du capital souscrit.

DENOMINATION, adresse complète du SIEGE et pour les entreprises de droit belge, mention du NUMERO de TVA ou du NUMERO NATIONAL	Droits sociaux détenus			Données extraites des derniers comptes annuels disponibles			
	directement		par les filiales	Comptes annuels arrêtés au	Unité monétaire	Capitaux propres	Résultat net
	Nombre	%	%			(+) ou (-) (en unités monétaires)	
Société A	2980	99.00		31/12/X3	BEF	1065000	428400

II.B. LISTE DES ENTREPRISES DONT L'ENTREPRISE REPOUD DE MANIERE ILLIMITEE EN QUALITE D'ASSOCIE OU DE MEMBRE INDEFINIMENT RESPONSABLE

Les comptes annuels de chacune des entreprises pour lesquelles l'entreprise est indéfiniment responsable sont joints aux présents comptes annuels pour être publiés en même temps que ceux-ci, sauf si dans la deuxième colonne du tableau ci-après, l'entreprise précise la raison pour laquelle il n'en est pas ainsi. Cette précision est fournie par la mention du code (A ou B) défini en bas de page.

DENOMINATION, adresse complète du SIEGE et pour les entreprises de droit belge, mention du NUMERO DE TVA ou du NUMERO NATIONAL	Code éventuel (*)

(*) Les comptes annuels de l'entreprise :

- A. sont publiés par dépôt auprès de la Banque Nationale de Belgique par cette entreprise;
- B. sont effectivement publiés par cette entreprise dans un autre Etat membre de la C.E.E., dans les formes prévues à l'article 3 de la directive 68/151/C.E.E.

III. ETAT DU CAPITAL

A. CAPITAL SOCIAL

1. Capital souscrit (rubrique 100 du passif)

- Au terme de l'exercice précédent
- Modifications au cours de l'exercice :

- Au terme de l'exercice.....

2. Représentation du capital
Catégories d'actions
Valeur nominale de 1.000 BEF

B. CAPITAL NON LIBERE.....
Actionnaires redevables de libération

(suite éventuellement page)

TOTAL.....

C. ACTIONS PROPRES détenues par

- la société elle-même.....
- ses filiales

D. ENGAGEMENTS D'EMISSION D'ACTIONS (montants en francs)

1. Suite à l'exercice de droits de CONVERSION.....
 - . Montant des emprunts convertibles en cours.....
 - . Montant du capital à souscrire.....
 - . Nombre maximum correspondant d'actions à émettre.....
2. Suite à l'exercice de droits de SOUSCRIPTION
 - . Nombre de droits de souscription en circulation.....
 - . Montant du capital à souscrire.....
 - . Nombre maximum correspondant d'actions à émettre.....

E. CAPITAL AUTORISE NON SOUSCRIT (en francs).....

F. PARTS NON REPRESENTATIVES DU CAPITAL.....
dont : - détenues par la société elle-même.....
- détenues par les filiales

G. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DE L'ENTREPRISE A LA DATE DE CLOTURE DE SES COMPTES, telles qu'elle résulte
des déclarations reçues par l'entreprise : voir page 15

Codes	Montants (en francs)	Nombre d'actions
8700	7 202 400	XXXXXXXXXXXXXX
8701	7 202 400	XXXXXXXXXXXXXX
	7 202 400	7 202
	1. Montant non appelé (rubrique 101)	2. Montant appelé non versé
	(en francs)	
871		
	1. Montant du capital détenu (en francs)	2. Nombre correspondant d'actions
872		
873		
8740		
8741		
8742		
8745		
8746		
8747		
8751		
	1. Nombre de parts	2. Nombre de voix qui y sont attachées
876		
877		
878		

IV. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES, en francs

Ventilation de la rubrique 160/5 du passif si celle-ci représente un montant important.

Exercice

V. ETAT DES DETTES, en francs

A. VENTILATION DES DETTES A L'ORIGINE A PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE RESIDUELLE

Codes	DETTES		
	1. échéant dans l'année	2. ayant plus de 1 an mais 5 ans au plus à courir	3. ayant plus de 5 ans à courir
	(rubrique 42)	(rubrique 17)	
TOTAL.....	891	1 907 800	7 138 300
			2 876 500

B. DETTES GARANTIES
(comprises dans les rubriques 17 et 42/48 du passif)

Codes	DETTES (OU PARTIE DES DETTES) GARANTIES PAR	
	1. les pouvoirs publics belges	2. des sûretés réelles constituées ou irrévocablement promises sur les actifs de l'entreprise
DETTES FINANCIERES.....	892	3 273 300
		21 295 300
1. Etablissements de crédit, dettes de location-financement et assimilées	89	3 273 300
	90	21 295 300
2. Autres emprunts.....		
DETTES COMMERCIALES.....	898	
1. Fournisseurs.....	899	
2. Effets à payer.....	900	
ACOMPTES RECUS SUR COMMANDES.....	901	
DETTES FISCALES, SALARIALES ET SOCIALES.....	902	
1. Impôts.....	903	xxxxxxxxxxxxxx
2. Rémunérations et charges sociales.....	904	
AUTRES DETTES.....	905	
TOTAL.....	906	3 273 300
		21 295 300

C. DETTES FISCALES, SALARIALES ET SOCIALES, en francs (rubrique 45 du passif)

Dettes échues envers

a) des administrations fiscales.....

b) l'Office National de Sécurité Sociale.....

Codes	Exercice
9072	
9076	

VI. PERSONNEL ET FRAIS DE PERSONNEL, en francs, sauf 1

	Codes	Exercice
1. Effectif moyen du personnel	9090	12
2. Frais de personnel (rubrique 62)		
a) Rémunérations et avantages sociaux directs	620	8 703 400
b) Cotisations patronales d'assurances sociales	621	3 104 500
c) Primes patronales pour assurances extra-légales	622	
d) Autres frais de personnel	623	122 400
e) Pensions	624	

VII. RESULTATS FINANCIERS, en francs

	Codes	Exercice	Exercice précédent
A. Subsidés accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats (rubrique 75)			
. en capital	9125	125 300	212 900
. en intérêts	9126	502 300	320 900
B. Intérêts portés à l'actif	6503		
C. Montant de l'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation de créances (effets de commerce, factures et autres créances)	653	65 900	64 800
D. Montant, par solde, des provisions à caractère financier constituées (+), utilisées et reprises (-)	656		

VIII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN, en francs

	Codes	Exercice
Garanties personnelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagements de tiers	9149	1 250 000
dont : effets de commerce cédés par l'entreprise sous son endos	9150	

Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise sur ses actifs propres

	Codes	Exercice	
		pour sûreté de dettes et engagements	
		1. de l'entreprise	2. de tiers
. Hypothèques:			
.. valeur comptable des immeubles grevés	916	14 662 100	
.. montant de l'inscription	917	18 895 000	
. Gage sur fonds de commerce:			
.. montant de l'inscription	918	35 520 000	
. Gages sur d'autres actifs:			
.. valeur comptable des actifs gagés	919		
. Sûretés constituées sur actifs futurs:			
.. montant des actifs en cause	920		

LITIGES IMPORTANTS ET AUTRES ENGAGEMENTS IMPORTANTS

IX. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES LIEES, en francs

1. Créances sur des entreprises liées.....
2. Garanties constituées en leur faveur.....
3. Autres engagements significatifs souscrits en leur faveur.....

Codes	Exercice
9291	1 354 500
9294	1 250 000
9295	

DECLARATION RELATIVE AUX COMPTES CONSOLIDES *

Informations à compléter par l'entreprise si elle est filiale ou filiale commune

- Nom, adresse complète du siège et s'il s'agit d'une entreprise de droit belge, le numéro de T.V.A. ou le numéro national de l'(des) entreprise(s)-mère(s) et indication si cette (ces) entreprise(s)-mère(s) établit (établissent) et publie(nt) des comptes consolidés dans lesquels ses comptes annuels sont intégrés par consolidation * :
- Si l'(des)entreprise(s)-mère(s) est (sont) de droit étranger, lieu où les comptes consolidés dont question ci-avant peuvent être obtenus * :

X. RELATIONS FINANCIERES, en francs, AVEC

- A. LES ADMINISTRATEURS ET GERANTS
- B. LES PERSONNES PHYSIQUES OU MORALES QUI CONTROLENT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT L'ENTREPRISE SANS ETRE LIEES A CELLE-CI
- C. LES AUTRES ENTREPRISES CONTROLEES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LES PERSONNES CITEES SOUS b.

1. Créances sur les personnes précitées.....
2. Garanties constituées en leur faveur.....
3. Autres engagements significatifs souscrits en leur faveur.....

Codes	Exercice
9500	
9501	
9502	

Taux et durée des créances reprises sous la rubrique 9500 :

(éventuellement suite page 15)

* Si les comptes de l'entreprise sont consolidés à plusieurs niveaux, les renseignements sont donnés d'une part pour l'ensemble le plus grand et d'autre part pour l'ensemble le plus petit d'entreprises dont l'entreprise fait partie en tant que filiale et pour lequel des comptes consolidés sont établis et publiés.