

ZICHT OP DE JAARREKENING: RATIO-ANALYSE



Prof. Charles VAN WYMEERSCH

Facultés Universitaires
Notre-Dame de la Paix, Namen
en

Bruno DE KLERCK

Bedrijfsrevisor,
Wetenschappelijk medewerker
Studiedienst I.B.R.

met de medewerking van een leescomité bestaande uit

Johnny CAYTAN

Michel J. DE SAMBLANX

Henri OLIVIER

Dirk SMETS

Marc VAN CAUWENBERGHE

INHOUDSTAFEL

VOORWOORD.....	5
INLEIDING	7
HOOFDSTUK 1 DE LIQUIDITEIT VAN DE ONDERNEMING	11
1.1. Liquiditeit, netto kas en netto bedrijfskapitaal.....	11
1.2. Liquiditeitsratio's afgeleid van het netto bedrijfskapitaal	15
1.2.1. Liquiditeit in ruime zin ("current ratio")	15
1.2.2. Liquiditeit in enge zin ("acid test", "quick ratio").....	17
1.3. Liquiditeitsratio's afgeleid van de netto bedrijfskapitaalbehoefte.....	19
1.3.1. Liquiditeit van de voorraden en bestellingen in uitvoering	19
1.3.2. Liquiditeit van de handelsvorderingen op ten hoogste één jaar	25
1.3.3. Liquiditeit van de handelsschulden op ten hoogste één jaar	27
HOOFDSTUK 2 DE SOLVABILITEIT VAN DE ONDERNEMING	31
2.1. Solvabiliteit	31
2.2. Dekking van het vreemd vermogen door de cash flow.....	33
2.3. Dekking van het vreemd vermogen op meer dan één jaar door de cash flow.....	35
2.4. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen	37
2.5. Vervallen belastingschulden en vervallen schulden t.a.v. de RSZ	37
HOOFDSTUK 3 DE RENTABILITEIT VAN DE ONDERNEMING	39
3.1. Rentabiliteit van de verkopen.....	39
3.1.1. Bruto verkoopmarge	39
3.1.2. Netto verkoopmarge	41
3.2. Rentabiliteit van het totaal vermogen	43
3.3. Rentabiliteit van het eigen vermogen	45
3.4. De financiële hefboomwerking.....	49
3.4.1. De financiële hefboomwerking als multiplicator van de rentabiliteit van het totaal vermogen	49
3.4.2. De financiële hefboomwerking en de gevoeligheid van het netto resultaat voor de schommelingen van het economisch resultaat	53
3.4.3. De voorwaarde voor een gunstige financiële hefboom	53
3.4.4. De financiële hefboom bij negatief netto resultaat	55
3.5. De "kwaliteit" van het resultaat	57

HOOFDSTUK 4 DE TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE ONDERNEMING	59
4.1. Oorsprong van de toegevoegde waarde van de onderneming.....	59
4.1.1. Waarde van de productie	59
4.1.2. Waarde van het intermediair verbruik.....	61
4.2. Aanwending van de toegevoegde waarde	61
4.2.1. Aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde.....	63
4.2.2. Aandeel van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen in de toegevoegde waarde	65
4.2.3. Aandeel van de rente op vreemd vermogen in de toegevoegde waarde	67
4.2.4. Aandeel van de fiscale lasten in de toegevoegde waarde	69
4.2.5. Aandeel van het toegevoegd resultaat in de toegevoegde waarde.....	71
4.3. Toegevoegde waarde marge.....	73
4.4. Investeringsgraad	77
Synthese van het dossier LACTOFARMA.....	79
BESLUIT	81
NOTEN	83
AANVULLENDE LITERATUUROPGAVE	85
BIJLAGE 1: BEREKENING VAN DE RATIO'S VOOR DE VERKORTE SCHEMA'S VAN LACTOFARMA N.V.	87
BIJLAGE 2: OVERZICHT VAN DE RATIO'S VOOR DE FARMACEUTISCHE INDUSTRIE EN DE ZUIVELINDUSTRIE	115
BIJLAGE 3: JAARREKENING VAN LACTOFARMA N.V. MET BETREKKING TOT HET BOEKJAAR X3 (volledig schema)	121
BIJLAGE 4: JAARREKENING VAN LACTOFARMA N.V. MET BETREKKING TOT HET BOEKJAAR X2 (volledig schema)	141
BIJLAGE 5: JAARREKENING VAN LACTOFARMA N.V. MET BETREKKING TOT HET BOEKJAAR X3 (verkort schema))	161

VOORWOORD

In de serie «Studies en documenten» van het Belgisch Centrum voor Normalisatie van de Accountancy en het Revisoraat (B.C.N.A.R.) werd in 1985 een brochure gepubliceerd getiteld «Zicht op de jaarrekening: ratio- en vermogensstromenanalyse». Deze publicatie heeft gedurende bijna tien jaar als referentiewerk gediend niet alleen voor bedrijfsrevisoren maar ook binnen het onderwijs.

Na deze periode dienen wij de publicatie «Zicht op de jaarrekening» te actualiseren. Daarbij wordt in een eerste deel dat heden wordt gepubliceerd, de analyse van de jaarrekening met behulp van de ratiomethode grondig herwerkt. Een tweede deel, dat later zal verschijnen, zal de vermogensstromenanalyse meer in het bijzonder bespreken. Professor Charles Van Wymeersch, van de Facultés Universitaires Notre-Dame de la Paix te Namen, heeft de publicatie van 1985 herwerkt in samenwerking met Bruno De Klerck, bedrijfsrevisor en wetenschappelijk medewerker aan het Instituut.

De schema's voor de neerlegging van de jaarrekening bij de Nationale Bank van België hebben sedert 1985 een aantal wijzigingen ondergaan, zowel naar vorm als naar inhoud. Bovendien hebben de beschikbaarheid van de jaarrekeningen en het verschijnen van diverse softwarepakketten de financiële analyse dichter bij de gebruiker van de jaarrekening in het algemeen en bij de bedrijfsrevisor in het bijzonder gebracht. De jaarrekening (bestaande uit de balans, de resultatenrekening en de toelichting), evenals het jaarverslag van de raad van bestuur en het verslag van de commissaris-revisor zijn voor iedereen toegankelijk via de neerlegging bij de Nationale Bank.

Verschillende wijzigingen ten opzichte van de vorige uitgave maken deze brochure voor de bedrijfsrevisor handiger te gebruiken. Enerzijds werd een analyseschema toegevoegd om de ratio-analyse ook te kunnen uitvoeren op het verkorte schema. Daarbij kan worden opgemerkt dat in België nog altijd 91% van alle bedrijven hun jaarrekening neerleggen volgens het verkorte schema. Bovendien wordt als hulpmiddel bij het opbouwen van het revisorale dossier een set blanco werkdocumenten voorgesteld. Deze moeten toelaten om de ratio-analyse praktisch uit te voeren en de documenten aan een werkdoossier toe te voegen.

Ik dank Professor Van Wymeersch en de Heer De Klerck van harte voor de inspanning die zij gedaan hebben voor het tot stand komen van deze brochure. Tevens dank ik Michel J. De Samblanx, directeur van het Instituut, voor de medewerking die hij verleend heeft bij de concrete realisatie van dit project. Ik hoop dat deze brochure voor de volgende jaren even richtgevend zal zijn als de voorgaande.

R. EECKHOUT
Voorzitter

INLEIDING

De analyse van de jaarrekening aan de hand van de ratiomethode is een klassiek onderdeel in de financiële diagnose van de onderneming. Hoewel de methode niet feilloos is, leidt ze toch vrij snel tot het onderkennen van de fundamentele trends in de economische evolutie van het bedrijf.

Een "ratio" is een verhouding tussen kernrubrieken van de balans, de resultatenrekening en de toelichting. Op zich genomen is een ratio vaak irrelevant en voor de interpretatie ervan moeten we kunnen beschikken over gepaste vergelijkingspunten.

Een eerste stap is dan ook het berekenen van een ratio over verschillende boekjaren, wat dan leidt tot een *chronologische* beoordeling van de financiële situatie van de onderneming.

De overvloedige informatie uit de talrijke jaarrekeningen, opgesteld volgens het K.B. van 8 oktober 1976, kan bovendien met de computer *statistisch* worden verwerkt, waardoor referentiepunten ontstaan voor de interpretatie van individuele ratiowaarden.

Statistische hergroeperingen kunnen aan de hand van verschillende criteria worden doorgevoerd. Het bekendste, en vermoedelijk ook het oudste criterium is de *sector* waarin een bedrijf werkzaam is. Een sectorgebonden opdeling van de bedrijven leidt tot het berekenen van gemiddelde waarden per bestudeerde ratio en ook tot statistische spreidingsmetingen (kwartielen, decielen, of zelfs percentielen).

Sinds het boekjaar 1980 publiceert de Balanscentrale van de Nationale Bank van België sectoriële statistieken van financiële ratio's die gebaseerd zijn op een opdeling van de ratio's volgens kwartielen. De drie waarden die voor een ratio in een bepaalde sector worden gepubliceerd heten respectievelijk Q1, Q2 en Q3.

Binnen de sector hebben

25 % van de ondernemingen een ratio lager dan of gelijk aan Q1 ("eerste kwartiel");

50 % van de ondernemingen een ratio lager dan of gelijk aan Q2 ("mediaan");

75 % van de ondernemingen een ratio lager dan of gelijk aan Q3 ("derde kwartiel").

Voor een gegeven ratio, worden de ondernemingen op basis van de drie waarden Q1, Q2 en Q3 dus opgedeeld in vier groepen die elk een vierde van de ondernemingen bevatten. Op die wijze kan de ratio berekend voor een onderneming die tot dezelfde sector behoort in één van die vier groepen worden ondergebracht.

De Balanscentrale publiceert de waarden van de drie kwartielen voor 36 economische sectoren, telkens onder referte aan de NACE-code⁽¹⁾, evenals een ratio voor alle ondernemingen en sectoren samen⁽²⁾. Voor elke sector worden drie tabellen opgemaakt met respectievelijk de waarden van de 21 ratio's die worden berekend voor de jaarrekeningen die volgens het volledige jaarrekeningschema worden gepubliceerd, de 19 ratio's berekend voor de jaarrekeningen die volgens het verkorte jaarrekeningschema worden gepubliceerd⁽³⁾ en de waarden voor alle jaarrekeningen uit de betreffende sector. Het gebruik van die statistieken wordt toegelicht bij het voorbeeld dat we verder bespreken.

Het sectorcriterium stelt evenwel een aantal problemen. Zo oefenen vele bedrijven een gans gamma van activiteiten uit, die vaak heel divers van aard kunnen zijn. Daardoor worden deze bedrijven op een min of meer arbitraire manier in een sector ondergebracht waar hun hoofdactiviteit kan worden geclassificeerd. In eenzelfde sector kunnen daarom bedrijven gevonden worden waarvan de activiteit moeilijk te vergelijken is.

De sector is in feite maar één van de mogelijke factoren die de economische prestaties van een onderneming kunnen beïnvloeden. Een andere benadering bestaat er dan ook in de ondernemingen te hergroeperen volgens hun prestatieniveau en zo, via aangepaste statistische methodes, de ratio's uit te lichten die het meest kenmerkend zijn voor de financiële gezondheidstoestand van de bestudeerde ondernemingen.

Zo kan bijvoorbeeld het onderscheid worden gemaakt tussen ondernemingen die *failliet* zijn gegaan (of een gerechtelijk akkoord hebben bekomen) binnen een bepaalde periode na de neerlegging van de geanalyseerde jaarrekening, en de ondernemingen die hun activiteit *voortzetten*. Op die wijze wordt dan een analyse gemaakt van de statistische verdeling van de ratio's van de ondernemingen, naargelang zij behoren tot de eerste of de tweede groep (en eventueel, in bijkomende orde, naargelang hun macro-sectoriële opdeling, b.v. nijverheid, handel, diensten). De analyse kan gebeuren voor een aantal individuele ratio's ("univariate" analyse) of voor groepen van ratio's die gezamenlijk worden beschouwd ("multivariate" analyse), waardoor hun interactie in rekening wordt gebracht. Wij verwijzen verder naar verschillende studies van dit type die orden van grootte aangeven voor een aantal ratio's die als bijzonder relevant voor de gezondheidstoestand van de bestudeerde ondernemingen mogen worden beschouwd⁽⁴⁾.

De analyse zullen we illustreren aan de hand van een voorbeeld dat betrekking heeft op een fictieve onderneming. Wij gaan ervan uit dat de vennootschap LACTOFARMA, vanuit een traditionele zuivelactiviteit, geleidelijk is overgeschakeld naar de productie van melkderivaten bestemd voor de farmaceutische industrie. Ondanks de economische verwantschap met deze laatste sector, zorgt de activiteitsstructuur er toch voor dat de onderneming hoofdzakelijk behoort tot de ondernemingen van de zuivelindustrie (hergroepering DI-056) eerder dan tot de sector van de farmaceutische industrie (hergroepering DI-041). Uit dit voorbeeld blijkt de moeilijkheid om de economische sector als referentie voor de ratio-interpretatie te gebruiken.

Verder bouwend op dit voorbeeld bespreken we achtereenvolgens de vier voornaamste aspecten van de financiële diagnose van de onderneming: *liquiditeit, solvabiliteit, rentabiliteit en toegevoegde waarde*. De volgorde waarin wij dat doen brengt ons van het meest "onmiddellijke" aspect (namelijk de liquiditeit of nog de mogelijkheid voor de onderneming om haar verplichtingen op korte termijn na te komen) naar het meest fundamentele aspect (de toegevoegde waarde, een essentiële maatstaf voor de mogelijkheid van de onderneming om op lange termijn rijkdom te scheppen door het inspelen op een vraag van de markt, en haar evenwichtige verdeling onder de productiefactoren).

Deze studie behandelt uitsluitend de analyse van de enkelvoudige (= niet geconsolideerde) jaarrekening.

Figuur 1.1: Structuur van de balans

Uitgebreide vaste activa	Vaste activa	Eigen vermogen	Netto bedrijfskapitaal	Permanent vermogen
	Vorderingen op meer dan één jaar	Voorzieningen en uit- gestelde belastingen		
		Schulden op meer dan één jaar		
Beperkte vlottende activa	Voorraden en bestellingen in uitvoering	Schulden op ten hoogste één jaar	Schulden op korte termijn	
	Vorderingen op ten hoogste één jaar			
	Geldbeleggingen			
	Liquide middelen	Overlopende rekeningen passief		
	Overlopende rekeningen actief			

HOOFDSTUK 1

DE LIQUIDITEIT VAN DE ONDERNEMING

1.1. Liquiditeit, netto kas en netto bedrijfskapitaal

In de ruimste betekenis van het woord, betreft het begrip “liquiditeit” de mate waarin de onderneming in staat is kasmiddelen beschikbaar te stellen om haar verplichtingen op korte termijn na te komen : schulden op ten hoogste één jaar tegenover kredietinstellingen, leveranciers, RSZ, fiscus, personeel,..., en ook de opeisbare afbetalingen voor langlopende leningen.

Klassieke ratio-analyse is gewoonlijk toegespitst op het begrip netto bedrijfskapitaal, aan de hand waarvan in globa de overeenstemming tussen actieve en passieve vervaldata wordt afgewogen.

Daarom kan het netto bedrijfskapitaal op twee manieren worden omschreven, al naargelang we het evenwicht op lange termijn beschouwen (vaste activa tegenover permanent vermogen) dan wel op korte termijn (vlottende activa tegenover vreemd vermogen op korte termijn).

Zoals blijkt uit het schema van figuur 1.1, is het netto bedrijfskapitaal positief wanneer het permanent vermogen⁽⁵⁾ hoger is dan de uitgebreide vaste activa⁽⁶⁾. Daardoor wordt een deel van de vlottende activa met permanent vermogen gefinancierd, wat zorgt voor een stabiele financiering van de vaste voorraad vlottende activa die voor het bedrijf onontbeerlijk is.

Op zijn beurt, zoals eveneens uit figuur 1.1 blijkt, gaat een positief netto bedrijfskapitaal gepaard met “beperkte”⁽⁷⁾ vlottende activa die hoger zijn dan de schulden op korte termijn⁽⁸⁾. Desnoods zou het te gelde maken van alle vlottende activa of van een deel ervan de mogelijkheid bieden om de terugbetaling van de schulden op korte termijn te verzekeren.

Maar in beide benaderingen biedt een positief netto bedrijfskapitaal slechts een waarborg voor een globaal tijdsevenwicht van de balanscomponenten, zonder rekening te houden met de bijzondere samenstelling van die componenten. Zo zou een positief netto bedrijfskapitaal bekomen kunnen worden met behulp van dure leningen op lange termijn die overtollige voorraden en/of vorderingen op korte termijn zouden financieren.

In werkelijkheid zal de activiteit van de onderneming normaliter een “spontaan” kredietvolume laten ontstaan (niet financiële schulden op korte termijn : leveranciers, ontvangen voorschotten, schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten) dat in mindere of meerdere mate zorgt voor de financiering van de vlottende bedrijfsactiva (voorraden en vorderingen op korte termijn). Alleen het deficit aan spontane financiering van de vlottende bedrijfsactiva vergt dan een financiering met behulp van permanent vermogen en wordt daarom “netto bedrijfskapitaalbehoefte” genoemd.

Indien het netto bedrijfskapitaal de netto bedrijfskapitaalbehoefte overstijgt, heeft de onderneming een positieve netto kas (geldbeleggingen + liquide middelen - financiële schulden op korte termijn). In het tegenovergestelde geval, zal de saldo-financiering moeten verlopen via de financiële schulden op korte termijn.

**Tabel 1.1 : LACTOFARMA : Netto bedrijfskapitaal, netto bedrijfskapitaal-
behoefte en netto kas**

(bedragen in BEF 1000)

Rubrieken (VOL schema)	Codes (*)	19X3	19X2	19X1
<i>Netto bedrijfskapitaal</i>		<u>95 349</u>	<u>86 543</u>	<u>75 243</u>
Permanent vermogen		<u>258 550</u>	<u>257 083</u>	<u>228 390</u>
Eigen vermogen	10/15	143 466	138 899	143 719
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	16	14 936	11 875	12 351
Schulden op meer dan één jaar	17	100 148	106 309	72 320
- Uitgebreide vaste activa		<u>-163 201</u>	<u>-170 540</u>	<u>-153 147</u>
Vaste activa	20/28	163 201	170 540	153 147
Vorderingen op meer dan één jaar	29	0	0	0
- <i>Netto bedrijfskapitaalbehoefte</i>		<u>-230 376</u>	<u>-279 358</u>	<u>-188 358</u>
Vlottende bedrijfsactiva		<u>477 894</u>	<u>502 924</u>	<u>435 683</u>
Voorraden en bestellingen in uitvoering	3	222 213	195 226	168 237
Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	252 945	304 579	264 925
Overlopende rekeningen actief	490/1	2 736	3 119	2 521
- Niet financiële schulden op korte termijn		<u>-247 518</u>	<u>-223 566</u>	<u>-247 325</u>
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	42	19 078	20 634	22 010
Handelsschulden	44	169 495	169 355	188 965
Schulden m.b.t. belastingen, bezoldingen en sociale lasten	45	37 421	27 302	23 614
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	46	0	0	0
Overige schulden	47/48	19 486	2 694	9 566
Overlopende rekeningen passief	492/3	2 038	3 581	3 170
= <i>Netto kas</i>		<u>-135 027</u>	<u>-192 815</u>	<u>-113 115</u>
Geldbeleggingen	50/53	25 989	0	0
Liquide middelen	54/58	25 365	36 870	69 763
- Financiële schulden op korte termijn	43	-186 381	-229 685	-182 878

(*) Codes behorend bij het volledige schema van de jaarrekening

Samenvattend :

Netto kas = netto bedrijfskapitaal - netto bedrijfskapitaalbehoefte

waarbij : netto bedrijfskapitaal

= permanent vermogen - vaste activa

en netto bedrijfskapitaalbehoefte

= vlottende bedrijfsactiva - niet financiële schulden op korte termijn.

De liquiditeit van de onderneming, vertegenwoordigd door haar netto kas, evolueert dus onder invloed van twee termen die in ruime mate onderling onafhankelijk zijn, namelijk :

- het *netto bedrijfskapitaal*, dat op zijn beurt afhangt van de relatieve ontwikkeling van vaste activa en permanent vermogen;
- de *netto bedrijfskapitaalbehoefte*, bepaald door de relatieve omvang van de vlottende bedrijfsactiva en hun "spontane" financiering via niet financiële schulden op korte termijn.

De evolutie van de *netto kas* van de onderneming is daarom slechts ten dele gerelateerd aan de evolutie van het netto bedrijfskapitaal en is dan ook slechts een partiële aanwijzing voor de liquiditeit van de onderneming.

Tabel 1.1 illustreert dit fenomeen voor LACTOFARMA. We stellen onmiddellijk vast dat het netto bedrijfskapitaal ononderbroken stijgt van 19X1 tot 19X3. Maar reeds in 19X1 is de netto kas negatief, als gevolg van een aanzienlijke netto bedrijfskapitaalbehoefte, die vooral te wijten is aan het gewicht van de handelsvorderingen en de voorraden, tegenover een eerder matig krediet van de leveranciers. Ondanks de stijging van het netto bedrijfskapitaal van 19X1 naar 19X2, blijft de netto kas verder uithollen, vanwege de sterke stijging van de voorraden en de handelsvorderingen, nog verergerd door de verminderde handelsschulden. De stijging van de voorraden blijft in 19X3 aanhouden, maar de handelsvorderingen verminderen en er is dus een vermindering van het negatieve kassaldo.

Globaal wordt dit verschijnsel bevestigd door diverse statistische studies : de negatieve evolutie van de netto kas, die zich uitdrukt in een toename van de financiële schulden op korte termijn, blijkt als knipperlicht voor een faillissement een voorspellingswaarde te hebben die veel relevanter is dan alleen maar de negatieve ontwikkeling van het netto bedrijfskapitaal ⁽⁹⁾.

Tabel 1.2 : Liquiditeit in ruime zin

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Voorraden en bestellingen in uitvoering	3	222 213	195 226	168 237
Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	252 945	304 579	264 925
Geldbeleggingen	50/53	25 989	0	0
Liquide middelen	54/58	25 365	36 870	69 763
Overlopende rekeningen actief	490/1	2 736	3 119	2 521
Beperkte vlottende activa = T		529 248	539 794	505 446
<u>Noemer</u>				
Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	431 861	449 670	427 033
Overlopende rekeningen passief	492/3	2 038	3 581	3 170
Vreemd vermogen op korte termijn = N		433 899	453 251	430 203
Ratio = T/N		1.22	1.19	1.17
Ratio NBB nr. 13				
Farmaceutische industrie (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
Zuivelindustrie (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. Liquiditeitsratio's afgeleid van het netto bedrijfskapitaal

De liquiditeit in ruime en in enge zin drukken de evolutie van het netto bedrijfskapitaal in relatieve waarden uit.

1.2.1. Liquiditeit in ruime zin ("current ratio")

De liquiditeit in ruime zin wordt bekomen op basis van het netto bedrijfskapitaal "onderaan de balans". We meten hier in feite in welke mate het vreemd vermogen op korte termijn is gedekt door beperkte vlottende activa :

liquiditeit in ruime zin (tabel 1.2)	
=	$\frac{\text{beperkte vlottende activa}}{\text{vreemd vermogen op korte termijn}} \quad (1.1)$

Wanneer het netto bedrijfskapitaal positief is, is de liquiditeit in ruime zin groter dan 1. De evolutie van de ratio weerspiegelt dus dezelfde informatie als de evolutie van het netto bedrijfskapitaal zelf, en de hogervermelde bemerkingen gelden dus evenzeer t.a.v. deze ratio.

Tablel 1.3 : Liquiditeit in enge zin

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	252 945	304 579	264 925
Geldbeleggingen	50/53	25 989	0	0
Liquide middelen	54/58	25 365	36 870	69 763
Liquide vlottende activa = T		304 299	341 449	334 688
<u>Noemer</u>				
Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	431 861	449 670	427 033
Schulden op ten hoogste één jaar = N		431 861	449 670	427 033
Ratio = T/N		0.70	0.76	0.78
Ratio NBB nr. 14				
Farmaceutische industrie (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
Zuivelindustrie (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. Liquiditeit in enge zin (“acid test”, “quick ratio”)

De liquiditeit in enge zin weert uit de vorige ratio de minst liquide elementen, namelijk de voorraden en de overlopende rekeningen (deze kunnen o.m. elementen op meer dan één jaar omvatten). Dan krijgen we :

liquiditeit in enge zin (tabel 1.3)

$$= \frac{\text{vorderingen op ten hoogste één jaar} + \text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen}}{\text{schulden op ten hoogste één jaar}} \quad (1.2)$$

Over de voorliggende periode stijgt de liquiditeit in ruime zin (tabel 1.2) van LACTOFARMA van 1.17 naar 1.22, naarmate het netto bedrijfskapitaal toeneemt. De onderneming komt zo dicht in de buurt van de mediaan, zowel van de farmaceutische als van de zuivelindustrie.

De groei van de liquiditeit in ruime zin is evenwel voornamelijk te danken aan de toename van de voorraden. Dit verklaart waarom de liquiditeit in enge zin (“acid test”) (tabel 1.3) daalt van 0.78 naar 0.70, wat dus wel degelijk wijst op een verslechtering van de reële liquiditeit van de onderneming. De waarde ligt dicht bij de mediaan van de farmaceutische industrie. In de klassieke zuivelindustrie heeft de “acid test” evenwel gemiddeld een aanzienlijk hogere waarde, omdat vanwege de beperkte bewaartijden een veel grotere voorraadrotatie vereist is.

Tabel 1.4 : Totale rotatie van de voorraden en bestellingen in uitvoering

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfskosten	60/64	1 631 288	1 695 940	1 630 259
- Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt en in de bestellingen in uitvoering	71	- 27 085	- 36 039	- 35 759
- Geproduceerde vaste activa	72	0	0	0
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529
Kostprijs van de verkopen = T		1 552 361	1 633 931	1 573 206
<u>Noemer</u>				
Voorraden en bestellingen in uitvoering	3	222 213	195 226	168 237
Voorraden en bestellingen in uitvoering = N		222 213	195 226	168 237
Ratio = T/N		7.0	8.4	9.4
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				



1.3. Liquiditeitsratio's afgeleid van de netto bedrijfskapitaalbehoefte

De van het netto bedrijfskapitaal afgeleide liquiditeitsratio's bieden slechts een onvolkomen verklaring voor de evolutie van de liquiditeitspositie van de onderneming, omdat zij de gelijktijdige evolutie van de netto bedrijfskapitaalbehoefte niet weerspiegelen. De liquiditeit in ruime en in enge zin worden dan ook aangevuld met drie specifieke ratio's aan de hand waarvan de hoofdbestanddelen van de netto bedrijfskapitaalbehoefte kunnen worden bestudeerd, namelijk de voorraden, de vorderingen en de handelsschulden op korte termijn.

Wij merken onmiddellijk op dat die ratio's het bedrag van de verkopen of de aankopen in de loop van het boekjaar relateren aan het bedrag van de voorraden, de handelsvorderingen of de handelsschulden per einde boekjaar. Die ratio's moeten dan ook met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd indien er zich in de loop van het boekjaar belangrijke schommelingen voordoen in de voorraden, de vorderingen of de schulden.

Bij de interpretatie zal eveneens rekening worden gehouden met de eventuele waardeverminderingen die op de voorraden of de vorderingen worden geboekt en die een betekenisvolle invloed kunnen hebben op de evolutie van de bestudeerde ratio's.

1.3.1. Liquiditeit van de voorraden en bestellingen in uitvoering

Meestal wordt de liquiditeit van de voorraden en bestellingen in uitvoering beoordeeld op basis van "rotatieratio's". Daarmee wordt gemeten hoe vaak de voorraden in de loop van het boekjaar worden vernieuwd. Een hoog rotatiecijfer wijst erop dat de voorraden niet in de onderneming blijven hangen en dan ook een hoge liquiditeitsgraad vertonen.

Bij voorraadrotaties worden de voorraden (in de noemer) normaliter gewaardeerd aan kostprijs. De verkopen of de aankopen (in de teller) moeten dus ook aan kostprijs worden gewaardeerd.

Wanneer echter middels een vermelding in de toelichting de goederen in bewerking en de voorraden gereed produkt gewaardeerd worden aan de directe kostprijs of de waardering van de bestellingen in uitvoering een pro rata van de winst bevat, zou de kostprijs van de verkopen in dezelfde mate moeten gecorrigeerd worden om een homogene ratio te bekomen. Die correctie is over het algemeen op basis van de gepubliceerde cijfers niet mogelijk.

Wij geven eerst de ratio van de totale rotatie van de voorraden en bestellingen in uitvoering, en nadien afzonderlijk de rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen en de rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering.

Totale rotatie van de voorraden en bestellingen in uitvoering (tabel 1.4)

=

kostprijs van de verkopen

voorraden en bestellingen in uitvoering

(1.3)

Tabel 1.5 : Rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	1 318 476	1 394 395	1 329 131
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen = T		1 318 476	1 394 395	1 329 131
<u>Noemer</u>				
Voorraden grond- en hulpstoffen	30/31	29 895	29 993	39 043
Voorraden handelsgoederen	34	0	0	0
Voorraden onroerende goederen bestemd voor verkoop	35	0	0	0
Vooruitbetalingen	36	0	0	0
Voorraad aangekochte goederen = N		29 895	29 993	39 043
Ratio = T/N		44.1	46.5	34.0
Ratio NBB nr. 15				
Farmaceutische industrie (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
Zuivelindustrie (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

Rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen (tabel 1.5)

$$= \frac{\text{handelsgoederen, grond- en hulpstoffen}}{\text{voorraden grond- en hulpstoffen + voorraden handelsgoederen} + \text{voorraden onroerende goederen bestemd voor verkoop}^{(10)} + \text{vooruitbetalingen}} \quad (1.4)$$

Tabel 1.6 : Rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfskosten	60/64	1 631 288	1 695 940	1 630 259
- Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt en in de bestellingen in uitvoering	71	- 27 085	- 36 039	- 35 759
- Geproduceerde vaste activa	72	0	0	0
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529
Kostprijs van de verkopen = T		1 552 361	1 633 931	1 573 206
<u>Noemer</u>				
Goederen in bewerking	32	6 330	4 013	7 164
Voorraden gereed produkt	33	185 988	161 220	122 030
Voorraden onroerende goederen bestemd voor verkoop	35	0	0	0
Bestellingen in uitvoering	37	0	0	0
Voorraad geproduceerde goederen = N		192 318	165 233	129 194
Ratio = T/N		8.1	9.9	12.2
Ratio NBB nr. 16				
Farmaceutische industrie (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
Zuivelindustrie (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

Rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering
(tabel 1.6)

$$= \frac{\text{kostprijs van de verkopen}}{\text{goederen in bewerking + voorraad gereed produkt} + \text{voorraden onroerende goederen bestemd voor verkoop}^{(11)} + \text{bestellingen in uitvoering}} \quad (1.5)$$

Rotatieratio's kunnen moeilijk afzonderlijk worden geïnterpreteerd. Er zal voornamelijk aandacht uitgaan naar de evolutie in de tijd en (omzichtig) een vergelijking worden gemaakt met het sectoriële gemiddelde. De algemene trend wijst op een vermindering van de voorraden, vooral dan in de industriële ondernemingen, onder meer in het kader van een "just-in-time" beleid. Een onverantwoorde vermindering verhoogt evenwel het gevaar voor onvoldoende voorraad.

De totale rotatie van de voorraden bij LACTOFARMA (tabel 1.4) vermindert aanzienlijk van 19X1 tot 19X3, van 9.4 tot 7.0. Het fenomeen heeft te maken met de voorraadverzwaring in een periode van stagnerende verkoop.

Het probleem ligt duidelijk niet bij de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen (tabel 1.5), waarvan de rotatie, in de bestudeerde periode, stijgt van 34 naar 44. Bij een ongewijzigd verbruiksniveau, is er inderdaad een aanzienlijke voorraadreductie. Duidelijk is ook dat de beperkte houdbaarheid van de grond- en hulpstoffen belet dat voorraden worden opgeslagen. Vandaar dat de rotaties aanzienlijk hoger liggen dan de mediaanwaarden (zelfs boven het derde kwartiel) in de farmaceutische industrie. Daartegenover staat dat die rotaties voor de zuivelindustrie aan de lage kant liggen (tussen het eerste kwartiel en de mediaan van de sector).

De rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering (tabel 1.6) van haar kant daalt van 12 naar 8, vanwege de aanzienlijke stijging van de voorraden gereed produkt, waar de verkopen nagenoeg ongewijzigd blijven. In vergelijking tot de farmaceutische industrie is er dus een verschuiving van een waarde om en bij de mediaan naar een waarde in de buurt van het eerste kwartiel (de bewaringstermijnen leggen een veel hogere rotatiesnelheid op in de traditionele zuivelindustrie, waar we voor het eerste kwartiel al een rotatie van ongeveer 30 hebben).

Het aanzwellen van de voorraden weegt globaal op de liquiditeitspositie van de onderneming die voor de voorraadfinanciering meer en meer een beroep moet doen op korte termijnfinanciering door de banken.

Tabel 1.7 : Aantal dagen klantenkrediet

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Handelsvorderingen	40	240 119	298 471	257 176
Door de onderneming geëndosseerde handelseffecten in omloop	9150	0	0	0
Handelsvorderingen op ten hoogste één jaar en geëndosseerde effecten = T		240 119	298 471	257 176
<u>Noemer</u>				
Omzet	70	1 529 233	1 634 648	1 580 631
Andere bedrijfsopbrengsten	74	134 349	56 930	48 996
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Belasting over de toegevoegde waarde, egalisatiebelasting en speciale taks in rekening gebracht tijdens het boekjaar door de onderneming	9146	74 753	85 154	82 624
Jaarlijkse verkopen incl. BTW = N		1 687 746	1 752 891	1 693 486
Ratio = T/N x 365 dagen		52	62	55
Ratio NBB nr. 17				
Farmaceutische industrie (DI-041)				
75 % (Q3)		82	84	83
50 % (Q2)		67	59	68
25 % (Q1)		48	50	46
Zuivelindustrie (DI-056)				
75 % (Q3)		69	60	52
50 % (Q2)		41	41	41
25 % (Q1)		34	31	29

1.3.2. Liquiditeit van de handelsvorderingen op ten hoogste één jaar

Het aantal dagen klantenkrediet is een goede aanwijzing voor de liquiditeit van de handelsvorderingen.

Wij berekenen die als volgt :

aantal dagen klantenkrediet (tabel 1.7) $= \frac{\text{handelsvorderingen op ten hoogste één jaar + geëndosseerde effecten}}{\text{verkopten + BTW op verkopen}} \times 365 \quad (1.6)$

In verband met deze formulering van de ratio, een paar opmerkingen :

- de teller van de ratio omvat niet de handelsvorderingen op meer dan één jaar, omdat die in wezen financiële vorderingen zijn. Dit kan een scheeffrekking van de ratio tot gevolg hebben omdat in het jaar van ontstaan van de vorderingen de verkopen die gesloten worden onder een betalingstermijn van meer dan één jaar opgenomen worden in de noemer en zij, in de loop van het jaar dat de incassering voorafgaat, overgeboekt worden naar de desbetreffende rubriek van de vorderingen op ten hoogste één jaar (en dus terecht komen in de teller van de ratio), zonder dat zij afzonderlijk in de gepubliceerde jaarrekening kunnen worden teruggevonden;
- een hogere waarde van de ratio kan te wijten zijn aan de aanwezigheid, in de teller, van niet inbare vorderingen, waarop, in strijd met de boekhoudkundige voorschriften, geen gepaste waardeverminderingen werden geboekt;
- vooruitbetalingen aan leveranciers zijn jammer genoeg in de teller opgenomen onder de handelsvorderingen; indien het om belangrijke bedragen gaat verhogen die ten onrechte de hier bedoelde ratio;
- alleen verkopen die gepaard gaan met een betalingstermijn zouden in de noemer van de ratio mogen verwerkt zijn, maar de gepubliceerde jaarrekening vermeldt alleen het globale omzetcijfer;
- de invloed van de overlopende rekeningen op de bedrijfsopbrengsten kan een aanzienlijke invloed hebben op de “verkopten” in de noemer;
- ingeval met factoring wordt gewerkt heeft de ratio uiteraard geen betekenis meer.

Het aantal dagen klantenkrediet kan inzonderheid vergeleken worden met de termijn die daadwerkelijk op de facturen wordt toegekend. Verder mogen we ook niet uit het oog verliezen dat het krediet dat aan de klanten wordt verleend deel uitmaakt van het commerciële beleid van de onderneming en moet bekeken worden in samenhang met de door de onderneming gevoerde prijspolitiek.

Zoals we verder nog zien moet de aan de klanten toegestane betalingstermijn ook vergeleken worden met de termijn die van de leveranciers wordt bekomen, omdat hun relatieve waarden, samen met het peil van de voorraden, de evolutie van de netto bedrijfskapitaalbehoefte en dus ook de netto kas van de onderneming bepalen.

Tabel 1.8 : Aantal dagen leverancierskrediet

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Handelsschulden	44	169 495	169 355	188 965
Handelsschulden op ten hoogste één jaar = T		169 495	169 355	188 965
<u>Noemer</u>				
Inkopen handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	600/8	1 318 378	1 385 345	1 331 790
Diensten en diverse goederen	61	147 809	159 965	156 099
Belasting over de toegevoegde waarde, egalisatiebelasting en speciale taks in rekening gebracht tijdens het boekjaar aan de onderneming	9145	73 864	86 146	89 818
Jaarlijkse aankopen incl. BTW = N		1 540 051	1 631 456	1 577 707
Ratio = T/N x 365 dagen		40	38	44
Ratio NBB nr. 18				
Farmaceutische industrie (DI-041)				
75 % (Q3)		102	95	97
50 % (Q2)		75	78	76
25 % (Q1)		58	61	62
Zuivelindustrie (DI-056)				
75 % (Q3)		70	61	56
50 % (Q2)		43	45	42
25 % (Q1)		36	33	33

1.3.3. Liquiditeit van de handelsschulden op ten hoogste één jaar

Het aantal dagen leverancierskrediet is een goede aanwijzing voor de liquiditeit van de handelsschulden.

Wij berekenen die als volgt :

aantal dagen leverancierskrediet (tabel 1.8)		
=	$\frac{\text{handelsschulden op ten hoogste één jaar}}{\text{aankopen handelsgoederen + aankopen diensten en diverse goederen + BTW op aankopen}}$	x 365 (1.7)

In verband met deze formulering van de ratio, een paar opmerkingen :

- de teller van de ratio omvat niet de handelsschulden op meer dan één jaar, omdat die in wezen financiële schulden zijn. Dit kan een scheeftrekking van de ratio tot gevolg hebben omdat in het jaar van ontstaan van de schulden, de aankopen die gesloten worden onder een betalingstermijn van meer dan één jaar opgenomen worden in de noemer en zij, in de loop van het jaar dat de betaling voorafgaat, overgeboekt worden naar de desbetreffende rubriek van de schulden op ten hoogste één jaar (en dus terecht komen in de teller van de ratio), zonder dat zij afzonderlijk in de gepubliceerde jaarrekening kunnen worden teruggevonden;
- alleen aankopen die gepaard gaan met een betalingstermijn zouden in de noemer van de ratio mogen verwerkt worden, maar de gepubliceerde jaarrekening vermeldt alleen het globale bedrag van de aankopen;
- de overlopende rekeningen op aankopen van diensten en diverse goederen kunnen de ratio gevoelig beïnvloeden.

Het aantal dagen leverancierskrediet kan ook moeilijk afzonderlijk worden geïnterpreteerd. We kunnen die vergelijken met de daadwerkelijk op de facturen vermelde termijnen. Hier mogen we tevens niet uit het oog verliezen dat het probleem van het leverancierskrediet deel uitmaakt van het inkoopbeleid van de onderneming en meer algemeen vanuit de invalshoek van de ondernemingslogistiek moet worden bekeken. Zo zou een verkorte betalingstermijn wel eens de prijs kunnen zijn die de onderneming moet betalen voor een intenser leveringsritme, dat erop gericht is om, binnen het raam van een “just-in-time” beleid, het probleem (en de kost) van de toeleveringszekerheid af te wentelen op de leverancier.

Vanuit liquiditeitsoogpunt vergelijken we het aantal dagen klantenkrediet en het aantal dagen leverancierskrediet. Een leverancierskrediet dat langer is dan het klantenkrediet vermindert de netto bedrijfskapitaalbehoefte en verbetert dus de netto kas van de onderneming. Het vertrouwen van de leveranciers is dan ook een belangrijk gegeven in de diagnose van de onderneming. Wanneer er daar problemen zijn, stellen we gewoonlijk vast dat de termijnen worden omgekeerd : commerciële overwegingen leiden er dan toe royaler termijnen toe te staan aan de klanten en de leveranciers gaan zich veeleisender opstellen.

Van 19X1 naar 19X2 stijgt het aantal dagen klantenkrediet van LACTOFARMA (tabel 1.7) van 55 naar 62 dagen, terwijl het leverancierskrediet vermindert van 44 naar 38 dagen. In 19X3 bedraagt het klantenkrediet opnieuw 52 dagen en het leverancierskrediet 40 dagen. Het aanhoudende onevenwicht tussen de betalingstermijnen levert dus liquiditeitsmoeilijkheden op die overigens ook aan de toenames van de voorraden te wijten zijn.

Het klantenkrediet van LACTOFARMA is eerder gering vergeleken met de farmaceutische industrie (hij ligt tussen het eerste kwartiel en de mediaan), maar eerder hoog in vergelijking met de zuivelindustrie (tussen de mediaan en het derde kwartiel). Het leverancierskrediet is zeer laag vergeleken met de farmaceutische industrie (onder het eerste kwartiel) en middelmatig in vergelijking tot de zuivelindustrie (tussen het eerste kwartiel en de mediaan).

Tabel 2.1 : Graad van financiële onafhankelijkheid

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Kapitaal	10	72 024	72 024	72 024
Uitgiftepremies	11	18 769	18 769	18 769
Herwaarderingsmeerwaarden	12	0	0	0
Reserves	13	46 463	40 643	38 335
Overgedragen winst	140	0	0	0
- Overgedragen verlies	141	0	0	0
Kapitaalsubsidies	15	6 210	7 463	14 591
Eigen vermogen = T		143 466	138 899	143 719
<u>Noemer</u>				
Totaal der passiva	10/49	692 449	710 334	658 593
Totaal der passiva = N		692 449	710 334	658 593
Ratio = T/N x 100		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Ratio NBB nr. 19				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

HOOFDSTUK 2

DE SOLVABILITEIT VAN DE ONDERNEMING

De solvabiliteit van de onderneming betreft de manier waarop de onderneming in staat is het hoofd te bieden aan al haar verplichtingen, op lange en op korte termijn, en ook aan haar niet in de balans opgenomen verplichtingen.

2.1. Solvabiliteit

Deze ratio wordt als volgt omschreven :

graad van financiële onafhankelijkheid (tabel 2.1)		
=	$\frac{\text{eigen vermogen}}{\text{totaal der passiva}}$	(2.1)

Wanneer deze ratio stijgt, is de financiering van de onderneming globaal gezien minder afhankelijk van vreemd vermogen. Gemiddeld ligt deze ratio voor de ondernemingen in België om en bij de 30 % ⁽¹²⁾.

Maar de solvabiliteit van de onderneming wordt evenzeer bepaald door het globale aandeel van de balans dat door vreemd vermogen wordt gefinancierd als door de aard van dat vermogen. Zo geldt dat :

- de schulden op korte termijn die spontaan uit de bedrijfsuitoefening ontstaan (leveranciers, ontvangen voorschotten) algemeen als de minst “kwaadaardige” worden beschouwd : zij hebben de neiging om meegaand met het ritme van de vlottende activa vernieuwd te worden en verkrijgen dus ergens een permanent karakter. De kost van het leverancierskrediet wordt bepaald door het disconto dat bij contante betaling wordt toegekend, maar is om redenen van commerciële strategie algemeen vrij beperkt;
- de leningen op lange termijn het voordeel bieden dat ze over een langere periode beschikbaar zijn aan een vaste interestvoet. Daartegenover staan een gebrek aan soepelheid en dwingende vervaldaten voor de terugbetalingen. Meestal worden ze gewaarborgd door persoonlijke of zakelijke zekerheden. Staat X van de toelichting bevat in dit verband een aantal kostbare inlichtingen (uitsplitsing van de schulden op meer dan één jaar op basis van de resterende looptijd en bedrag van de schulden gewaarborgd door de overheid of door zakelijke zekerheden);
- de schulden op korte termijn bij de kredietinstellingen een grote soepelheid mogelijk maken, maar dat de interestvoeten plotse sprongen maken en zij vaak hoger liggen dan voor lange termijn schulden. Zij vormen een restfinanciering, die een teken aan de wand is voor de reële positie van de ondernemingsliquiditeit ⁽¹³⁾.

Tabel 2.2 : Dekking van het vreemd vermogen door de cash flow

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	7 637	4 124	4 061
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	34 086	31 850	27 209
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	880	586	20
Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	3 575	- 5 476	1 301
Afschrijvingen van kosten bij uitgifte van leningen en van disagio	6501	0	0	0 (*)
Waardeverminderingen op vlottende activa, andere dan bedoeld onder II.E	651	0	0	0
Gevormde voorzieningen met financieel karakter	6560	0	0	0 (*)
- Aangewende en teruggenomen voorzieningen met financieel karakter	6561	0	0	0 (*)
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	660	0	0	0
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	661	0	0	3 496
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten (toevoegingen+, bestedingen-)	662	0	0	0
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	663	0	0	0
Overboeking naar de uitgestelde belastingen	680	406	0	0
- Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa	760	0	0	0
- Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	761	0	0	0
- Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten	762	0	0	0
- Onttrekking aan de uitgestelde belastingen	780	- 920	0	0
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529
Cash flow = T		44 411	28 955	33 558
<u>Noemer</u>				
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	16	14 936	11 875	12 351
Schulden op meer dan één jaar	17	100 148	106 309	72 320
Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	431 861	449 670	427 033
Overlopende rekeningen passief	492/3	2 038	3 581	3 170
Vreemd vermogen = N		548 983	571 435	514 874
Ratio = T/N x 100		8.1 %	5.1 %	6.5 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

(*) Inwerkingtreding: jaarrekeningen afgesloten vanaf 31 december 1993.

2.2. Dekking van het vreemd vermogen door de cash flow

Naargelang van hun aard brengen de schulden min of meer stringente vervaldata met zich mee (interessen, terugbetalingen), waaraan de onderneming gemakkelijker het hoofd zal bieden naarmate haar activiteit aanleiding geeft tot een belangrijker stroom van liquide middelen.

Bij ontstentenis van een volwaardige kasstromentabel moet een externe analist er gewoonlijk genoeg mee nemen die netto kasstroom te evalueren op basis van de gegevens uit de gepubliceerde resultatenrekening. De "cash flow" wordt dus bij benadering gereconstrueerd als zijnde :

cash flow

= resultaat van het boekjaar - niet-kasopbrengsten + niet-kaskosten (2.2)

De ratio wordt dan omschreven als volgt :

dekking van het vreemd vermogen door de cash flow (tabel 2.2)		
=	$\frac{\text{cash flow}}{\text{vreemd vermogen}}$	(2.3)

Deze ratio vertegenwoordigt het aandeel van de schulden die de onderneming zou kunnen terugbetalen in de veronderstelling dat zij haar gehele jaarlijkse cash flow daartoe zou aanwenden (de reciproke waarde vertegenwoordigt dus het aantal jaren vereist voor de algehele terugbetaling van het vreemd vermogen via een constant veronderstelde cash flow).

Tabel 2.3 : Dekking van het vreemd vermogen op meer dan één jaar door de cash flow

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	7 637	4 124	4 061
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	34 086	31 850	27 209
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	880	586	20
Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	3 575	- 5 476	1 301
Afschrijvingen van kosten bij uitgifte van leningen en van disagio	6501	0	0	0 (*)
Waardeverminderingen op vlottende activa, andere dan bedoeld onder II.E	651	0	0	0
Gevormde voorzieningen met financieel karakter	6560	0	0	0 (*)
- Aangewende en teruggenomen voorzieningen met financieel karakter	6561	0	0	0 (*)
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	660	0	0	0
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	661	0	0	3 496
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten (toevoegingen+, bestedingen-)	662	0	0	0
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	663	0	0	0
Overboeking naar de uitgestelde belastingen	680	406	0	0
- Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa	760	0	0	0
- Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	761	0	0	0
- Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten	762	0	0	0
- Onttrekking aan de uitgestelde belastingen	780	- 920	0	0
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	- 1 253	- 2 129	- 2 529
Cash flow = T		44 411	28 955	33 558
<u>Noemer</u>				
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	16	14 936	11 875	12 351
Schulden op meer dan één jaar	17	100 148	106 309	72 320
Vreemd vermogen op lange termijn = N		115 084	118 184	84 671
Ratio = T/N x 100		38.6 %	24.5 %	39.6 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

(*) Inwerkingtreding: jaarrekeningen afgesloten vanaf 31 december 1993.

2.3. Dekking van het vreemd vermogen op meer dan één jaar door de cash flow

Voor deze stringenter ratio wordt de cash flow alleen met het vreemd vermogen op lange termijn vergeleken, dat gewoonlijk gepaard gaat met dwingende vervaldagen voor de terugbetalingen, in tegenstelling tot de schulden op korte termijn die vaker een “revolving” karakter hebben (vooral ten aanzien van krediet dat spontaan uit de bedrijfsuitoefening ontstaat).

De omschrijving luidt als volgt :

dekking van het vreemd vermogen op meer dan één jaar door de cash flow (tabel 2.3)		
=	$\frac{\text{cash flow}}{\text{vreemd vermogen op lange termijn}}$	(2.4)

De ratio wijst het aandeel aan van het vreemd vermogen op lange termijn dat de onderneming zou kunnen terugbetalen in de veronderstelling dat zij daarvoor haar gehele jaarlijkse cash flow zou inzetten (de reciproke waarde vertegenwoordigt dus het aantal jaren vereist voor de algehele terugbetaling van het vreemd vermogen op lange termijn via een constant veronderstelde cash flow).

Net zoals de vorige is ook deze ratio alleen maar zinvol wanneer hij positief is.

Van 19X1 naar 19X2 is de solvabiliteit van LACTOFARMA (tabel 2.1), die reeds aanzienlijk onder het nationale gemiddelde lag, nog verder gedaald van 21.8 tot 19.6 %. Die daling is te wijten aan de afschrijving van de kapitaalsubsidies die niet volledig wordt goedgeemaakt door de stijging van de reserves. Van 19X2 naar 19X3 stijgt deze ratio terug naar 20.7 %, ten gevolge van een lagere afschrijving van de subsidies en een aanzienlijk verhoogde gereserveerde winst. Het betreft relatief geringe waarden (nauwelijks boven het eerste kwartiel), zowel in vergelijking met de farmaceutische als met de zuivelindustrie.

Door de vermindering van de cash flow in 19X2 daalt ook de dekking van het vreemd vermogen door de cash flow (tabel 2.2) van 6.5 naar 5.1 %. In 19X3 stijgt dit percentage tot 8.1 %, ingevolge de daling van het vreemd vermogen en een belangrijke toename van de cash flow. Absoluut gezien blijven dit lage waarden, percentages die een voldoende marge bieden liggen namelijk hoger dan 15 à 20 %.

Het probleem stelt zich nog duidelijker voor de dekking van het vreemd vermogen op meer dan één jaar door de cash flow (tabel 2.3); hier is er een daling van 39.6 naar 24.5 % tussen 19X1 en 19X2, ingevolge de afnemende cash flow in samenhang met de verhoogde schulden op meer dan één jaar. De stijging van de cash flow in 19X3 brengt deze ratio terug op een aanvaardbaar peil van 38.6 %.

Wat de spreiding in de tijd van het vreemd vermogen op lange termijn betreft, blijkt uit staat X van de toelichting dat op 31.12.19X3, op een totaal bedrag van financiële schulden op meer dan één jaar van 119.2 miljoen, 19 miljoen in de loop van het volgende boekjaar vervallen, 71.4 miljoen vervallen in de loop van de volgende 4 boekjaren en 28.8 miljoen over meer dan 5 jaar. Er is dus geen sprake van een verontrustende concentratie van vervaldagen.

Uit staat X van de toelichting blijkt eveneens dat de financiële schulden (op korte en op lange termijn) ten belope van 32.7 miljoen de waarborg van de Belgische overheid genieten, en dat 213 miljoen gedekt zijn door zakelijke zekerheden die werden gesteld of onherroepelijk beloofd op de activa van de onderneming.

2.4. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen oefenen een steeds grotere invloed uit op de solvabiliteit van de ondernemingen en dienen dan ook van nabij te worden bekeken. De voornaamste vermeldingen vinden we in staat XVII van de toelichting: persoonlijke of zakelijke zekerheden, belangrijke verplichtingen tot aankoop of verkoop van vaste activa, termijnverrichtingen, verplichtingen voortvloeiend uit technische waarborgen, geschillen, pensioenverplichtingen, ...

In 19X3 staat LACTOFARMA borg voor 12.5 miljoen verplichtingen van derden. De financiële schulden van de onderneming worden gewaarborgd door een hypothecaire inschrijving van 189 miljoen op de gebouwen (waarvan de boekwaarde 146.6 miljoen bedraagt) en door de inpandgeving van het handelsfonds voor een bedrag van 355 miljoen. Dit bevestigt de omvang van de schuldenlast van LACTOFARMA, vergeleken met het totale vermogen van de onderneming. Uitstaande bedragen voor op termijn gekochte deviezen bedragen 85 miljoen en voor op termijn verkochte deviezen 107.5 miljoen.

2.5. Vervallen belastingschulden en vervallen schulden t.a.v. de RSZ

Staat X van de toelichting vermeldt ook de vervallen belastingschulden (code 9072) en de vervallen schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid (code 9076). Achterstallige bedragen tegenover die twee bevoorrechte schuldeisers zijn over het algemeen een teken dat er ernstige liquiditeitsproblemen bestaan die, bij gebrek aan drastische herstructureringsmaatregelen, wijzen op een nakend ingebrekeblijven⁽¹⁴⁾.

In de jaarrekening 19X3 vermeldt LACTOFARMA geen vervallen schulden aan het belastingsbestuur of aan de RSZ.

Tabel 3.1 : Bruto verkoopmarge

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Bedrijfskosten	60/64	- 1 631 288	- 1 695 940	- 1 630 259
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	34 086	31 850	27 209
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	880	586	20
Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	3 575	- 5 476	1 301
Bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten = T		97 920	58 637	63 657
<u>Noemer</u>				
Omzet	70	1 529 233	1 634 648	1 580 631
Andere bedrijfsopbrengsten	74	134 349	56 930	48 996
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Verkopen = N		1 612 993	1 667 737	1 610 862
Ratio = T/N x 100		6.07 %	3.52 %	3.95 %
Ratio NBB nr. 1				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (DI-056)				
75 % (Q3)		5.3 %	5.4 %	3.5 %
50 % (Q2)		2.2 %	2.3 %	2.3 %
25 % (Q1)		0.2 %	0.6 %	1.4 %

HOOFDSTUK 3

DE RENTABILITEIT VAN DE ONDERNEMING

De rentabiliteit vertegenwoordigt de capaciteit van de onderneming om winst te maken. Meestal wordt de rentabiliteit beoordeeld in verhouding tot de verkopen, het totaal der activa en het eigen vermogen. De rentabiliteit van het eigen vermogen is verbonden met de rentabiliteit van het totaal vermogen via de zogenaamde financiële hefboom.

3.1. Rentabiliteit van de verkopen

3.1.1. Bruto verkoopmarge

De rentabiliteit van de verkopen weerspiegelt de rentabiliteit van de onderneming die voortvloeit uit de courante bedrijfsuitoefening. Er wordt dus geen rekening gehouden met de financiële en met de uitzonderlijke resultaten, noch met de belastingen, maar men vergelijkt enkel de verkopen met het bedrijfsresultaat.

In een industriële, handels- of dienstenonderneming ligt namelijk vooral het bedrijfsresultaat aan de oorsprong van de globale rentabiliteit. De verkoopmarge is in die gevallen een sleutelgegeven voor de beoordeling van de prestaties van de onderneming. Maar die verschilt wel van de ene sector tot de andere, omdat een lagere verkoopmarge goedge maakt kan worden door een hogere “rotatie”, dit wil zeggen hogere verkoopscijfers in verhouding tot de bedrijfsactiva van de onderneming. Zo zal in de distributiesector een gespecialiseerde zaak normaal met een hogere verkoopmarge werken dan in de grote distributie, waar dan wel over het algemeen de rotatie veel hoger ligt.

De rentabiliteit van de verkopen wordt beschouwd voor of na niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen), naargelang men al dan niet wenst rekening te houden met hun invloed op de bedrijfsrentabiliteit.

Vooreerst bepaalt men dus :

bruto verkoopmarge (tabel 3.1)		
=	$\frac{\text{bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten}}{\text{verkopen}}$	(3.1)

Tabel 3.2 : Netto verkoopmarge

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Bedrijfskosten	60/64	- 1 631 288	- 1 695 940	- 1 630 259
Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	1 253	2 129	2 529
Bedrijfsresultaat na niet-kaskosten = T		60 632	33 806	37 656
<u>Noemer</u>				
Omzet	70	1 529 233	1 634 648	1 580 631
Andere bedrijfsopbrengsten	74	134 349	56 930	48 996
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Verkopen = N		1 612 993	1 667 737	1 610 862
Ratio = T/N x 100		3.76 %	2.03 %	2.34 %
Ratio NBB nr. 2				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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. Netto verkoopmarge

De netto verkoopmarge meet de bedrijfsrentabiliteit na afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen :

netto verkoopmarge (tabel 3.2)		
=	$\frac{\text{bedrijfsresultaat na niet-kaskosten}}{\text{verkoop}}$	(3.2)

De netto verkoopmarge kan in aanzienlijke mate beïnvloed worden door het beleid van de onderneming inzake afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen.

De rentabiliteit van de verkopen van de onderneming moet normaliter op zich kunnen volstaan om een aangepaste vergoeding te verzekeren voor het geheel van het ingezette vermogen, of dat nu door de aandeelhouders dan wel door derden werd aangebracht. De toenemende neiging in een aantal ondernemingen om uit strategische overwegingen bepaalde activiteiten te filialiseren, genereert bij de moedermaatschappij financiële resultaten die een wezenlijk onderdeel kunnen vormen van het globale resultaat. In die gevallen moet de financiële rentabiliteit noodzakelijk worden gezien in samenhang met de rentabiliteit van de verkopen van de moedermaatschappij. Het ligt voor de hand dat een geconsolideerde jaarrekening hier relevanter inlichtingen ter beschikking zal stellen dan een enkelvoudige jaarrekening.

Tabel 3.3 : Netto rentabiliteit van het totaal vermogen vóór financiële kosten en vóór belastingen

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	7 637	4 124	4 061
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Belastingen op het resultaat van het boekjaar	9134	7 080	3 248	(*) 2 829
Kosten van schulden	650	36 019	32 075	30 404
Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen	653	659	648	700
- Door de overheid toegekende interestsubsidies, aangerekend op het resultaat	9126	- 5 023	- 3 209	- 3 618
Resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen = T		46 372	36 886	34 376
<u>Noemer</u>				
Totaal der activa	20/58	692 449	710 334	658 593
Totaal der activa = N		692 449	710 334	658 593
Ratio = T/N x 100		6.70 %	5.19 %	5.22 %
Ratio NBB nr. 12				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

(*) Informatie verkregen uit de jaarrekening m.b.t. het boekjaar X1 met vorig boekjaar X0.

3.2. Rentabiliteit van het totaal vermogen

De rentabiliteit van het totaal vermogen is een maatstaf voor de rentabiliteit van het geheel van het geïnvesteerde vermogen, namelijk de bedrijfsactiva en de financiële activa. Het resultaat dat voor de berekening van deze ratio meetelt moet dus het resultaat zijn inclusief financiële opbrengsten, maar vóór financiële kosten van het vreemd vermogen en, om elke fiscale scheefftrekking te vermijden, vóór belastingen. Dit resultaat, dat we dus “resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen” zullen noemen, heeft als voordeel dat het niet afhangt van de financieringsstructuur van de onderneming (via eigen of vreemd vermogen) : het wordt berekend vóór elke vergoeding van de geldschieters, zowel de schuldeisers als de aandeelhouders. Om die reden wordt dit resultaat ook “economisch resultaat” genoemd, en de rentabiliteit van het totaal vermogen de “economische rentabiliteit”.

De berekening gebeurt als volgt :

netto rentabiliteit ⁽¹⁵⁾ van het totaal vermogen vóór financiële kosten en vóór belastingen (tabel 3.3)

=

resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen

totaal der activa

(3.3)

De rentabiliteit van het totaal vermogen maakt een vergelijking mogelijk tussen ondernemingen die een verschillende financiële structuur hebben (verhouding eigen vermogen / vreemd vermogen). Het economisch resultaat moet in elk geval de financiële kosten van het vreemd vermogen en de belastingen dekken, om per saldo, het eigen vermogen op een gepaste wijze te kunnen vergoeden.

Zoals de rentabiliteit van de verkopen kan ook de rentabiliteit van het totaal vermogen aanzienlijk verschillen naargelang de sectoren en de ondernemingen. Hier ook kan een snellere rotatie van de activa een lagere rentabiliteit van het totaal vermogen goedmaken.

Tabel 3.4 : Netto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	7 637	4 124	4 061
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Netto resultaat van het boekjaar = T		7 637	4 124	4 061
<u>Noemer</u>				
Kapitaal	10	72 024	72 024	72 024
Uitgiftepremies	11	18 769	18 769	18 769
Herwaarderingsmeerwaarden	12	0	0	0
Reserves	13	46 463	40 643	38 335
Overgedragen winst	140	0	0	0
- Overgedragen verlies	141	0	0	0
Kapitaalsubsidies	15	6 210	7 463	14 591
Eigen vermogen = N		143 466	138 899	143 719
Ratio = T/N x 100		5.32 %	2.97 %	2.83 %
Ratio NBB nr. 9				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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. Rentabiliteit van het eigen vermogen

De rentabiliteit van het eigen vermogen betekent voor de aandeelhouder de ultieme rentabiliteit van het vermogen dat hij als risicokapitaal ter beschikking stelt van de onderneming. Die rentabiliteit steunt evenwel op de boekhoudkundige waarde van het eigen vermogen, die niet noodzakelijk de marktwaarde ervan weerspiegelt. Slechts in beursgenoteerde ondernemingen kan men de rentabiliteit van het eigen vermogen meten aan de hand van de marktwaarde.

Zij wordt berekend als volgt :

netto rentabiliteit ⁽¹⁶⁾ van het eigen vermogen na belastingen (tabel 3.4)		
=	$\frac{\text{netto resultaat van het boekjaar}}{\text{eigen vermogen}}$	(3.4)

De rentabiliteit van het eigen vermogen wordt bepaald nadat alle andere produktiefactoren werden vergoed en is dus uiteraard residueel. Zij kan dan ook sterk schommelen. Ze moet evenwel gemiddeld hoger liggen dan de rentabiliteit van het vreemd vermogen, met een marge die voldoende is om het door de aandeelhouders gelopen groter risico te verantwoorden ("risicopremie") en ze te overtuigen hun vertrouwen in de onderneming te behouden en er de gemaakte winst terug in te beleggen, of zelfs het kapitaal te verhogen om de groei te financieren.

Deze ratio moet evenwel met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd :

- in een aantal familiale bedrijven moeten de vergoedingen die aan de vennoten worden uitgekeerd samen met de netto winst worden bekeken om een inzicht te krijgen in de globale rentabiliteit van het door de aandeelhouders geïnvesteerde vermogen;
- de onderwaardering van bepaalde activa kan een invloed uitoefenen op de ratio;
- een betekenisvolle wijziging in de samenstelling van het eigen vermogen, bijvoorbeeld door een kapitaalverhoging in de loop van het boekjaar, kan een plotse wijziging van de ratio tot gevolg hebben.

Tenslotte hangt de rentabiliteit van het eigen vermogen, in tegenstelling tot de rentabiliteit van het totaal vermogen, in sterke mate af van de financiële structuur van de onderneming (verhouding eigen vermogen / vreemd vermogen), en van de daarmee samenhangende financiële hefboomwerking.

Hoewel de omzet van LACTOFARMA tussen 19X1 en 19X2 stijgt, vermindert de bruto verkoopmarge (tabel 3.1) van 3.95 tot 3.52 % en de netto verkoopmarge (tabel 3.2) van 2.34 tot 2.03 %. Uit de resultatenrekening blijkt dat de stijging van de bedrijfskosten sterker is geweest dan de toename van de verkopen over dezelfde periode (de netto verkoopmarge van 19X2 is nochtans positief beïnvloed door een substantiële besteding of terugneming van voorzieningen voor risico's en kosten). Van 19X2 naar 19X3 doet er zich een omgekeerd fenomeen voor : de bruto marge stijgt terug naar 6.07 % en de netto marge naar 3.76 %, doordat de bedrijfskosten sterker verminderen dan de verkopen.

Die waarden moeten als relatief zwak worden beschouwd voor de farmaceutische industrie (tussen het eerste kwartiel en de mediaan), maar ze zijn eerder gunstig voor de zuivelindustrie (tussen de mediaan en het derde kwartiel, of zelfs hoger voor de bruto marge, en aanzienlijk hoger dan het derde kwartiel voor de netto marge).

De netto rentabiliteit van het totaal vermogen (tabel 3.3) stijgt van 19X1 naar 19X3 : het resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen (EBIT of economisch resultaat) verhoogt voortdurend over de beschouwde periode : hoewel de winst uit de gewone bedrijfsuitoefening in 19X2 daalt is er toch een lichte verbetering van de netto winst omdat er geen waardeverminderingen meer zijn op financiële vaste activa die het resultaat in 19X1 drukten. In 19X3 verdubbelen zowel de winst uit de gewone bedrijfsuitoefening als de netto winst ingevolge de aanzienlijke stijging van het bedrijfsresultaat, en ondanks een belangrijke verhoging van de andere financiële kosten, vooral te wijten aan wisselkoersverliezen en omrekeningsverschillen.

De netto rentabiliteit van het totaal vermogen blijft dus tussen het eerste kwartiel en de mediaan van de farmaceutische industrie, maar bereikt, of overstijgt zelfs, het derde kwartiel van de zuivelindustrie.

De netto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (tabel 3.4) gaat er eveneens ononderbroken op vooruit en stijgt van 2.83 % in 19X1 tot 5.32 % in 19X3. Terwijl die waarde in 19X1 beneden het eerste kwartiel van de farmaceutische industrie lag, komt ze uiteindelijk terecht tussen het eerste kwartiel en de mediaan. In vergelijking met de zuivelindustrie evolueert ze in de buurt van de mediaan.

Wij bespreken nu de invloed van de financiële hefboomwerking op de verhouding tussen de netto rentabiliteit van het totaal vermogen vóór financiële kosten en vóór belastingen en de netto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen.

3.4. De financiële hefboomwerking

3.4.1. De financiële hefboomwerking als multiplier van de rentabiliteit van het totaal vermogen

Wanneer de onderneming een deel van haar activa met behulp van vreemd vermogen financiert (en op voorwaarde dat de rentabiliteit van het totaal vermogen de gemiddelde interestvoet op dat vreemd vermogen overstijgt ⁽¹⁷⁾), is de rentabiliteit van het totaal vermogen onderhevig aan een multiplicatoreffect dat aanleiding geeft tot een hogere rentabiliteit van het eigen vermogen.

Dit multiplicatoreffect wordt ook wel “financiële hefboomwerking” genoemd en blijkt duidelijk uit volgende decompositie :

$$\begin{aligned}
 &\text{rentabiliteit van het eigen vermogen} \\
 &= \frac{\text{netto resultaat}}{\text{eigen vermogen}} \\
 &= \frac{\text{netto resultaat}}{\text{res.vóór fin.k. en bel.}} \times \frac{\text{res.vóór fin.k. en bel.}}{\text{totaal der activa}} \times \frac{\text{totaal der activa}}{\text{eigen vermogen}} \\
 &= \frac{\text{res.vóór fin.k. en bel.}}{\text{totaal der activa}} \times \frac{\text{netto resultaat}}{\text{res.vóór fin.k. en bel.}} \times \frac{\text{totaal der activa}}{\text{eigen vermogen}} \quad (3.5)
 \end{aligned}$$

Afgekort :

ROE = rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (“Return On Equity”);

ROA = rentabiliteit van het totaal vermogen (“Return On Assets”);

EBIT = resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen (“Earnings Before Interest and Taxes”);

TA = totaal der activa = totaal der passiva;

EV = eigen vermogen;

S = schulden = TA - EV;

I = financiële kosten van het vreemd vermogen;

t = gemiddelde aanslagvoet

(= belastingen op resultaat van het boekjaar / resultaat vóór belastingen van het boekjaar).

De uitdrukking (3.5) kan nu als volgt herschreven worden :

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \frac{\text{Netto resultaat}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{TA}}{\text{EV}}$$

$$\text{Het produkt van beide factoren: } \frac{\text{Netto resultaat}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{TA}}{\text{EV}} \quad (3.6)$$

noemen we “financiële hefboomcoëfficiënt” of “multiplier” (na belastingen).

Tabel 3.5 : Financiële hefboom

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
Resultaat vóór financiële kosten en belastingen (economisch resultaat, EBIT) : Totaal der activa	(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126) 20/58	46 372 692 449	36 886 710 334	34 376 658 593
= Rentabiliteit van het totaal vermogen (economische rentabiliteit, ROA) (%) (Tabel 3.3)		6.70 %	5.19 %	5.22 %
Resultaat vóór financiële kosten en belastingen (EBIT) : Resultaat vóór belastingen van het boekjaar (EBIT - I)	(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126) (70/67 - 67/70 + 9134)	46 372 14 717	36 886 7 372	34 376 6 890
= Gevoeligheidscoëfficiënt van het netto resultaat		3.15	5.00	4.99
Eigen vermogen : Totaal der activa	10/15 20/58	143 466 692 449	138 899 710 334	143 719 658 593
= Eigen vermogen/Totaal der activa (%) (Tabel 2.1)		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Multiplicator vóór belastingen (*)		1.5321	1.0230	0.9184
Belastingen op het resultaat van het boekjaar : Resultaat vóór belastingen van het boekjaar	9134 (70/67 - 67/70 + 9134)	7 080 14 717	3 248 7 372	2 829 6 890
= Gemiddelde belastingvoet t (%)		48.1 %	44.1 %	41.1 %
1 - gemiddelde belastingvoet (%)		51.9 %	55.9 %	58.9 %
Netto resultaat van het boekjaar : Eigen vermogen	(70/67 - 67/70) 10/15	7 637 143 466	4 124 138 899	4 061 143 719
= Rentabiliteit van het eigen vermogen (ROE) (%) (Tabel 3.4)		5.32 %	2.97 %	2.83 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

(*) Formule : $\frac{(EBIT - I)}{EBIT} \times \frac{TA}{EV}$

De multiplier neemt toe wanneer de verhouding eigen vermogen tegenover totaal der activa afneemt (d.w.z. wanneer de schuldratio van de onderneming stijgt). De multiplier neemt integendeel af naarmate het netto resultaat een kleiner aandeel van het resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen vertegenwoordigt (d.w.z. wanneer de interestkosten een groter deel van het economisch resultaat opsloppen).

Wij herinneren eraan dat

t = gemiddelde aanslagvoet

en I = financiële kosten van het vreemd vermogen;

en krijgen dus :

netto resultaat van het boekjaar = $(1 - t) (EBIT - I)$, (3.7)

en dus :

$$ROE = ROA (1 - t) \times \frac{(EBIT - I)}{EBIT} \times \frac{TA}{EV}$$

of nog (tabel 3.5):

$ROE = ROA (1 - t) \times \frac{1}{\frac{EBIT}{EBIT - I} \times \frac{EV}{TA}} \quad (3.8)$

Het multiplicatoreffect stijgt dus naarmate de financiering van de onderneming meer met vreemd vermogen geschiedt (d.w.z. dat de ratio EV/TA laag is), op voorwaarde dat de daaraan verbonden interestkosten (I) ook laag blijven in verhouding tot het economisch resultaat ($EBIT$) ⁽¹⁸⁾.

3.4.2. De financiële hefboomwerking en de gevoeligheid van het netto resultaat voor de schommelingen van het economisch resultaat

De factor $EBIT / (EBIT - I)$ die we in de uitdrukking (3.8) in de noemer van de multiplier vinden kan op een bijzondere manier worden geïnterpreteerd die de dynamische gevolgen van de financiële hefboom belicht. Hij staat inderdaad voor de gevoeligheidscoëfficiënt van het netto resultaat t.o.v. de schommelingen van het economisch resultaat (EBIT), d.w.z. dat hij aangeeft met hoeveel procent het netto resultaat verandert wanneer het economisch resultaat met één procent varieert ⁽¹⁹⁾.

Naarmate de gevoeligheidscoëfficiënt hoger is, zal een gegeven wijziging (in %) van het economisch resultaat een belangrijker wijziging (in %) van het netto resultaat met zich meebrengen. Daaruit volgt een verhoging van het globale risico van de onderneming, omdat eenzelfde schommeling van het economisch resultaat (te wijten aan een schommeling in volume en/of in prijs van de omzet of van de bedrijfskosten) een des te grotere weerslag zal hebben op het netto resultaat. Zo zal b.v. voor een gevoeligheidscoëfficiënt van 5, een wijziging (in plus of in min) van 1 % van het resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen een wijziging (in plus of in min) van 5 % van het netto resultaat met zich meebrengen.

De gevoeligheidscoëfficiënt werkt de groei van de multiplier tegen, aangezien we die terugvinden in de noemer van de uitdrukking (3.8) hierboven. Om te beschikken over een belangrijke multiplier (en dus over een krachtige financiële hefboomwerking), moet de onderneming gelijktijdig aan twee voorwaarden voldoen :

1. een hoge schuldratio (of een zwakke financiële onafhankelijkheid);
2. een gevoeligheidscoëfficiënt van om en bij één, wat veronderstelt dat het economisch resultaat (EBIT) aanzienlijk groter is dan de financiële kosten van het vreemd vermogen (I).

Vereenvoudigd kunnen we stellen dat een gunstige financiële hefboom bekomen wordt met veel schulden, maar met een lage rentekost in verhouding tot het economisch resultaat.

3.4.3. De voorwaarde voor een gunstige financiële hefboom

De hoger vermelde voorwaarde kunnen we ook nog op een andere manier formuleren : in de uitdrukking (3.8) hierboven stellen we inderdaad vast dat de multiplier slechts een gunstige werking heeft op de rentabiliteit van het eigen vermogen op voorwaarde dat de factor rechts de waarde één overstijgt. Aan die voorwaarde is slechts voldaan wanneer

$$\frac{EBIT}{EBIT - I} \times \frac{EV}{TA} < 1 \quad (3.9)$$

wat inhoudt dat ⁽²⁰⁾

$$\frac{EBIT}{TA} > \frac{I}{S} \quad (3.10)$$

d.w.z. dat de rentabiliteit van het totaal vermogen ($EBIT / TA$) hoger ligt dan de gemiddelde interestvoet op het vreemd vermogen (I / S).

Tabel 3.6 : Voorwaarde voor een gunstige financiële hefboomwerking

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
Resultaat vóór financiële kosten en belastingen (economisch resultaat, EBIT)	(70/67 - 67/70 + 9134 + 650 + 653 - 9126)	46 372	36 886	34 376
: Totaal der activa	20/58	692 449	710 334	658 593
= Rentabiliteit van het totaal vermogen (economische rentabiliteit, ROA) (%) (Tabel 3.3)		6.70 %	5.19 %	5.22 %
Financiële kosten van het vreemd vermogen (I)	(650 + 653 - 9126)	31 655	29 514	27 486
: Vreemd vermogen (S)	(16 + 17/49)	548 983	571 435	514 874
= Gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen (%)		5.77 %	5.16 %	5.34 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

En zo komen we dan terug tot de klassieke formulering van de voorwaarde die vereist is opdat de financiële hefboomwerking een gunstige invloed op de rentabiliteit van het eigen vermogen zou hebben.

In tabel 3.5 wordt de hierboven voorgestelde analyse toegepast op LACTOFARMA. Van 19X1 tot 19X3 vermindert de gevoeligheidscoëfficiënt van het netto resultaat van 5 naar 3.15, waardoor de volatiliteit van de rentabiliteit van het eigen vermogen vermindert. Daardoor stijgt de multiplicator (vóór belastingen), die kleiner is dan één (0.92) in 19X2, tot 1.02 in 19X2 en tot 1.53 in 19X3, wat bijdraagt tot de reeds genoteerde aanzienlijke verbetering van de rentabiliteit van het eigen vermogen.

In tabel 3.6 vinden we de klassieke voorwaarde voor een gunstige financiële hefboomwerking, namelijk dat de rentabiliteit van het totaal vermogen ($EBIT / TA$) hoger ligt dan de gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen (I / S). We stellen vast dat in 19X1 aan die voorwaarde niet is voldaan, aangezien de interestvoet van het vreemd vermogen daar 5.34 % bedraagt, terwijl de rentabiliteit van het totaal vermogen niet meer dan 5.22 % bedraagt (dit fenomeen stemt overeen met het feit dat voor datzelfde jaar de multiplicator vóór belastingen kleiner is dan één). In 19X2 ligt de rentabiliteit van het totaal vermogen (5.19 %) nauwelijks hoger dan de gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen (5.16 %) (de multiplicator vóór belastingen is dan nauwelijks iets groter dan één). In 19X3 komt er een duidelijk hogere waarde voor de rentabiliteit van het totaal vermogen (6.70 %), ondanks het feit dat er een lichte stijging is van de gemiddelde interestvoet, en zo wordt dan de voorwaarde voor een gunstige financiële hefboom vervuld (wat wordt bevestigd door de multiplicator vóór belastingen die gelijk is aan 1.53).

De beschouwingen rond een gunstige financiële hefboom knopen aan bij wat in afdeling 2.1 werd gesteld : de schulden op ten hoogste één jaar die spontaan voortvloeien uit de bedrijfsuitoefening (leveranciers, vooruitbetalingen, fiscale en sociale schulden) verminderen de netto bedrijfskapitaalbehoefte. Door hun lage kost en de financiële hefboom die ze uitlokken, hebben ze ook een gunstige werking op de rentabiliteit van het eigen vermogen. Omgekeerd hebben de financiële schulden op ten hoogste één jaar, die worden aangegaan om een kastekort op te vullen, vanwege de financiële kosten die ermee gepaard gaan, een negatieve invloed op de rentabiliteit van het eigen vermogen.

3.4.4. De financiële hefboom bij negatief netto resultaat

Wanneer de interestlasten groter zijn dan het positieve economisch resultaat ($I > EBIT$), of wanneer het economisch resultaat zelf negatief is, is het resultaat vóór belastingen ($EBIT - I$) en uiteraard ook het netto resultaat van het boekjaar negatief. Het hefboomeffect heeft dan een negatieve werking, waardoor de negatieve rentabiliteit van het eigen vermogen bij een gelijke negatieve rentabiliteit van het totaal vermogen nog wordt versterkt.

De financiële hefboom is dus wel een tweesnijdend zwaard, dat elke daling van het economisch resultaat (als gevolg van verminderde verkopen of van stijgende bedrijfskosten), nog kan komen versterken.

Tabel 3.7 : Relatief belang van de vanwege de overheid ontvangen subsidies

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	50 589	23 841	18 765
Door de overheid toegekende kapitaal-subsidies, aangerekend op het resultaat	9125	1 253	2 129	2 529
Door de overheid toegekende interest-subsidies, aangerekend op het resultaat	9126	5 023	3 209	3 618
Totaal der subsidies	(740 + 9125 + 9126)	56 865	29 179	24 912
Subsidies/Bedrijfs-opbrengsten (%)	(740 + 9125 + 9126)/ 70/74	3.36 %	1.69 %	1.50 %
Subsidies/Netto resultaat van het boekjaar	(740 + 9125 + 9126)/ (70/67 - 67/70)	7.45	7.08	6.13
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

3.5. De “kwaliteit” van het resultaat

De “kwaliteit” van het resultaat vereist van de analist evenveel aandacht als de rekenkundige benadering die hoger werd uiteengezet. Vandaar het grote belang van de waarderingsregels en de continuïteit waarmee ze worden toegepast.

Werden er geen boekhoudkundige truukjes gebruikt om een gunstig resultaat te kunnen boeken ? Met name zal er een bijzondere aandacht uitgaan naar volgende aspecten :

- in de activa geboekte kosten;
- ontoereikendheid of vermindering van de niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen) of onverantwoorde terugnemingen ervan;
- stijging van de overlopende rekeningen actief (wat wijst op een versnelde opbrengstboekings of op een uitgestelde tenlasteneming);
- eventuele overstap van de LIFO naar de FIFO-methode voor de voorraadwaardering, bij stijgende voorraadprijzen;
- eventuele overgang van de waardering van de goederen in bewerking en van de voorraden gereed produkt aan directe kostprijs naar een waardering aan totale kostprijs;
- overwaardering van de bestellingen in uitvoering middels de opnemings van een onverantwoorde pro rata van de winst;
- winsten op intragroepsverrichtingen wanneer er geen geconsolideerde jaarrekening is; enz.

Dezelfde mechanismen - in omgekeerde zin toegepast - kunnen uiteraard worden gebruikt om al te gunstige winsten “af te toppen”.

We onderzoeken eveneens in welke mate de onderneming voor haar rentabiliteit afhankelijk van overheidssubsidies (supranationaal, federaal of regionaal) :

- exploitatiesubsidies en compenserende bedragen die deel uitmaken van de andere bedrijfsopbrengsten en in staat XII van de toelichting vermeld worden onder code 740 ;
- kapitaal- en/of interestsubsidies respectievelijk onder codes 9125 en 9126 vermeld in staat XIII van de toelichting.

Zoals blijkt uit tabel 3.7 stijgt het totaal der subsidies bij LACTOFARMA van 24.9 miljoen in 19X1 naar 56.9 miljoen in 19X3. Over deze drie boekjaren zijn die subsidies goed voor 1.5 à 3.4 % van de bedrijfsopbrengsten, maar vertegenwoordigen zij ook, gelet op de lage netto rentabiliteit van de onderneming, 6 à 7 maal de jaarlijkse netto winst. Voor haar rentabiliteit blijkt de onderneming dus in sterke mate afhankelijk te zijn van de overheidssteun.

HOOFDSTUK 4

DE TOEGEVOEGDE WAARDE VAN DE ONDERNEMING

De toegevoegde waarde is een globale maatstaf voor de rijkdom die de onderneming creëert middels haar industriële of handelsactiviteit of haar dienstenverstrekking. De analyse van de toegevoegde waarde zoals wij die hier maken is dus niet toepasselijk op financiële ondernemingen die hoofdzakelijk of uitsluitend inkomsten van financiële aard boeken (financiële instellingen, of zelfs industriële of handelsvennootschappen die (nagenoeg) volledig tot portefeuillemaatschappijen werden omgevormd).

4.1. Oorsprong van de toegevoegde waarde van de onderneming

De toegevoegde waarde van de onderneming vindt haar oorsprong in het verschil tussen de waarde van de verkochte goederen en/of diensten (de output of “waarde van de produktie”) en de waarde van de goederen en/of diensten die bij derden worden aangekocht (de input of “intermediair verbruik”) :

$$\text{toegevoegde waarde} = \text{waarde van de produktie} - \text{waarde van het intermediair verbruik} \quad (4.1)$$

4.1.1. Waarde van de produktie

In de strikte betekenis zou de output alleen de waarde van de *verkochte* produktie (codes 70 en 74) mogen omvatten, omdat er slechts daadwerkelijk waardetoevoeging ontstaat op het ogenblik dat de markt de goederen en/of diensten van de onderneming aanvaardt aan de prijs waartegen die worden aangeboden ⁽²¹⁾. Er wordt evenwel aangenomen dat de waarde van de produktie, in de ruime betekenis, ook de waarde van de produkten in voorraad omvat, d.w.z. de wijziging (in plus of in min) in de voorraad goederen in bewerking, gereed produkt en in de bestellingen in uitvoering (code 71), op voorwaarde dat de waarderingsregels voor de voorraden juist worden toegepast, namelijk waardering aan de aanschaffingsprijs of aan de marktprijs indien die lager is. Er dient inderdaad vermeden te worden dat bij de toegevoegde waarde zou worden opgeteld de waarde van voorraden die moeilijk of helemaal niet te gelde kunnen worden gemaakt. Eenzelfde opmerking geldt ten aanzien van het opnemen van de waarde van de geproduceerde vaste activa (code 72).

De waarde van de produktie wordt dus algemeen vereenzelvigd met de rubriek “bedrijfsopbrengsten” (code 70/74) van het volledige schema van de jaarrekening, na aftrek evenwel van de “exploitatiesubsidies en compenserende bedragen” (staat XII van de toelichting, code 740), die wij uit de toegevoegde waarde lichten, omdat we ervan uitgaan dat er pas toegevoegde waarde ontstaat door de voldoening van de markt tegen een door deze aanvaarde prijs.

4.1.2. Waarde van het intermediair verbruik

De waarde van het intermediair verbruik omvat :

- het verbruik van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen, namelijk de aankopen over de periode, gecorrigeerd voor de voorraadwijziging;
- het verbruik van diensten en diverse goederen (die niet voor opslag in aanmerking komen).

De toegevoegde waarde in de betekenis die we hier aan dit begrip geven omvat noch de financiële opbrengsten, noch de uitzonderlijke opbrengsten en kosten. Macro-economisch vinden financiële opbrengsten (dividenden, interesten) hun oorsprong in de toegevoegde waarde die door andere ondernemingen wordt voortgebracht. Zij zouden dus tweemaal worden geteld indien zij ook meegerekend werden in de toegevoegde waarde van de geldschiet. Intuïtief kan men trouwens aanvoelen dat de financiële opbrengsten niet uit de “produktieve” activiteit van de onderneming voortvloeien, en die activiteit is, zoals in de inleiding vermeld, de enige die voor de berekening van de toegevoegde waarde in aanmerking komt. Uitzonderlijke elementen worden om dezelfde reden weggelaten, omdat die gewoonlijk het resultaat zijn van verrichtingen die eerder van financiële aard zijn (meer- of minderwaarden bij realisatie, enz.).

4.2. Aanwending van de toegevoegde waarde

De toegevoegde waarde maakt het mogelijk de diverse “produktiefactoren” van de onderneming te vergoeden, namelijk :

1. het personeel (bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen);
2. het fysisch kapitaal (afschrijvingen);
3. het vreemd vermogen (interesten);
4. de collectieve voorzieningen en diensten : communicatie, veiligheid, opleiding, enz. (belastingen);
5. het eigen vermogen (het “toegevoegd” resultaat).

Een evenwichtige verdeling van die 5 componenten is wenselijk, dermate dat elke factor een vergoeding geniet die conform is aan de eisen van zijn eigen markt: de werkgelegenheidsmarkt, de markt van de uitrustingen, de kapitaalmarkt, de collectieve voorzieningen- en dienstenmarkt.

De volgende 5 ratio's tonen het aandeel van elke component in de globale toegevoegde waarde van de onderneming.

Tabel 4.1 : Aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	62	119 303	112 171	96 273
Voorzieningen voor pensioenen	635	0	0	0
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen = T		119 303	112 171	96 273
<u>Noemer</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Toegevoegde waarde = N		173 793	149 416	161 391
Ratio = T/N x 100		68.7 %	75.1 %	59.7 %
Ratio NBB nr. 6				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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. Aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde

Het aandeel van de personeelskosten⁽²²⁾ in de toegevoegde waarde wordt als volgt omschreven :

aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde (tabel 4.1)

=

bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen

toegevoegde waarde

(4.2)

Naarmate deze ratio groter is, is de onderneming ook gevoeliger voor loonkosten. De ratio verschilt uiteraard naargelang van de activiteit van de onderneming en het min of meer kapitaalintensieve karakter van haar productieproces.

Volgens statistisch onderzoek, verricht op basis van uitgebreide steekproeven van jaarrekeningen, is deze ratio een bijzonder significante falingspredictor⁽²³⁾. Zo bedraagt deze ratio gemiddeld (voor alle sectoren samen) slechts 68 % voor de ondernemingen die hun bedrijfsactiviteit voortzetten, tegen 82 % voor ondernemingen die 3 of 4 jaar later failliet worden verklaard, en 96 % voor bedrijven die 2 of 3 jaar later in falings gaan ⁽²⁴⁾. Wanneer, nog dichter bij het faillissement, de toegevoegde waarde verder blijft krimpen, kunnen de personeelskosten gemakkelijk de totale toegevoegde waarde opsorpen, met zelfs waarden van 150 à 200 % in het jaar dat de faling voorafgaat.

Te hoog oplopende personeelskosten laten uiteraard geen ruimte voor de vergoeding van de andere factoren : afschrijvingen, interesten, belastingen en toegevoegd resultaat.

Tabel 4.2 : Aandeel van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	34 086	31 850	27 209
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	880	586	20
Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	3 575	- 5 476	1 301
- Voorzieningen voor pensioenen	635	0	0	0
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen = T		38 541	26 960	28 530
<u>Noemer</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Toegevoegde waarde = N		173 793	149 416	161 391
Ratio = T/N x 100		22.2 %	18.0 %	17.7 %
Ratio NBB nr. 7				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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. Aandeel van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen in de toegevoegde waarde

De ratio wordt als volgt omschreven :

$$\text{aandeel van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen in de toegevoegde waarde (tabel 4.2)} = \frac{\text{afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen}}{\text{toegevoegde waarde}} \quad (4.3)$$

Ook het aandeel van de afschrijvingen in de toegevoegde waarde is uiteraard afhankelijk van de kapitaalintensiviteit van het productieproces. Het gemiddelde, voor alle ondernemingen globaal genomen, bedraagt 11 %, zonder statistisch relevant verschil tussen gezonde ondernemingen en ondernemingen in moeilijkheden.

Naar waardeverminderingen en voorzieningen gaan gemiddeld 2 % van de toegevoegde waarde, wat ook de financiële positie van de onderneming moge zijn.

Gemiddeld bedraagt de ratio (4.3) dus 13 %.

Tabel 4.3 : Aandeel van de rente op vreemd vermogen in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Kosten van schulden	650	36 019	32 075	30 404
Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen	653	659	648	700
Financiële kosten = T		36 678	32 723	31 104
<u>Noemer</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Toegevoegde waarde = N		173 793	149 416	161 391
Ratio = T/N x 100		21.1 %	21.9 %	19.3 %
Ratio NBB nr. 8				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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. Aandeel van de rente op vreemd vermogen in de toegevoegde waarde

De ratio wordt als volgt omschreven :

aandeel van de rente in de toegevoegde waarde (tabel 4.3)		
=	$\frac{\text{financiële kosten}}{\text{toegevoegde waarde}}$	(4.4)

Deze ratio weerspiegelt de relatieve kost van de schulden van de onderneming.

Uit statistische analyse blijkt dat deze ratio pas 2 à 3 jaar vóór falingsrelevante verschillen gaat vertonen tussen lopende en falende ondernemingen. Deze vaststelling bevestigt het verontrustend karakter van toenemende financiële schulden, die een kastekort moeten goedmaken.

De kritische drempels verschillen evenwel in aanzienlijke mate tussen industriële en handelsondernemingen ⁽²⁵⁾ :

- bij lopende industriële ondernemingen, bedraagt het gemiddelde aandeel van de financiële kosten 6 % van de toegevoegde waarde, terwijl dit gemiddelde 14 % bedraagt 3 jaar vóór falingsrelevante verschillen;
- bij handelsondernemingen liggen die waarden praktisch tweemaal zo hoog, namelijk gemiddeld 12 % voor lopende ondernemingen en 25 % 3 jaar vóór falingsrelevante verschillen ⁽²⁶⁾.

Tabel 4.4 : Aandeel van de fiscale lasten in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Belastingen op het resultaat van het boekjaar	9134	7 080	3 248	(*) 2 829
Belastingen en taksen op de bedrijfsuitoefening	640	2 618	1 819	1 294
Fiscale lasten = T		9 698	5 067	4 123
<u>Noemer</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Toegevoegde waarde = N		173 793	149 416	161 391
Ratio = T/N x 100		5.6 %	3.4 %	2.6 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

(*) Informatie verkregen uit de jaarrekening m.b.t. het boekjaar X1 met vorig boekjaar X0.

4.2.4. Aandeel van de fiscale lasten in de toegevoegde waarde

Deze ratio wordt omschreven als volgt :

aandeel van de fiscale lasten in de toegevoegde waarde (tabel 4.4)		
=	$\frac{\text{fiscale lasten}}{\text{toegevoegde waarde}}$	(4.5)

Het aandeel van de fiscale lasten omvat niet alleen de belasting op het resultaat (vennootschapsbelasting), maar ook diverse fiscale lasten die geen verband houden met het resultaat : onroerende voorheffing, belasting op de voertuigen, drijfkracht, enz. ⁽²⁷⁾

Vermits de belasting op het resultaat het leeuwenandeel vormt, verschilt deze ratio significant naargelang van de financiële situatie van de onderneming. De belastingen vertegenwoordigen ongeveer 4 % van de toegevoegde waarde van lopende ondernemingen, tegenover slechts 2 %, 2 tot 4 jaar vóór faling, en dit ongeacht de sector.

Tabel 4.5 : Aandeel van het toegevoegd resultaat in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
- Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	62	- 119 303	- 112 171	- 96 273
- Voorzieningen voor pensioenen	635	0	0	0
- Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	- 34 086	- 31 850	- 27 209
- Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	- 880	- 586	- 20
- Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	- 3 575	5 476	- 1 301
Voorzieningen voor pensioenen	635	0	0	0
- Kosten van schulden	650	- 36 019	- 32 075	- 30 404
- Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen	653	- 659	- 648	- 700
- Belastingen op het resultaat van het boekjaar	9134	- 7 080	- 3 248	- 2 829
- Belastingen en taksen op de bedrijfsuitoefening	640	- 2 618	- 1 819	- 1 294
Toegevoegd resultaat = T		- 30 427	- 27 505	1 361
<u>Noemer</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Toegevoegde waarde = N		173 793	149 416	161 391
Ratio = T/N x 100		- 17,5 %	- 18,4 %	0,8 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

4.2.5. Aandeel van het toegevoegd resultaat in de toegevoegde waarde

Deze ratio wordt omschreven als volgt :

aandeel van het toegevoegd resultaat in de toegevoegde waarde (tabel 4.5)		
=	$\frac{\text{toegevoegd resultaat}}{\text{toegevoegde waarde}}$	(4.6)

Het “toegevoegd” resultaat vertegenwoordigt als het ware het “netto bedrijfsresultaat”, d.i. het netto resultaat, gecorrigeerd voor de financiële en uitzonderlijke opbrengsten, de uitzonderlijke kosten en de overheidssubsidies. Het vormt een vrij strikte maatstaf voor de rentabiliteit uit de industriële en/of commerciële bedrijfsuitoefening van de onderneming. Financiële of uitzonderlijke opbrengsten kunnen nl. een ontoereikende rentabiliteit uit de bedrijfsuitoefening compenseren. Het toegevoegd resultaat kan dus zwak of zelfs negatief zijn, ook al blijft het netto resultaat vrij comfortabel onder invloed van financiële of uitzonderlijke resultaten.

Het aandeel van het toegevoegd resultaat bedraagt gemiddeld 4 % van de toegevoegde waarde van de lopende ondernemingen, tegenover -6 % 3 à 4 jaar vóór falings en -30 % 2 à 3 jaar vóór falings. Aangezien de personeelskosten, afschrijvingen en financiële kosten grotendeels vast zijn, leidt een daling van de toegevoegde waarde immers op korte termijn onvermijdelijk tot een daling van het toegevoegd resultaat.

Tabel 4.6 : Toegevoegde waarde marge

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Toegevoegde waarde = T		173 793	149 416	161 391
<u>Noemer</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
Bedrijfsopbrengsten = N		1 640 078	1 703 776	1 646 621
Ratio = T/N x 100		10.6 %	8.8 %	9.8 %
Ratio NBB nr. 3				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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. Toegevoegde waarde marge

De ratio wordt berekend als volgt:

toegevoegde waarde marge (tabel 4.6)		
=	$\frac{\text{toegevoegde waarde}}{\text{bedrijfsopbrengsten}}$	(4.7)

Op zichzelf genomen betekent dit percentage geen aanwijzing voor de efficiëntie of voor de concurrentiepositie.

Op het vlak van de produkten/diensten kan een hoge toegevoegde waarde marge die bijvoorbeeld te wijten is aan een belangrijke technologische of intellectuele inbreng, een concurrentievoordeel bieden, dat hogere commerciële marges mogelijk maakt of concurrenten uit de markt houdt.

Op het vlak van de onderneming kan een hoge toegevoegde waarde marge een handicap uitmaken indien deze te wijten is aan een sterke verticale integratie, wat inhoudt dat de onderneming “alles zelf doet”. Dit gaat gewoonlijk gepaard met een hoog aandeel van de vaste kosten (personeelskosten, afschrijvingen, financiële kosten) in de toegevoegde waarde, waardoor de onderneming via een toegenomen hefboomwerking kwetsbaarder wordt voor schommelingen in de verkopen. De strategische trend leidt daarom eerder tot het oprichten van kleinere gespecialiseerde ondernemingen, met lichtere structuren, die zich gemakkelijker kunnen aanpassen aan de schommelingen van de omzet. Zo ontstaan “toegevoegde waarde ketens” waarin elke onderneming een klein deel van de totale toegevoegde waarde produceert. Het filialiseringsproces bij grote bedrijven vloeit voort uit dezelfde bekommernis.

Indien daarentegen een hoge toegevoegde waarde marge wordt bekomen door het samengaan van voordelige toeleveringen en een hoge marge die toe te schrijven is aan een stevige marktpositie, dan is dit natuurlijk een comfortabele toestand.

Die beschouwingen worden bevestigd door de statistische analyse van de jaarrekeningen. Een multivariate analyse, d.w.z. een analyse die de 6 ratio's (4.2) tot en met (4.7) gelijktijdig in rekening brengt om de prestatie van de onderneming te verklaren (verschil lopend - falend), leidt tot de conclusie dat de ratio's (4.2) personeelskosten / toegevoegde waarde en (4.7) toegevoegde waarde / bedrijfsopbrengsten gezamenlijk een negatieve werking hebben. Een kritische drempel wordt bereikt wanneer de som van beide ratio's ongeveer 100 % bedraagt. Een onderneming met 60 % toegevoegde waarde / bedrijfsopbrengsten zou gemiddeld 40 % personeelskosten niet mogen overschrijden in de toegevoegde waarde, terwijl een onderneming met slechts 20 % toegevoegde waarde / bedrijfsopbrengsten, zich tot 80 % personeelskosten in de toegevoegde waarde kan veroorloven. Die cijfers mogen uiteraard alleen als een aanduiding worden beschouwd en moeten met de nodige omzichtigheid worden geïnterpreteerd, omdat concrete gevallen zeer uiteenlopend kunnen zijn.

Bij LACTOFARMA stijgt het aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde (tabel 4.1) van 59.7 % in 19X1 tot 75.1 % in 19X2, ingevolge de meer dan proportionele verhoging van de personeelskosten. Die lopen echter alleen voorop op de groei van de toegevoegde waarde in 19X3, waardoor de verhouding herleid wordt tot het meer aanvaardbare niveau van 68.7 %, een waarde die dicht in de buurt ligt van het gemiddelde van de lopende ondernemingen. Algemeen ligt de ratio in de buurt van de mediaan in de farmaceutische industrie en lichtjes hoger dan de mediaan van de zuivelindustrie.

Het aandeel van de afschrijvingen (tabel 4.2) stijgt ononderbroken van 17.7 % in 19X1 naar 22.2 % in 19X3. Die waarden weerspiegelen het gewicht van belangrijke investeringen. Zij liggen vrij hoog (in de buurt van het derde kwartiel) t.o.v. de farmaceutische industrie en in de buurt van de mediaan van de zuivelsector.

Het aandeel van de interestlasten (tabel 4.3) ligt veel hoger dan de kritische drempel, wat natuurlijk te maken heeft met de reeds vermelde zware financiële schuldenlast. Tussen 19X1 en 19X2 stijgt dit aandeel van 19.3 tot 21.9, en dan komt er een daling tot 21.1 % in 19X3. Het aandeel ligt veel hoger dan het derde kwartiel, zowel t.o.v. de farmaceutische als t.o.v. de zuivelindustrie.

Fiscale lasten (tabel 4.4) bereiken ook een in verhouding tot de resultaten belangrijk aandeel, dat van 19X1 tot 19X3 toeneemt van 2.6 % tot 5.6 % van de toegevoegde waarde.

Per saldo vertegenwoordigt het toegevoegd resultaat (tabel 4.5) nog een lichtjes positieve verhouding (0.8 %) van de toegevoegde waarde in 19X1, duikt naar -18.4 % in 19X2 en verbetert dan weer tot -17.5 % in 19X3. Dit fenomeen wordt natuurlijk erger doordat we de exploitatiesubsidies uitsluiten, die voor LACTOFARMA aanzienlijke bedragen vertegenwoordigen.

De toegevoegde waarde marge (tabel 4.6), ongeveer 10 %, is erg laag. Ze ligt iets hoger dan de mediaan in de zuivelindustrie, maar bereikt nauwelijks de helft van het eerste kwartiel van de farmaceutische industrie. Hoewel de onderneming omschakelde naar melkderivaten voor de farmaceutische industrie, voegt ze toch maar weinig waarde toe aan de grondstoffen die ze bewerkt. In die zin is de onderneming maar een eerste schakel in de "toegevoegde waarde keten". Weliswaar wordt hierdoor de verhouding personeelskosten in de toegevoegde waarde minder verontrustend.

Tabel 4.7 : Investeringsgraad

Rubrieken (VOL schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Materiële vaste activa aangeschaft in de loop van het boekjaar (met inbegrip van de geproduceerde vaste activa)	8161 tot 8166	27 070	49 130	(*) 30 814
Meerwaarden op materiële vaste activa, verworven van derden	8221 tot 8226	0	0	(*) 0
- Afschrijvingen en waardever- minderingen op materiële vaste activa, verworven van derden	8291 tot 8296	0	0	(*) 0
Aanschaffingen van materiële vaste activa = T		27 070	49 130	30 814
<u>Noemer</u>				
Bedrijfsopbrengsten	70/74	1 690 667	1 727 617	1 665 386
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	- 50 589	- 23 841	- 18 765
- Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	- 1 318 476	- 1 394 395	- 1 329 131
- Diensten en diverse goederen	61	- 147 809	- 159 965	- 156 099
Toegevoegde waarde = N		173 793	149 416	161 391
Ratio = T/N X 100		15.6 %	32.9 %	19.1 %
Ratio NBB nr. 20				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

(*) Informatie verkregen uit de jaarrekening m.b.t. het boekjaar X1 met vorig boekjaar X0.

4.4. Investeringsgraad

De ratio wordt omschreven als volgt :

investeringsgraad (tabel 4.7)		
=	$\frac{\text{aanschaffingen van materiële vaste activa}}{\text{toegevoegde waarde}}$	(4.8)

Deze ratio weerspiegelt de investeringsdynamiek van de onderneming, ten opzichte van de toegevoegde waarde die zij voortbrengt. Voor de beoordeling van deze ratio moeten wij er wel over waken dat we investeringen niet als doel op zich beschouwen: alleen oordeelkundige investeringen waarvan de onderneming de financieringslast aankan, zullen uiteindelijk bijdragen tot haar evenwichtige ontwikkeling.

Bij LACTOFARMA liggen de aanschaffingen van materiële vaste activa t.o.v. de toegevoegde waarde, gedurende de hele hier bestudeerde periode, op een zeer hoog niveau. In vergelijking met de farmaceutische industrie, traditioneel een groot investeerder, ligt LACTOFARMA in de buurt van het derde kwartiel (of overstijgt dat zelfs in sterke mate in 19X2). In vergelijking met de zuivelindustrie (waar de toegevoegde waarde t.o.v. de omzet laag is) ligt de investeringsgraad van LACTOFARMA in de buurt van de mediaan. Die belangrijke investeringen dragen verder bij tot de verslechtering van de liquiditeit en de bijhorende afschrijvingen drukken de rentabiliteit van de onderneming.

Synthese van het dossier LACTOFARMA

Tussen 19X1 en 19X3 kende LACTOFARMA's toegevoegde waarde een onregelmatig verloop, met een aanzienlijke vermindering van 19X1 naar 19X2, en vervolgens een herstel en in 19X3 een beduidend hoger cijfer dan in 19X1.

Ondanks belangrijke investeringen blijft het netto bedrijfskapitaal verder toenemen, voornamelijk ten gevolge van de stijging van de schulden op meer dan één jaar. Toch blijft het netto bedrijfskapitaal aanzienlijk lager dan de netto bedrijfskapitaalbehoefte, die (vooral in 19X2) aanzwelt door een aanzienlijke verhoging van de goederen in bewerking en de voorraden gereed produkt, en het toenemende negatieve verschil tussen het aantal dagen leverancierskrediet en het aantal dagen klantenkrediet. De netto kas is negatief over de hele periode, met een aanzienlijke daling in 19X2 en een licht herstel in 19X3.

Hoewel LACTOFARMA geleidelijk is overgestapt naar de produktie van melkderivaten voor de farmaceutische industrie, leunt de bedrijfsstructuur toch nog nauwer aan bij de ondernemingen uit de zuivelindustrie dan bij deze uit de farmaceutische industrie. De rentabiliteit van de onderneming, zowel van de verkopen als van het totaal vermogen en het eigen vermogen, is eerder aan de lage kant in vergelijking met de farmaceutische industrie (maar gemiddeld in vergelijking met de weinig rendabele zuivelindustrie), vooral dan in 19X1 en 19X2. In 19X3 verbetert ze lichtjes (de financiële hefboom heeft een positieve invloed op de netto rentabiliteit van het eigen vermogen), maar blijft toch erg afhankelijk van de overheidssubsidies.

Het aandeel van de toegevoegde waarde in de omzet blijft erg zwak, zoals dat in de zuivelindustrie het geval is. Wanneer we de toegevoegde waarde uitsplitsen blijkt dat het aandeel van de personeelskosten redelijk is. Daartegenover staat dat vooral de afschrijvingen en de rente op vreemd vermogen, die het gevolg zijn van de belangrijke investeringsinspanning, negatief doorwegen op de rentabiliteit.

Daaruit volgt een nogal wankel solvabiliteit. De hoge schuldenlast wordt maximaal door zakelijke zekerheden onderbouwd (hypotheken, pand op het handelsfonds).

Samenvattend vertoont de onderneming het beeld van een jonge onderneming, die gedwongen is aanzienlijke bedragen te investeren die bij gebrek aan een voldoende rentabiliteit, met vreemd vermogen worden gefinancierd. De kas is chronisch negatief, de solvabiliteit is zwak en er is een sterke afhankelijkheid van overheidssubsidies. Naar het einde van de periode toe gaat de rentabiliteit er lichtjes op vooruit.

BESLUIT

Ratio-analyse op basis van gepubliceerde jaarrekeningen maakt een globale diagnose mogelijk van de financiële gezondheidstoestand van de onderneming, toegespitst op haar liquiditeit, haar solvabiliteit, haar rentabiliteit en haar toegevoegde waarde.

Voornamelijk op het vlak van de solvabiliteit, dient die diagnose te worden aangevuld met een grondige studie van de inlichtingen die in de toelichting zijn vermeld : spreiding van de schulden in de tijd, gewaarborgde schulden, niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen, vervallen schulden t.a.v. de belastingen en de RSZ, enz. Bij gebrek aan een geconsolideerde jaarrekening, kunnen we toch aan de hand van staat V.A van de toelichting nagaan hoe de deelnemingen evolueren, wat een positieve of negatieve invloed kan hebben op de financiële gezondheidstoestand van de moederonderneming.

De analyse van de waarderingsregels (en inzonderheid de continuïteit ervan) moet een uitspraak mogelijk maken over de “kwaliteit” van de resultaten en de mogelijke evolutie ter zake. Ook het jaarverslag van de raad van bestuur moet in principe de in de jaarrekening vervatte inlichtingen aanvullen : de voornaamste gegevens worden hierin toegelicht, de belangrijke gebeurtenissen na balansdatum worden vermeld en het bevat aanwijzingen betreffende de toekomstige ontwikkeling van de onderneming.

In de praktijk blijkt jammer genoeg dat de narratieve informatie die bij de jaarrekening wordt gevoegd al te vaak zowel inhoudelijk als qua nauwkeurigheid tekort schiet. Uit een diepgaand onderzoek blijkt ondermeer dat de beschikbaarheid en de degelijkheid van de narratieve informatie alsmat achteruitgaat naarmate de financiële positie van de onderneming verslechtert ⁽²⁸⁾. Eenzelfde opmerking geldt overigens ook t.a.v. de formele kwaliteit van de cijfergegevens. Het ontbreken of een zwakke kwaliteit van de waarderingsregels en van het jaarverslag van de raad van bestuur, alsook vergissingen en weglatingen in de cijfergegevens zijn daarom in se betekenisvolle falingspredictoren. Het (spijtig genoeg frequente) niet neerleggen van het controleverslag van de revisor leidt tot dezelfde interpretatie ⁽²⁹⁾.

Al bij al, en hoe onvolmaakt de cijferinformatie ook moge zijn, blijft zij toch vaak de enige die voor het opstellen van een diagnose beschikbaar is. Via ratio-analyse kunnen daar vrij snel de voornaamste trends worden uitgehaald, ook al blijven omzichtigheid en kritische geest uiteraard geboden bij de interpretatie daarvan.

NOTEN

- (1) *Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes.*
- (2) De Balanscentrale gebruikt ter aanduiding van deze sectoren de PU-codenummers. Op verzoek kan de Nationale Bank dezelfde statistieken leveren voor een geheel van 105 fijnere sectoriële opsplitsingen (DI-codenummers). Voor nadere inlichtingen betreffende de sectoriële statistieken, zie de publicatie van de Nationale Bank van België, Balanscentrale, *Statistieken opgemaakt op basis van de jaarrekeningen voorgesteld volgens de schema's bepaald bij het koninklijk besluit van 8 oktober 1976*, Verklarende nota, Boekjaar 1992.
- (3) De verkorte schema's bevatten inderdaad geen uitsplitsing van de voorraden en van de bestellingen in uitvoering, en, in ongeveer de helft van de gevallen, ook niet de waarde van de omzet. Daarom is het uitgesloten om voor die ondernemingen de voorraadrotatieratio's te berekenen.
- (4) Zie o.m. : OOGHE, H., en C. VAN WYMEERSCH. *Financiële analyse van de onderneming, Theorie en toepassing op de jaarrekening*, Kluwer Editorial, Zaventem, 1994 (6e druk), hfst. 16.
- (5) Het permanent vermogen is de som van het eigen vermogen en het vreemd vermogen op lange termijn. Dit laatste omvat de voorzieningen en uitgestelde belastingen en de schulden op meer dan één jaar. Uit de gepubliceerde jaarrekening kan niet opgemaakt worden welke voorzieningen opeisbaar worden op ten hoogste één jaar, maar de interne analist kan die eventueel uit het permanent vermogen lichten, en ze dan bij het vreemd vermogen op korte termijn optellen.
- (6) Vaste activa omvatten de oprichtingskosten en de immateriële, materiële en financiële vaste activa. Vanuit het oogpunt van de liquiditeit en in tegenstelling met de voorstelling in het genormaliseerd jaarrekeningschema, beschouwen de financiële analisten de vorderingen op meer dan één jaar ook als vaste activa, vandaar de benaming "uitgebreide vaste activa" die wordt gebruikt om te verwijzen naar het geheel van de vaste activa (de vlottende activa minus vorderingen op meer dan één jaar krijgen dan de benaming "beperkte vlottende activa").
- (7) "Beperkte" vlottende activa omvatten de voorraden en bestellingen in uitvoering, de vorderingen op ten hoogste één jaar, de geldbeleggingen, de liquide middelen en de overlopende rekeningen actief. Wanneer de overlopende rekeningen actief een aanzienlijk bedrag uitmaken, zou de uitsplitsing ervan in staat VII van de toelichting moeten toelaten de elementen op meer dan één jaar eruit te lichten, die daarin zijn verwerkt met toepassing van artikel 27bis van het koninklijk besluit van 8 oktober 1976, om ze dan bij de vaste activa op te tellen.
- (8) De schulden op korte termijn omvatten de schulden op ten hoogste één jaar en de overlopende rekeningen passief. Wanneer de overlopende rekeningen passief een aanzienlijk bedrag uitmaken, zou de uitsplitsing ervan in staat XI van de toelichting moeten toelaten de elementen op meer dan één jaar eruit te lichten, die daarin zijn verwerkt met toepassing van artikel 27bis van het koninklijk besluit van 8 oktober 1976, om ze dan bij het permanent vermogen op te tellen.
- (9) Bronnen : OOGHE, H., en C. VAN WYMEERSCH, o.c., hfst. 16; DECLERC, M., B. HEINS, en C. VAN WYMEERSCH, "Flux financiers et prévision de faillite : une analyse comportementale de l'entreprise", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, nr. 136, 4e trim. 1992, blz. 415-443.
- (10) Voorzover die door de onderneming werden gekocht (en niet gebouwd). Die inlichting wordt evenwel niet in de gepubliceerde jaarrekening vermeld.
- (11) Voorzover die door de onderneming werden gebouwd (en niet gekocht). Die inlichting wordt evenwel niet in de gepubliceerde jaarrekening vermeld.
- (12) Bron : Balanscentrale van de Nationale Bank van België, *Statistieken opgemaakt op basis van de jaarrekeningen voorgesteld volgens de schema's bepaald bij het koninklijk besluit van 8 oktober 1976*, Boekjaar 1992, Sector PU-000.
- (13) Ter herinnering : de toename van de financiële schulden op ten hoogste één jaar is een significante falingspredictor.
- (14) Die interpretatie wordt ten overvloede bevestigd door de statistische analyse toegepast op falingsvoorspellingen. Zie in dit verband : OOGHE, H., en C. VAN WYMEERSCH, o.c., hfst. 16.

- (15) Wij behandelen hier alleen de netto rentabiliteit. Net zoals voor de rentabiliteit van de verkopen kan ook hier de bruto rentabiliteit van het totaal vermogen worden berekend, met in de teller het economisch resultaat vóór niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).
- (16) Wij behandelen hier alleen de netto rentabiliteit. De bruto rentabiliteit van het eigen vermogen kan worden bepaald door in de teller rekening te houden met het resultaat vóór niet-kaskosten (afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).
- (17) Onder punt 3.4.3. lichten we die voorwaarde verder toe.
- (18) De verhouding (3.7) blijft geldig wanneer het resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen (EBIT) en/of het resultaat vóór belastingen van het boekjaar (EBIT - I) negatief wordt. De interpretatie is dan wel iets minder intuïtief. Hetzelfde geldt wanneer het eigen vermogen van de onderneming negatief is.
- (19) In economische termen, noemen we de gevoeligheidscoëfficiënt de "elasticiteit" van het netto resultaat t.o.v. het economisch resultaat (EBIT) (of nog : "graad van financiële hefboom"); we kunnen dit voorstellen als volgt :
- $$\frac{d(\text{netto resultaat})/\text{netto resultaat}}{d(\text{EBIT})/\text{EBIT}} = \frac{d(\text{netto resultaat})}{d(\text{EBIT})} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{netto resultaat}}$$
- Met toepassing van formule (3.7) : netto resultaat = (1 - t) (EBIT - I),
is de afgeleide van het netto resultaat t.o.v. EBIT gelijk aan 1-t,
- en de elasticiteit van het netto resultaat t.o.v. het EBIT = (1 - t) $\times \frac{\text{EBIT}}{(\text{EBIT} - I)(1 - t)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - I}$
- (20) Op voorwaarde dat EBIT > 0 en EBIT > I, houdt formule (3.9) inderdaad in dat
(EBIT / EBIT - I) < TA / EV (d.w.z. dat de gevoeligheidscoëfficiënt lager is dan de hefboomfactor)
of : (EBIT - I) x TA > EBIT x EV
of : (EBIT x TA) - (I x TA) > EBIT x EV
of : EBIT (TA - EV) > I x TA
of ten slotte : EBIT / TA > I / (TA - EV) = I / S
- (21) Die vereiste werpt het probleem op van de definitie van de toegevoegde waarde in de zogenaamde not-for-profit sector. Het betreft hier uiteraard meer een economisch dan een financieel probleem, waarbij we hier niet langer stilstaan. Zie in dit verband : OOGHE, H., en C. VAN WYMEERSCH, o.c., hfst. 9.
- (22) Indien sommige bestuurders of zaakvoerders binnen de onderneming met een bediendenstatuut zijn tewerkgesteld, kan men eventueel de ontvangen tantièmes bij de personeelskosten optellen (code 695 van de tabel resultaatverwerking).
- (23) Behoudens anders is vermeld, komen de statistische gegevens van dit hoofdstuk uit : DECLERC, M., B. HEINS, en C. VAN WYMEERSCH, "The use of value added ratios in statistical failure prediction models : some evidence on Belgian annual accounts", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, nr. 135, 3e trim. 1992, blz. 353-378.
- (24) Voor de berekening van de gemiddelde waarden werden de extrema weggewerkt ("trimmed means").
- (25) Een eenduidige interpretatie is in de dienstenondernemingen niet mogelijk omdat de spreiding van de ratio er te groot is.
- (26) DECLERC, M., en C. VAN WYMEERSCH, "Analyse sectorielle de la valeur ajoutée des entreprises de taille moyenne en Belgique", Département de Gestion de l'Entreprise, FUNDP, Namen, 1994, te verschijnen.
- (27) De resultatenrekening laat spijtig genoeg niet toe een onderscheid te maken tussen de belastingen op het bedrijfsresultaat en deze op de financiële en uitzonderlijke resultaten. In staat XV van de toelichting moet evenwel worden vermeld welke de eventuele invloed is van de uitzonderlijke resultaten op de belastingen op het resultaat van het boekjaar.
- (28) DHEUR, O., en C. VAN WYMEERSCH, "La pratique du rapport de gestion", in : Instituut der Bedrijfsrevisoren, *Liber Amicorum*, I.B.R., Brussel, 1993, blz. 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, Namen, 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, Namen, 1993.

AANVULLENDE LITERATUUROPGAVE

Boeken

Naast de in de tekst aangehaalde werken kan de lezer, o.m. met het oog op een meer internationaal perspectief, volgende werken raadplegen :

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

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

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

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

LAVAUD, R., en J. ALBAUT, *Ratios et gestion de l'entreprise*, Dunod, Parijs, 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

Statistieken

Sectoriële ratiostatistieken worden gepubliceerd in :

NATIONALE BANK VAN BELGIE, Balanscentrale, *Statistieken opgemaakt op basis van de jaarrekeningen voorgesteld volgens de schema's bepaald bij het koninklijk besluit van 8 oktober 1976*, Nationale Bank van België, Brussel, 1994 (beschikbaar op de Zetel en in alle regionale agentschappen van de NBB). Deze statistieken zijn eveneens beschikbaar op de compact disk (CD-ROM) die de Nationale Bank van België regelmatig uitbrengt.

TRENDS-TENDANCES, TOP 30 000, Uitg. EDITOP, Brussel, 1995

Software voor de analyse van de jaarrekening

Volgende uitgevers maken software beschikbaar voor de analyse van de jaarrekening, die o.m. toelaat hogervermelde ratio's te berekenen :

"M&M" software toegepast op de CD-ROM van de Nationale Bank van België, BUREAU VAN DIJK, Louisalaan 250, bus 14, 1050 Brussel

"ACCON" software, CED. SAMSOM, Kouterveld 14, 1831 DIEGEM

Overigens bevat veel boekhoudkundige software, te veel om hier op te noemen, o.m. een module met een analyse van de jaarrekening.

BIJLAGE 1
BEREKENING VAN DE RATIO'S VOOR DE
VERKORTE SCHEMA'S VAN
LACTOFARMA N.V.

BEREKENING VAN DE RATIO'S VOOR DE VERKORTE SCHEMA'S VAN LACTOFARMA N.V.

Reeds in het voorwoord werd gewezen op het grote aantal jaarrekeningen die volgens het verkorte schema neergelegd worden. Derhalve worden de bedrijfsrevisoren ook hiermee geconfronteerd. Gezien de mindere beschikbaarheid van analyses terzake in de literatuur achten wij het nuttig om het verkorte schema van de jaarrekening in onze brochure op te nemen.

Hierna volgt de berekening van de ratio's voor de verkorte schema's van de jaarrekeningen Lactofarma N.V. Deze jaarrekeningen bevatten dezelfde cijfergegevens als de volledige schema's van Lactofarma N.V., weliswaar gedeeld door tien en voorgesteld in franken.

Voor de berekening van de ratio's werd gebruik gemaakt van de codes van de Balanscentrale van de Nationale Bank van België. Dit geeft soms aanleiding tot de vermelding n.b. (niet beschikbaar), wat erop wijst dat de code van het volledige schema niet beschikbaar is in het verkorte schema.

De berekening van de ratio's van Lactofarma N.V. geeft aanleiding tot drie categorieën van ratio's :

1. Vooreerst zijn er ratio's die wegens het niet beschikbaar zijn van essentiële codes niet kunnen worden berekend voor het verkorte schema. Dit is het geval voor :

Tabel 1.4 : Rotatie van de voorraden en bestellingen in uitvoering;

Tabel 1.5 : Rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen;

Tabel 1.6 : Rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering;

Tabel 3.7 : Relatief belang van de vanwege de overheid ontvangen subsidies.

2. Vervolgens zijn er de ratio's die identieke resultaten geven. Dit is het geval voor :

Tabel 1.1 : Netto bedrijfskapitaal, netto bedrijfskapitaalbehoefte en netto kas;

Tabel 1.2 : Liquiditeit in ruime zin;

Tabel 1.3 : Liquiditeit in enge zin;

Tabel 2.1 : Graad van financiële onafhankelijkheid;

Tabel 3.4 : Netto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen.

3. Tenslotte zijn er de ratio's die verschillende resultaten geven voor het verkorte schema. Dit is het geval voor :

Tabel 1.7 : Aantal dagen klantenkrediet;

Tabel 1.8 : Aantal dagen leverancierskrediet;

Tabel 2.2 : Dekking van het vreemd vermogen door de cash flow (de identieke ratio's voor Lactofarma N.V. zijn louter toevallig);

Tabel 2.3 : Dekking van het vreemd vermogen op meer dan één jaar door de cash flow (de identieke ratio's voor Lactofarma N.V. zijn louter toevallig);

Tabel 3.1 : Bruto verkoopmarge;

Tabel 3.2 : Netto verkoopmarge;

Tabel 3.3 : Netto rentabiliteit van het totaal vermogen vóór financiële kosten en vóór belastingen (Belastingen op het resultaat van het boekjaar (code 9134) en Kosten van schulden (code 650) dienen immers te worden vervangen door Belastingen op het resultaat (code 67/77) en Financiële kosten (code 65));

Tabel 3.5 : Financiële hefboom;

Tabel 3.6 : Voorwaarde voor een gunstige financiële hefboomwerking;

Tabel 4.1 : Aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde;

Tabel 4.2 : Aandeel van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten in de toegevoegde waarde;

Tabel 4.3 : Aandeel van de rente op vreemd vermogen (Aandeel van de financiële kosten voor het verkorte schema) in de toegevoegde waarde;

Tabel 4.4 : Aandeel van de fiscale lasten in de toegevoegde waarde;

Tabel 4.5 : Aandeel van het toegevoegd resultaat in de toegevoegde waarde;

Tabel 4.6 : Toegevoegde waarde marge;

Tabel 4.7 : Investeringsgraad.

(De noemer "toegevoegde waarde" wordt in de ratio's m.b.t. de toegevoegde waarde voor het verkorte schema vervangen door de "bruto marge" (code 70/61 of 61/70)).

Tabel 1.1 : LACTOFARMA: Netto bedrijfskapitaal, netto bedrijfskapitaal-
behoefte en netto kas

(bedragen in BEF)

Rubrieken (VKT schema)	Codes (*)	19X3	19X2	19X1
<i>Netto bedrijfskapitaal</i>		<u>9 534 900</u>	<u>8 654 300</u>	<u>7 524 300</u>
Permanent vermogen		<u>25 855 000</u>	<u>25 708 300</u>	<u>22 839 000</u>
Eigen vermogen	10/15	14 346 600	13 889 900	14 371 900
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	16	1 493 600	1 187 500	1 235 100
Schulden op meer dan één jaar	17	10 014 800	10 630 900	7 232 000
- Uitgebreide vaste activa		<u>-16 320 100</u>	<u>-17 054 000</u>	<u>-15 314 700</u>
Vaste activa	20/28	16 320 100	17 054 000	15 314 700
Vorderingen op meer dan één jaar	29	0	0	0
- Netto bedrijfskapitaalbehoefte		<u>-23 037 600</u>	<u>-27 935 800</u>	<u>-18 835 800</u>
Vlottende bedrijfsactiva		<u>47 789 400</u>	<u>50 292 400</u>	<u>43 568 300</u>
Voorraden en bestellingen in uitvoering	3	22 221 300	19 522 600	16 823 700
Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	25 294 500	30 457 900	26 492 500
Overlopende rekeningen actief	490/1	273 600	311 900	252 100
- Niet financiële schulden op korte termijn		<u>-24 751 800</u>	<u>-22 356 600</u>	<u>-24 732 500</u>
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	42	1 907 800	2 063 400	2 201 000
Handelsschulden	44	16 949 500	16 935 500	18 896 500
Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	45	3 742 100	2 730 200	2 361 400
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	46	0	0	0
Overige schulden	47/48	1 948 600	269 400	956 600
Overlopende rekeningen passief	492/3	203 800	358 100	317 000
= Netto kas		<u>-13 502 700</u>	<u>-19 281 500</u>	<u>-11 311 500</u>
Geldbeleggingen	50/53	2 598 900	0	0
Liquide middelen	54/58	2 536 500	3 687 000	6 976 300
- Financiële schulden op korte termijn	43	-18 638 100	-22 968 500	-18 287 800

(*) Codes behorend bij het verkorte schema van de jaarrekening

Tabel 1.2 : Liquiditeit in ruime zin

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Voorraden en bestellingen in uitvoering	3	22 221 300	19 522 600	16 823 700
Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	25 294 500	30 457 900	26 492 500
Geldbeleggingen	50/53	2 598 900	0	0
Liquide middelen	54/58	2 536 500	3 687 000	6 976 300
Overlopende rekeningen actief	490/1	273 600	311 900	252 100
Beperkte vlottende activa = T		52 924 800	53 979 400	50 544 600
<u>Noemer</u>				
Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	43 186 100	44 967 000	42 703 300
Overlopende rekeningen passief	492/3	203 800	358 100	317 000
Vreemd vermogen op korte termijn = N		43 389 900	45 325 100	43 020 300
Ratio = T/N		1.22	1.19	1.17
Ratio NBB nr. 13				
Farmaceutische industrie (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
Zuivelindustrie (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

Tabel 1.3 : Liquiditeit in enge zin

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	25 294 500	30 457 900	26 492 500
Geldbeleggingen	50/53	2 598 900	0	0
Liquide middelen	54/58	2 536 500	3 687 000	6 976 300
Liquide vlottende activa = T		30 429 900	34 144 900	33 468 800
<u>Noemer</u>				
Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	43 186 100	44 967 000	42 703 300
Schulden op ten hoogste één jaar = N		43 186 100	44 967 000	42 703 300
Ratio = T/N		0.70	0.76	0.78
Ratio NBB nr. 14				
Farmaceutische industrie (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
Zuivelindustrie (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

Tabel 1.4 : Totale rotatie van de voorraden en bestellingen in uitvoering

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfskosten	n.b.			
- Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt en in de bestellingen in uitvoering	n.b.			
- Geproduceerde vaste activa	n.b.			
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	n.b.			
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125			
Kostprijs van de verkopen = T				
<u>Noemer</u>				
Voorraden en bestellingen in uitvoering	3			
Voorraden en bestellingen in uitvoering = N				
Ratio = T/N				
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

Tabel 1.5 : Rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>	n.b.			
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen				
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen = T				
<u>Noemer</u>				
Voorraden grond- en hulpstoffen	n.b.			
Voorraden handelsgoederen	n.b.			
Voorraden onroerende goederen bestemd voor verkoop	n.b.			
Vooruitbetalingen	n.b.			
Voorraad aangekochte goederen = N				
Ratio = T/N				
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

Tabel 1.6 : Rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfskosten	n.b.			
- Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt en in de bestellingen in uitvoering	n.b.			
- Geproduceerde vaste activa	n.b.			
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	n.b.			
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125			
Kostprijs van de verkopen = T				
<u>Noemer</u>				
Goederen in bewerking	n.b.			
Voorraden gereed produkt	n.b.			
Voorraden onroerende goederen bestemd voor verkoop	n.b.			
Bestellingen in uitvoering	n.b.			
Voorraad geproduceerde goederen = N				
Ratio = T/N				
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

Tabel 1.7 : Aantal dagen klantenkrediet

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Handelsvorderingen	40	24 011 900	29 847 100	25 717 600
Door de onderneming geëndosseerde handelseffecten in omloop	9150	0	0	0
Handelsvorderingen op ten hoogste één jaar en geëndosseerde effecten = T		24 011 900	29 847 100	25 717 600
<u>Noemer</u>				
Omzet	70	169 066 700	172 761 700	166 538 600
Andere bedrijfsopbrengsten	n.b.			
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	n.b.			
Belasting over de toegevoegde waarde, egalisatiebelasting en speciale taks in rekening gebracht tijdens het boekjaar door de onderneming	n.b.			
Jaarlijkse verkopen = N		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = T/N x 365 dagen		52	63	56
Ratio NBB nr. 15				
Farmaceutische industrie (DI-041)				
75 % (Q3)		118	125	76
50 % (Q2)		68	69	62
25 % (Q1)		34	36	43
Zuivelindustrie (DI-056)				
75 % (Q3)		58	64	58
50 % (Q2)		46	43	46
25 % (Q1)		25	23	29

Tabel 1.8 : Aantal dagen leverancierskrediet

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Handelsschulden	44	16 949 500	16 935 500	18 896 500
Handelsschulden op ten hoogste één jaar = T		16 949 500	16 935 500	18 896 500
<u>Noemer</u>				
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen; diensten en diverse goederen	60/61	146 628 500	155 436 000	148 523 000
Belasting over de toegevoegde waarde, egalisatiebelasting en speciale taks in rekening gebracht tijdens het boekjaar aan de onderneming	n.b.			
Jaarlijkse aankopen = N		146 628 500	155 436 000	148 523 000
Ratio = T/N x 365 dagen		42	40	46
Ratio NBB nr. 16				
Farmaceutische industrie (DI-041)				
75 % (Q3)		95	115	101
50 % (Q2)		63	63	76
25 % (Q1)		17	49	47
Zuivelindustrie (DI-056)				
75 % (Q3)		73	77	74
50 % (Q2)		48	41	55
25 % (Q1)		37	31	36

Tabel 2.1 : Graad van financiële onafhankelijkheid

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Kapitaal	10	7 202 400	7 202 400	7 202 400
Uitgiftepremies	11	1 876 900	1 876 900	1 876 900
Herwaarderingsmeerwaarden	12	0	0	0
Reserves	13	4 646 300	4 064 300	3 833 500
Overdragen winst	140	0	0	0
- Overdragen verlies	141	0	0	0
Kapitaalsubsidies	15	621 000	746 300	1 459 100
Eigen vermogen = T		14 346 600	13 889 900	14 371 900
<u>Noemer</u>				
Totaal der passiva	10/49	69 244 900	71 033 400	65 859 300
Totaal der passiva = N		69 244 900	71 033 400	65 859 300
Ratio = T/N x 100		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Ratio NBB nr. 17				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 2.2 : Dekking van het vreemd vermogen door de cash flow

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	763 700	412 400	406 100
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	88 000	58 600	2 000
Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	357 500	- 547 600	130 100
Waardeverminderingen op vlottende activa, andere dan bedoeld onder II.E	n.b.			
Saldo-bedrag van de gevormde (+), aangewende en teruggenomen (-) voorzieningen met financieel karakter	656	0	0	0 (*)
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	n.b.			
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	8475	0	0	(**) 349 600
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten (toevoegingen+, bestedingen-)	n.b.			
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	n.b.			
Overboeking naar de uitgestelde belastingen	680	40 600	0	0
- Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële vaste activa	8089	0	0	(**) 0
- Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op materiële vaste activa	8289	0	0	(**) 0
- Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	8485	0	0	(**) 0
- Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten	n.b.			
- Onttrekking aan de uitgestelde belastingen	780	- 92 000	0	0
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	- 125 300	- 212 900	- 252 900
Cash flow = T		4 441 100	2 895 500	3 355 800
<u>Noemer</u>				
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	16	1 493 600	1 187 500	1 235 100
Schulden op meer dan één jaar	17	10 014 800	10 630 900	7 232 000
Schulden op ten hoogste één jaar	42/48	43 186 100	44 967 000	42 703 300
Overlopende rekeningen passief	492/3	203 800	358 100	317 000
Vreemd vermogen = N		54 898 300	57 143 500	51 487 400
Ratio = T/N x 100		8.1 %	5.1 %	6.5 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

(*) Inwerkingtreding: jaarrekeningen afgesloten vanaf 31 december 1993.

(**) Informatie verkregen uit de jaarrekening m.b.t. het boekjaar X1 met vorig jaar X0.

Tabel 2.3 : Dekking van het vreemd vermogen op meer dan één jaar door de cash flow

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	763 700	412 400	406 100
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	88 000	58 600	2 000
Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	357 500	- 547 600	130 100
Waardeverminderingen op vlottende activa, andere dan bedoeld onder II.E	n.b.			
Saldo- bedrag van de gevormde (+), aangewende en teruggenomen (-) voorzieningen met financieel karakter	656	0	0	0 (*)
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	n.b.			
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	8475	0	0	(**) 349 600
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten (toevoegingen+, bestedingen-)	n.b.			
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	n.b.			
Overboeking naar de uitgestelde belastingen	680	40 600	0	0
- Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële vaste activa	8089	0	0	(**) 0
- Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op materiële vaste activa	8289	0	0	(**) 0
- Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	8485	0	0	(**) 0
- Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten	n.b.			
- Onttrekking aan de uitgestelde belastingen	780	- 92 000	0	0
- Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	- 125 300	- 212 900	- 252 900
Cash flow = T		4 441 100	2 895 500	3 355 800
<u>Noemer</u>				
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	16	1 493 600	1 187 500	1 235 100
Schulden op meer dan één jaar	17	10 014 800	10 630 900	7 232 000
Vreemd vermogen op lange termijn = N		11 508 400	11 818 400	8 467 100
Ratio = T/N x 100		38.6 %	24.5 %	39.6 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

(*) Inwerkingtreding: jaarrekeningen afgesloten vanaf 31 december 1993.

(**) Informatie verkregen uit de jaarrekening m.b.t. het boekjaar X1 met vorig jaar X0.

Tabel 3.1 : Bruto verkoopmarge

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfswinst	70/64	5 937 900	3 167 700	3 512 700
- Bedrijfsverlies	64/70	0	0	0
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	88 000	58 600	2 000
Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	357 500	- 547 600	130 100
Bedrijfsresultaat vóór niet-kaskosten = T		9 792 000	5 863 700	6 365 700
<u>Noemer</u>				
Omzet	70	169 066 700	172 761 700	166 538 600
Andere bedrijfsopbrengsten	n.b.			
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	n.b.			
Verkopen = N		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = T/N x 100		5.79 %	3.39 %	3.82 %
Ratio NBB nr. 1				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (DI-056)				
75 % (Q3)		9.1 %	7.3 %	8.9 %
50 % (Q2)		5.9 %	4.0 %	4.3 %
25 % (Q1)		0.6 %	0.1 %	1.3 %

Tabel 3.2 : Netto verkoopmarge

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bedrijfswinst	70/64	5 937 900	3 167 700	3 512 700
- Bedrijfsverlies	64/70	0	0	0
Door de overheid toegekende kapitaalsubsidies, aangerekend op het resultaat	9125	125 300	212 900	252 900
Bedrijfsresultaat na niet-kaskosten = T		6 063 200	3 380 600	3 765 600
<u>Noemer</u>				
Omzet	70	169 066 700	172 761 700	166 538 600
Andere bedrijfsopbrengsten	n.b.			
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	n.b.			
Verkopen = N		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = T/N x 100		3.59 %	1.96 %	2.26 %
Ratio NBB nr. 2				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 3.3 : Netto rentabiliteit van het totaal vermogen vóór financiële kosten en vóór belastingen

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	763 700	412 400	406 100
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Belastingen op het resultaat	67/77	708 000	296 300	249 000
Financiële kosten	65	7 571 200	5 394 400	5 708 800
- Door de overheid toegekende interestsubsidies, aangerekend op het resultaat	9126	- 502 300	- 320 900	- 361 800
Resultaat vóór financiële kosten en vóór belastingen = T		8 540 600	5 782 200	6 002 100
<u>Noemer</u>				
Totaal der activa	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
Totaal der activa = N		69 244 900	71 033 400	65 859 300
Ratio = T/N x 100		12.33 %	8.14 %	9.11 %
Ratio NBB nr. 12				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 3.4 : Netto rentabiliteit van het eigen vermogen na belastingen

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Winst van het boekjaar	70/67	763 700	412 400	406 100
- Verlies van het boekjaar	67/70	0	0	0
Netto resultaat van het boekjaar = T		763 700	412 400	406 100
<u>Noemer</u>				
Kapitaal	10	7 202 400	7 202 400	7 202 400
Uitgiftepremies	11	1 876 900	1 876 900	1 876 900
Herwaarderingsmeerwaarden	12	0	0	0
Reserves	13	4 646 300	4 064 300	3 833 500
Overgedragen winst	140	0	0	0
- Overgedragen verlies	141	0	0	0
Kapitaalsubsidies	15	621 000	746 300	1 459 100
Eigen vermogen = N		14 346 600	13 889 900	14 371 900
Ratio = T/N x 100		5.32 %	2.97 %	2.83 %
Ratio NBB nr. 9				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 3.5 : Financiële hefboom

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
Resultaat vóór financiële kosten en belastingen (economisch resultaat, EBIT)	(70/67 - 67/70 + 67/77 + 65 - 9126)	8 540 600	5 782 200	6 002 100
: Totaal der activa	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
= Rentabiliteit van het totaal vermogen (economische rentabiliteit, ROA) (%) (Tabel 3.3)		12.33 %	8.14 %	9.11 %
Resultaat vóór financiële kosten en belastingen (EBIT)	(70/67 - 67/70 + 67/77 + 65 - 9126)	8 540 600	5 782 200	6 002 100
: Resultaat vóór belastingen van het boekjaar (EBIT - I)	(70/67 - 67/70 + 67/77)	1 471 700	708 700	655 100
= Gevoeligheidscoëfficiënt van het netto resultaat		5.80	8.16	9.16
Eigen vermogen	10/15	14 346 600	13 889 900	14 371 900
: Totaal der activa	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
= Eigen vermogen/Totaal der activa (%) (Tabel 2.1)		20.7 %	19.6 %	21.8 %
Multiplicator vóór belastingen (*)		0.8317	0.6268	0.5002
Belastingen op het resultaat	67/77	708 000	296 300	249 000
: Resultaat vóór belastingen van het boekjaar	(70/67 - 67/70 + 67/77)	1 471 700	708 700	655 100
= Gemiddelde belastingvoet (%)		48.1 %	41.8 %	38.0 %
1 - gemiddelde belastingvoet (%)		51.9 %	58.2 %	62.0 %
Netto resultaat van het boekjaar	(70/67 - 67/70)	763 700	412 400	406 100
: Eigen vermogen	10/15	14 346 600	13 889 900	14 371 900
= Rentabiliteit van het eigen vermogen (ROE) (%) (Tabel 3.4)		5.32 %	2.97 %	2.83 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

(*) Formule : $\frac{(EBIT - I)}{EBIT} \times \frac{TA}{EV}$

Tabel 3.6 : Voorwaarde voor een gunstige financiële hefboomwerking

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
Resultaat vóór financiële kosten en belastingen (economisch resultaat, EBIT)	(70/67 - 67/70 + 67/77 + 65 - 9126)	8 540 600	5 782 200	6 002 100
: Totaal der activa	20/58	69 244 900	71 033 400	65 859 300
= Rentabiliteit van het totaal vermogen (economische rentabiliteit, ROA) (%) (Tabel 3.3)		12.33 %	8.14 %	9.11 %
Financiële kosten van het vreemd vermogen (I)	(65 - 9126)	7 068 900	5 073 500	5 347 000
: Vreemd vermogen (S)	(16 + 17/49)	54 898 300	57 143 500	51 487 400
= Gemiddelde interestvoet van het vreemd vermogen (%)		12.88 %	8.88 %	10.39 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

Tabel 3.7 : Relatief belang van de vanwege de overheid ontvangen subsidies

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	n.b.			
Door de overheid toegekende kapitaal-subsidies, aangerekend op het resultaat	9125			
Door de overheid toegekende interest-subsidies, aangerekend op het resultaat	9126			
Totaal der subsidies	(n.b. + 9125 + 9126)			
Subsidies/Bedrijfs-opbrengsten (%)	(n.b. + 9125 + 9126)/70/74			
Subsidies/Netto resultaat van het boekjaar	(n.b. + 9125 + 9126)/(70/67 - 67/70)			
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

Tabel 4.1 : Aandeel van de personeelskosten in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen Voorzieningen voor pensioenen	62 n.b.	11 930 300	11 217 100	9 627 300
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen = T		11 930 300	11 217 100	9 627 300
<u>Noemer</u>				
Bruto marge (positief saldo) - Bruto marge (negatief saldo)	70/61 61/70	22 438 200 0	17 325 700 0	18 015 600 0
Toegevoegde waarde = N		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = T/N x 100		53.2 %	64.7 %	53.4 %
Ratio NBB nr. 6				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 4.2 : Aandeel van de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	3 408 600	3 185 000	2 720 900
Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	88 000	58 600	2 000
Voorzieningen voor risico's en kosten - Voorzieningen voor pensioenen	635/7 n.b.	357 500	- 547 600	130 100
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen = T		3 854 100	2 696 000	2 853 000
<u>Noemer</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)	61/70	0	0	0
Toegevoegde waarde = N		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = T/N x 100		17.2 %	15.6 %	15.8 %
Ratio NBB nr. 7				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 4.3 : Aandeel van de financiële kosten in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Financiële kosten	65	7 571 200	5 394 400	5 708 800
Financiële kosten = T		7 571 200	5 394 400	5 708 800
<u>Noemer</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61 61/70	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)		0	0	0
Toegevoegde waarde = N		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = T/N x 100		33.7 %	31.1 %	31.7 %
Ratio NBB nr. 8				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 4.4 : Aandeel van de fiscale lasten in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Belastingen op het resultaat	67/77	708 000	296 300	249 000
Belastingen en taken op de bedrijfsuitoefening	n.b.			
Fiscale lasten = T		708 000	296 300	249 000
<u>Noemer</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)	61/70	0	0	0
Toegevoegde waarde = N		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = T/N x 100		3.2 %	1.7 %	1.4 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

Tabel 4.5 : Aandeel van het toegevoegd resultaat in de toegevoegde waarde

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)	61/70	0	0	0
- Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	n.b.			
- Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	62	- 11 930 300	- 11 217 100	- 9 627 300
- Voorzieningen voor pensioenen	n.b.			
- Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	- 3 408 600	- 3 185 000	- 2 720 900
- Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen	631/4	- 88 000	- 58 600	- 2 000
- Voorzieningen voor risico's en kosten	635/7	- 357 500	547 600	- 130 100
Voorzieningen voor pensioenen	n.b.			
- Financiële kosten	65	- 7 571 200	- 5 394 400	- 5 708 800
- Belastingen op het resultaat	67/77	- 708 000	- 296 300	- 249 000
- Belastingen en taksen op de bedrijfsuitoefening	n.b.			
Toegevoegd resultaat = T		- 1 625 400	- 2 278 100	- 422 500
<u>Noemer</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)	61/70	0	0	0
Toegevoegde waarde = N		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = T/N x 100		- 7.2 %	- 13.1 %	- 2.3 %
(Sectoriële ratio's niet beschikbaar)				

Tabel 4.6 : Toegevoegde waarde marge

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)	61/70	0	0	0
Toegevoegde waarde = T		22 438 200	17 325 700	18 015 600
<u>Noemer</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)	61/70	0	0	0
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen; diensten en diverse goederen	60/61	146 628 500	155 436 000	148 523 000
Bedrijfsopbrengsten = N		169 066 700	172 761 700	166 538 600
Ratio = T/N x 100		13.3 %	10.0 %	10.8 %
Ratio NBB nr. 3				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

Tabel 4.7 : Investeringsgraad

Rubrieken (VKT schema)	Codes	19X3	19X2	19X1
<u>Teller</u>				
Materiële vaste activa aangeschaft in de loop van het boekjaar (met inbegrip van de geproduceerde vaste activa)	8169	2 707 000	4 913 000	(*) 3 081 400
Meerwaarden op materiële vaste activa, verworven van derden	8229	0	0	(*) 0
- Afschrijvingen en waardever- minderingen op materiële vaste activa, verworven van derden	8299	0	0	(*) 0
Aanschaffingen van materiële vaste activa = T		2 707 000	4 913 000	3 081 400
<u>Noemer</u>				
Bruto marge (positief saldo)	70/61	22 438 200	17 325 700	18 015 600
- Bruto marge (negatief saldo)	61/70	0	0	0
Toegevoegde waarde = N		22 438 200	17 325 700	18 015 600
Ratio = T/N X 100		12.1 %	28.4 %	17.1 %
Ratio NBB nr. 18				
Farmaceutische industrie (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 %
Zuivelindustrie (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 %

(*) Informatie verkregen uit de jaarrekening m.b.t. het boekjaar X1 met vorig boekjaar X0.

BIJLAGE 2
OVERZICHT VAN DE RATIO'S
VOOR DE FARMACEUTISCHE
INDUSTRIE EN DE ZUIVELINDUSTRIE

**OVERZICHT VAN DE RATIO'S VOOR DE
FARMACEUTISCHE INDUSTRIE (DI-041)
(Volledige schema's, mediaanwaarden)**

Ratio's	19X3	19X2	19X1
1. Bruto verkoopmarge	20.1 %	20.9 %	24.3 %
2. Netto verkoopmarge	10.4 %	12.5 %	14.3 %
3. Toegevoegde waarde/Bedrijfsopbrengsten (Toegevoegde waarde marge)	38.9 %	40.1 %	42.8 %
4. Toegevoegde waarde per personeelslid (BEF 1 000)	3 645	3 053	3 281
5. Toegevoegde waarde/Bruto materiële vaste activa	89.6 %	84.2 %	104.8 %
6. Personeelskosten/Toegevoegde waarde	51.0 %	49.9 %	45.7 %
7. Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten/ Toegevoegde waarde	24.2 %	20.1 %	22.5 %
8. Kosten van de schulden/Toegevoegde waarde (Aandeel van de rente op vreemd vermogen in de toegevoegde waarde)	9.6 %	7.1 %	4.5 %
9. Netto rentabiliteit van het eigen vermogen, na belasting	37.6 %	25.0 %	24.9 %
10. Cash-flow/Eigen vermogen	58.0 %	42.8 %	46.4 %
11. Bruto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en kosten van de schulden	33.1 %	25.8 %	29.7 %
12. Netto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en kosten van de schulden	23.8 %	17.6 %	19.1 %
13. Liquiditeit in ruime zin	1.2	1.3	1.3
14. Liquiditeit in enge zin	0.8	0.9	0.9
15. Rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	6.0	5.8	5.4
16. Rotatie van de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt (Rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering)	11.0	9.8	12.0
17. Aantal dagen klantenkrediet	64	75	70
18. Aantal dagen leverancierskrediet	65	80	79
19. Eigen vermogen/Totaal vermogen (Graad van financiële onafhankelijkheid)	45.8 %	46.2 %	49.6 %
20. Aanschaffingen van materiële vaste activa/ Toegevoegde waarde (Investeringsgraad)	14.5 %	18.6 %	10.9 %
21. Aanschaffingen van materiële vaste activa/ Materiële vaste activa per einde van het vorig boekjaar	36.1 %	46.0 %	29.4 %

**OVERZICHT VAN DE RATIO'S VOOR DE
ZUIVELINDUSTRIE (DI-056)
(Volledige schema's, mediaanwaarden)**

Ratio's	19X3	19X2	19X1
1. Bruto verkoopmarge	2.6 %	3.1 %	2.6 %
2. Netto verkoopmarge	0.8 %	1.4 %	0.8 %
3. Toegevoegde waarde/Bedrijfsopbrengsten (Toegevoegde waarde marge)	9.0 %	9.7 %	9.2 %
4. Toegevoegde waarde per personeelslid (BEF 1 000)	1 936	1 893	1 655
5. Toegevoegde waarde/Bruto materiële vaste activa	51.5 %	50.8 %	46.8 %
6. Personeelskosten/Toegevoegde waarde	67.4 %	67.8 %	72.2 %
7. Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten/ Toegevoegde waarde	20.1 %	17.8 %	19.8 %
8. Kosten van de schulden/Toegevoegde waarde (Aandeel van de rente op vreemd vermogen in de toegevoegde waarde)	12.8 %	14.9 %	9.8 %
9. Netto rentabiliteit van het eigen vermogen, na belasting	4.6 %	6.8 %	7.1 %
10. Cash-flow/Eigen vermogen	15.0 %	25.5 %	31.7 %
11. Bruto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en kosten van de schulden	7.5 %	11.4 %	10.3 %
12. Netto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en kosten van de schulden	2.5 %	6.5 %	4.5 %
13. Liquiditeit in ruime zin	1.1	1.2	1.2
14. Liquiditeit in enge zin	1.0	1.0	0.9
15. Rotatie van de voorraad handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	41.7	31.9	23.6
16. Rotatie van de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt (Rotatie van de goederen in bewerking, gereed produkt en bestellingen in uitvoering)	55.5	47.1	38.8
17. Aantal dagen klantenkrediet	57	55	50
18. Aantal dagen leverancierskrediet	53	50	44
19. Eigen vermogen/Totaal vermogen (Graad van financiële onafhankelijkheid)	25.5 %	26.2 %	23.6 %
20. Aanschaffingen van materiële vaste activa/ Toegevoegde waarde (Investeringsgraad)	28.1 %	21.0 %	23.2 %
21. Aanschaffingen van materiële vaste activa/ Materiële vaste activa per einde van het vorig boekjaar	53.6 %	37.9 %	40.9 %

**OVERZICHT VAN DE RATIO'S VOOR DE
FARMACEUTISCHE INDUSTRIE (DI-041)
(Verkorte schema's, mediaanwaarden)**

Ratio's	19X3	19X2	19X1
1. Bruto verkoopmarge	14.4 %	13.3 %	13.1 %
2. Netto verkoopmarge	5.7 %	5.8 %	2.8 %
3. Toegevoegde waarde/Bedrijfsopbrengsten (Toegevoegde waarde marge)	42.5 %	42.0 %	43.6 %
4. Toegevoegde waarde per personeelslid (BEF 1 000)	1 615	1 567	1 454
5. Toegevoegde waarde/Bruto materiële vaste activa	65.1 %	65.2 %	62.9 %
6. Personeelskosten/Toegevoegde waarde	64.8 %	68.2 %	68.1 %
7. Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten/ Toegevoegde waarde	22.7 %	22.5 %	24.2 %
8. Financiële kosten/Toegevoegde waarde	8.8 %	6.0 %	6.9 %
9. Netto rentabiliteit van het eigen vermogen, na belasting	5.8 %	2.7 %	7.1 %
10. Cash-flow/Eigen vermogen	27.0 %	22.9 %	24.7 %
11. Bruto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en financiële kosten	16.4 %	15.0 %	16.6 %
12. Netto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en financiële kosten	7.5 %	5.7 %	8.1 %
13. Liquiditeit in ruime zin	1.8	1.6	1.8
14. Liquiditeit in enge zin	1.3	1.2	1.3
15. Aantal dagen klantenkrediet	77	95	73
16. Aantal dagen leverancierskrediet	87	86	85
17. Eigen vermogen/Totaal vermogen (Graad van financiële onafhankelijkheid)	42.2 %	46.0 %	47.8 %
18. Aanschaffingen van materiële vaste activa Toegevoegde waarde (Investeringsgraad)	23.7 %	25.8 %	21.4 %
19. Aanschaffingen van materiële vaste activa/ Materiële vaste activa per einde van het vorig boekjaar	30.4 %	35.4 %	24.1 %

**OVERZICHT VAN DE RATIO'S VOOR DE
ZUIVELINDUSTRIE (DI-056)
(Verkorte schema's, mediaanwaarden)**

Ratio's	19X3	19X2	19X1
1. Bruto verkoopmarge	3.2 %	2.1 %	3.4 %
2. Netto verkoopmarge	0.5 %	0.6 %	1.6 %
3. Toegevoegde waarde/Bedrijfsopbrengsten (Toegevoegde waarde marge)	12.5 %	8.8 %	9.7 %
4. Toegevoegde waarde per personeelslid (BEF 1 000)	1 317	1 232	1 328
5. Toegevoegde waarde/Bruto materiële vaste activa	46.5 %	58.8 %	72.9 %
6. Personeelskosten/Toegevoegde waarde	74.6 %	77.8 %	67.7 %
7. Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten/ Toegevoegde waarde	21.4 %	17.0 %	17.5 %
8. Financiële kosten/Toegevoegde waarde	9.3 %	7.7 %	5.8 %
9. Netto rentabiliteit van het eigen vermogen, na belasting	1.1 %	7.6 %	7.7 %
10. Cash-flow/Eigen vermogen	16.9 %	22.0 %	27.8 %
11. Bruto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en financiële kosten	9.4 %	9.7 %	11.3 %
12. Netto rentabiliteit van het totaal der activa, vóór belasting en financiële kosten	3.4 %	5.0 %	5.5 %
13. Liquiditeit in ruime zin	1.3	1.2	1.2
14. Liquiditeit in enge zin	1.0	1.0	1.0
15. Aantal dagen klantenkrediet	50	43	47
16. Aantal dagen leverancierskrediet	60	48	57
17. Eigen vermogen/Totaal vermogen (Graad van financiële onafhankelijkheid)	32.9 %	32.8 %	29.0 %
18. Aanschaffingen van materiële vaste activa/ Toegevoegde waarde (Investeringsgraad)	28.5 %	26.0 %	29.2 %
19. Aanschaffingen van materiële vaste activa/ Materiële vaste activa per einde van het vorig boekjaar	33.0 %	38.1 %	63.6 %

BIJLAGE 3
JAARREKENING VAN LACTOFARMA N.V.
MET BETREKKING TOT HET BOEKJAAR X3
(volledig schema)

J A A R R E K E N I N G

Vol. 1.

FIRMA OF NAAM : LACTOFARMA

Rechtsvorm : N.V.

Adres :

Nr :

Bus :

Postnummer : 0

Gemeente :

Register :

Gemeente :

Nr : 0

BTW- of nationaal nummer :

BE ..

DATUM / / van de neerlegging van de oprichtingsakte OF van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt.

J A A R R E K E N I N G goedgekeurd door de algemene vergadering van

/ /

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van

1 / 1 / X3

tot

31 / 12 / X3

Vorig boekjaar van

1 / 1 / X2

tot

31 / 12 / X2

De bedragen van het vorig boekjaar zijn identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt :

ja / neen *

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de onderneming, van de BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN

(eventueel vervolg op blz.

Zijn gevoegd bij deze jaarrekening :

- het verslag van de commissarissen*
- een stuk met de vermeldingen bedoeld in art 77, vierde en vijfde lid, van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen (m.b.t. het jaarverslag)*

Totaal aantal neergelegde bladen :
omdat ze niet dienstig zijn :

Nummers van de bladen van het standaardformulier die niet werden neergelegd

Handtekening
(naam en hoedanigheid)

Handtekening
(naam en hoedanigheid)

* schrappen wat niet van toepassing is

BTW		BE ..				Vol.2.	
				Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar	
					(in duizenden franken)		
1. BALANS NA WINSTVERDELING							
ACTIVA							
VASTE ACTIVA				20/28	163.201	170.540	
I. Oprichtingskosten (toel. I)				20			
II. Immateriële vaste activa (toel. II)				21			
III. Materiële vaste activa (toel. III)				22/27	158.610	165.626	
A. Terreinen en gebouwen				22	74.413	71.232	
B. Installaties, machines en uitrusting.				23	72.209	85.833	
C. Meubilair en rollend materieel				24	2.939	4.147	
D. Leasing en soortgelijke rechten				25	7.856	2.928	
E. Overige materiële vaste activa				26	1.193	1.486	
F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen				27			
IV. Financiële vaste activa (toel. IV en V)				28	4.591	4.914	
A. Verbonden ondernemingen				280/1	3.725	3.725	
1. Deelnemingen				280	3.725	3.725	
2. Vorderingen				281			
B. Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat				282/3			
1. Deelnemingen				282			
2. Vorderingen				283			
C. Andere financiële vaste activa				284/8	866	1.189	
1. Aandelen				284			
2. Vorderingen en borgtochten in contanten				285/8	866	1.189	
ULOTTENDE ACTIVA				29/58	529.248	539.794	
V. Vorderingen op meer dan één jaar.				29			
A. Handelsvorderingen				290			
B. Overige vorderingen				291			
VII. Voorraden en bestellingen in uitvoering				3	222.213	195.226	
A. Voorraden				30/36	222.213	195.226	
1. Grond- en hulpstoffen.				30/31	29.895	29.993	
2. Goederen in bewerking.				32	6.330	4.013	
3. Gereed produkt				33	185.988	161.220	
4. Handelsgoederen				34			
5. Onroerende goederen bestemd voor verkoop				35			
6. Vooruitbetalingen.				36			
B. Bestellingen in uitvoering				37			
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar				40/41	252.945	304.579	
A. Handelsvorderingen				40	240.119	298.471	
B. Overige vorderingen				41	12.826	6.108	
VIII. Geldbeleggingen (toel. V en VI)				50/53	25.989		
A. Eigen aandelen				50			
B. Overige beleggingen				51/53	25.989		
IX. Liquide middelen.				54/58	25.365	36.870	
X. Overlopende rekeningen (toel. VII)				490/1	2.736	3.119	
TOTAAL DER ACTIVA				20/58	692.449	710.334	

BTW		BE ..			Vol.3.
			Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
			(in duizenden franken)		
P A S S I V A					
EIGEN VERMOGEN					
			10/15	143.466	138.899
I. Kapitaal (toel. VIII)		10		72.024	72.024
A. Geplaatst kapitaal		100		72.024	72.024
B. Niet opgevraagd kapitaal.	(-)	101			
II. Uitgiftepremies		11		18.769	18.769
III. Herwaarderingsmeerwaarden		12			
IV. Reserves.		13		46.463	40.643
A. Wettelijke reserve		130		3.400	3.025
B. Onbeschikbare reserves		131		35.548	30.613
1. Voor eigen aandelen		1310			
2. Andere		1311		35.548	30.613
C. Belastingvrije reserves		132		7.515	7.005
D. Beschikbare reserves.		133			
V. Overgedragen winst		140			
Overgedragen verlieze.	(-)	141			
VI. Kapitaalsubsidies		15		6.210	7.463
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN			16	14.936	11.875
VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten.		160/5		10.450	6.875
1. Pensioenen en soortgelijke verplichtingen.		160			
2. Belastingen		161			
3. Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		10.450	6.875
4. Overige risico's en kosten (toel. IX).		163/5			
B. Uitgestelde belastingen		168		4.486	5.000
SCHULDEN			17/49	534.047	559.560
VIII. Schulden op meer dan één jaar (toel. X)		17		100.148	106.309
A. Financiële schulden		170/4		100.148	106.309
1. Achtergestelde leningen		170			
2. Niet achtergestelde obligatieleningen		171			
3. Leasingschulden en soortgelijke schulden		172		6.317	2.235
4. Kredietinstellingen		173		93.831	104.074
5. Overige leningen		174			
B. Handelsschulden		175			
1. Leveranciers		1750			
2. Te betalen wissels		1751			
C. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176			
D. Overige schulden		178/9			
IX. Schulden op ten hoogste één jaar (toel. X)		42/48		431.861	449.670
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		42		19.078	20.634
B. Financiële schulden		43		186.381	229.685
1. Kredietinstellingen		430/8		186.381	229.685
2. Overige leningen		439			
C. Handelsschulden		44		169.495	169.355
1. Leveranciers		440/4		169.495	169.355
2. Te betalen wissels		441			
D. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46			
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten		45		37.421	27.302
1. Belastingen		450/3		16.926	8.469
2. Bezoldigingen en sociale lasten		454/9		20.495	18.833
F. Overige schulden.		47/48		19.486	2.694
X. Overlopende rekeningen (toel. XI)		492/3		2.038	3.581
TOTAAL DER PASSIVA			10/49	692.449	710.334

BTW	BE				Vol.4.
			Oude	Boekjaar	Vorig boekjaar
			(in duizenden franken)		
2. RESULTATENREKENING					
(in staffelvorm)					
I. Bedrijfsopbrengsten			70/74	1.690.667	1.727.617
A. Omzet (toel. XII, A)			70	1.529.233	1.634.648
B. Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt en in de bestellingen in uitvoering (toename +, afname -)			71	27.085	36.039
C. Geproduceerde vaste activa			72		
D. Andere bedrijfsopbrengsten (toel. XII, B)			74	134.349	56.930
II. Bedrijfskosten			(-) 60/64	(1.631.288)	(1.695.940)
A. Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen			60	1.318.476	1.394.395
1. Inkopen			600/8	1.318.378	1.385.345
2. Wijziging in de voorraad (toename -, afname +)			609	98	9.050
B. Diensten en diverse goederen.			61	147.809	159.965
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (toel. XII, C2)			62	119.303	112.171
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa.			630	34.086	31.850
E. Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen (toevoegingen +, terugnemingen -) (toel. XII,D)			631/4	880	586
F. Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen +, bestedingen en terugnemingen -) (toel. XII, C3 en E)			635/7	3.575	(5.476)
G. Andere bedrijfskosten (toel. XII, F)			640/8	7.159	2.449
H. Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten			(-) 649		
III. Bedrijfswinst			(+) 70/64	59.379	31.677
Bedrijfsverlies			(-) 64/70		
IV. Financiële opbrengsten			75	30.541	29.389
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa			750		
B. Opbrengsten uit vlottende activa.			751	2.188	2.315
C. Andere financiële opbrengsten (toel.XIII,A)			752/9	28.353	27.074
V. Financiële kosten			(-) 65	(75.712)	(53.944)
A. Kosten van schulden (toel. XIII, B)			650	36.019	32.075
B. Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan bedoeld onder II.E (toevoegingen +, terugnemingen -) (toel. XIII, C)			651		
C. Andere financiële kosten (toel. XIII, D)			652/9	39.693	21.869
VI. Winst uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting			(+) 70/65	14.208	7.122
Verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting			(-) 65/70		

BTW	BE ..						Vol. 5.
		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar			
			(in duizenden franken)				
2. RESULTATENREKENING (in staffelvorm) (vervolg)							
VI. Winst uit de gewone bedrijfsuitoefening,							
vóór belasting		(+) (70/65)	14.208			7.122	
Verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening,							
vóór belasting		(-) (65/70)					
VII. Uitzonderlijke opbrengsten		76					
A. Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa.		760					
B. Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa.		761					
C. Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten		762					
D. Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763					
E. Andere uitzonderlijke opbrengsten (toel. XIV,A)		764/9					
VIII. Uitzonderlijke kosten		(-) 66	(5)			(35)	
A. Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa.		660					
B. Waardeverminderingen op financiële vaste activa		661					
C. Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten (toevoegingen +, bestedingen -)		662					
D. Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa.		663					
E. Andere uitzonderlijke kosten (toel. XIV, B)		664/8	5			35	
F. Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten		(-) 669					
IX. Winst van het boekjaar vóór belasting		(+) 70/66	14.203			7.087	
Verlies van het boekjaar vóór belasting		(-) 66/70					
IXbis. A. Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780	920				
B. Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680	(406)				
X. Belastingen op het resultaat.		(-) (+) 67/77	(7.080)			(2.963)	
A. Belastingen (toel. XV)		(-) 670/3	(12.958)			(3.248)	
B. Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen		77	5.878			285	
XI. Winst van het boekjaar		(+) 70/67	7.637			4.124	
Verlies van het boekjaar.		(-) 67/70					
XII. Onttrekking aan de belastingvrije reserves		(+) 789	126				
Overboeking naar de belastingvrije reserves		(-) 689	(636)				
XIII. Te bestemmen winst van het boekjaar		(70/68)	7.127			4.124	
Te verwerken verlies van het boekjaar		(-) (68/70)					

BTW	BE ..	Vol.6.		
		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
		(in duizenden franken)		
RESULTAATVERWERKING				
A.	Te bestemmen winstsaldo	70/69	7.127	4.124
	Te verwerken verliessaldo	(-) 69/70		
	1. Te bestemmen winst van het boekjaar	70/68	7.127	4.124
	Te verwerken verlies van het boekjaar	(-) 68/70		
	2. Overgedragen winst van het vorige boekjaar	790		
	Overgedragen verlies van het vorige boekjaar	(-) 690		
B.	Onttrekking aan het eigen vermogen	791/2		
	1. aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	791		
	2. aan de reserves	792		
C.	Toevoeging aan het eigen vermogen	(-) 691/2	(5.310)	(2.308)
	1. aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	691		
	2. aan de wettelijke reserve	6920	375	213
	3. aan de overige reserves	6921	4.935	2.095
D.	Over te dragen resultaat			
	1. Over te dragen winst	(-) 693		
	2. Over te dragen verlies	793		
E.	Tussenkomst van de vennoten in het verlies	794		
F.	Uit te keren winst	(-) 694/6	(1.817)	(1.816)
	1. Vergoeding van het kapitaal	694	1.817	1.816
	2. Bestuurders of zaakvoerders	695		
	3. Andere rechthebbenden	696		

I. STAAT VAN DE oprichtingskosten,
in duizenden franken (post 20 van de activa)

	Codes	Bedragen
Netto-boekwaarde per einde van het vorige boekjaar	8001	
Mutaties tijdens het boekjaar :		
. Nieuwe kosten van het boekjaar	8002	
. Afschrijvingen	(-) 8003	
. Andere	(+) (-) 8004	
Netto-boekwaarde per einde van het boekjaar	8005	
waarvan : - Kosten van oprichting of kapitaalverhoging, kosten bij uitgifte van leningen, en andere oprichtingskosten	200/2	
- Herstructureringskosten	204	

II. STAAT VAN DE IMMATERIELE VASTE ACTIVA,
in duizenden franken (post 21 van de activa)

a) AANSCHAFTINGSWAARDE

Per einde van het vorige boekjaar 801
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde
vaste activa 802
. Overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 803
. Overboekingen van een post naar een
andere (+) (-) 804
Per einde van het boekjaar 805

c) AFSCHRIJVINGEN EN WAARDEVERMINDERINGEN

Per einde van het vorige boekjaar 806
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Geboekt 807
. Teruggenomen want overtollig (-) 808
. Verworven van derden 809
. Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 810
. Overgeboekt van een post naar een andere (+) (-) 811
Per einde van het boekjaar 812

d) NETTO-BOEKWAARDE PER EINDE VAN HET
BOEKJAAR (a) - (c)

Codes	1 Kosten van onderzoek en ontwikkeling	2 Concessies, octrooien, licenties, enz.
801	43.221	
802		
803		
804		
805	43.221	
806	43.221	
807		
808		
809		
810		
811		
812	43.221	
813		

a) AANSCHAFTINGSWAARDE

Per einde van het vorige boekjaar 801
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde
vaste activa 802
. Overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 803
. Overboekingen van een post naar een
andere (+) (-) 804
Per einde van het boekjaar 805

c) AFSCHRIJVINGEN EN WAARDEVERMINDERINGEN

Per einde van het vorige boekjaar 806
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Geboekt 807
. Teruggenomen want overtollig (-) 808
. Verworven van derden 809
. Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 810
. Overgeboekt van een post naar een andere (+) (-) 811
Per einde van het boekjaar 812

d) NETTO-BOEKWAARDE PER EINDE VAN HET
BOEKJAAR (a) - (c)

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

III. STAAT VAN DE MATERIELE VASTE ACTIVA,
in duizenden franken (posten 22 tot 27 van de activa)

	1	2	3
	Terreinen en gebouwen (post 22)	Installaties, machines en uit- rusting (post 23)	Meubilair en rollend materieel (post 24)
Codes			
a) Aanschaffingswaarde			
Per einde van het vorige boekjaar	815	106.229	209.150
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Aanschaffingen, met inbegrip van de gepro-	816	11.665	5.800
duceerde vaste activa.	817	(650)	2.005
. Overdrachten en buitengebruikstellingen(-)			(7.102)
. Overboekingen van een post naar een	818		
andere (+)(-)			1.454
Per einde van het boekjaar	819	117.894	214.300
b) Meerwaarden			
Per einde van het vorige boekjaar	820		
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	821		
. Verworven van derden	822		
. Afgeboekt. (-)	823		
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+)(-)	824		
Per einde van het boekjaar	825		
c) Afschrijvingen en waardever-			
minderingen			
Per einde van het vorige boekjaar	826	34.997	123.317
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	827	8.484	19.424
. Teruggenomen want overtoollig . . . (-)	828		3.214
. Verworven van derden	829		
. Afgeboekt na overdr. en buitengebr.stel(-)	830	(650)	(7.102)
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+)(-)	831		1.453
Per einde van het boekjaar	832	43.481	142.091
d) NETTO-BOEGWAARDE PER EINDE VAN HET			
BOEKJAAR (a)+(b)-(c)	833	74.413	72.209
			2.939

	4	5	6
	Leasing en soortgelijke rechten (post 25)	Overige materiele vaste activa (post 26)	Activa in aanbouw en vooruit- betalingen (post 27)
Codes			
a) Aanschaffingswaarde			
Per einde van het vorige boekjaar	815	5.964	4.891
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Aanschaffingen, met inbegrip van de gepro-	816	7.600	
duceerde vaste activa.	817		
. Overdrachten en buitengebruikstellingen(-)			
. Overboekingen van een post naar een	818	(1.454)	
andere (+)(-)			
Per einde van het boekjaar	819	12.110	4.891
b) Meerwaarden			
Per einde van het vorige boekjaar	820		
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	821		
. Verworven van derden	822		
. Afgeboekt. (-)	823		
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+)(-)	824		
Per einde van het boekjaar	825		
c) Afschrijvingen en waardever-			
minderingen			
Per einde van het vorige boekjaar	826	3.036	3.405
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	827	2.671	293
. Teruggenomen want overtoollig . . . (-)	828		
. Verworven van derden	829		
. Afgeboekt na overdr. en buitengebr.stel(-)	830		
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+)(-)	831	(1.453)	
Per einde van het boekjaar	832	4.254	3.698
d) NETTO-BOEGWAARDE PER EINDE VAN HET			
BOEKJAAR (a)+(b)-(c)	833	7.856	1.193
waarvan :			
. terreinen en gebouwen	250		
. installaties, machines en			
uitrusting	251		
. meubilair en rollend materieel	252	7.856	

IV. STAAT VAN DE FINANCIËLE VASTE ACTIVA
in duizenden franken (post 28 van de activa)

1. Deelnemingen en aandelen

a) AANSCHAFFINGSWAARDE

Per einde van het vorige boekjaar
 Mutaties tijdens het boekjaar :
 . Aanschaffingen
 . Overdrachten en buitengebruikstellingen . (-)
 . Overboekingen van een post naar een
 andere (+) (-)
 Per einde van het boekjaar

b) MEERWAARDEN

Per einde van het vorige boekjaar
 Mutaties tijdens het boekjaar :
 . Geboekt
 . Verworven van derden
 . Afgeboekt (-)
 . Overgeboekt van een post naar een
 andere (+) (-)
 Per einde van het boekjaar

c) WAARDEVERMINDERINGEN

Per einde van het vorige boekjaar
 Mutaties tijdens het boekjaar :
 . Geboekt
 . Teruggenomen want overtollig (-)
 . Verworven van derden
 . Afgeboekt na overdr. en buitengebruikstell. (-)
 . Overgeboekt van een post naar een
 andere (+) (-)
 Per einde van het boekjaar

d) NIET OPGEVRAAGDE BEFRAGEN

Per einde van het vorige boekjaar
 Mutaties tijdens het boekjaar (+) (-)
 Per einde van het boekjaar

**NETTO-BOEKWAARDE PER EINDE VAN HET
 BOEKJAAR (a)+(b)-(c)-(d)**

2. Vorderingen

NETTO-BOEKWAARDE PER EINDE VAN HET

VORIGE BOEKJAAR
 Mutaties tijdens het boekjaar :
 . Toevoegingen
 . Terugbetalingen (-)
 . Geboekte waardeverminderingen (-)
 . Teruggenomen waardeverminderingen
 . Wisselkoersverschillen (+) (-)
 . Overige (+) (-)

**NETTO-BOEKWAARDE PER EINDE VAN HET
 BOEKJAAR**

**GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP
 VORDERINGEN PER EINDE V/ H BOEKJAAR**

Codes	1	2	3
	Verbonden ondernemingen	Ondernemingen met deelnemings- verhouding	Andere ondernemingen
	(post 280)	(post 282)	(post 284)
835	7.000	264	
836			
837	(3.275)		
838			
839	3.725	264	
840			
841			
842			
843			
844			
845			
846	3.275	264	
847			
848			
849			
850	(3.275)		
851			
852		264	
853			
854			
855			
856	3.725		
	(post 281)	(post 283)	(post 285/8)
857			1.189
858			1
859			(324)
860			
861			
862			
863			
864			866
865			

VI. GELDEBEGINGEN : OVERIGE BELEGINGEN

in duizenden franken (post 51/53 van de activa)

AANDELEN. 51
Boekwaarde verhoogd met het niet opgevraagde bedrag. 8681
Niet opgevraagd bedrag (-) 8682

VASTREKENDE EFFECTEN 52
waarvan uitgegeven door kredietinstellingen. 8684

TERMIJNREKENINGEN BIJ KREDIETINSTELLINGEN 53
met een resterende looptijd of opzegtermijn van :
. hoogstens één maand 8686
. meer dan één maand en hoogstens één jaar 8687
. meer dan één jaar. 8688

HIERBOVEN NIET OPGENOMEN OVERIGE GELD-
BELEGINGEN 8689

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
51		
8681		
8682		
52		
8684		
53	25.989	
8686	25.989	
8687		
8688		
8689		

VII. OVERLOPENDE REKENINGEN

in duizenden franken

Uitsplitsing van de post 490/1 van de activa indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt.
Over te dragen kosten

Boekjaar
2.736

VIII. STAAT VAN HET KAPITAAL

A. MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL

1. Geplaatst kapitaal (post 100 van de passiva)
- Per einde van het vorige boekjaar 8700
- Wijzigingen tijdens het boekjaar :

- Per einde van het boekjaar 8701

2. Samenstelling van het kapitaal
2.1. Soorten aandelen
Nominale waarde van 1.000 BEF

2.2. Aandelen op naam of aan toonder
Op naam 8702
Aan toonder 8703

Codes	Bedragen (in duizenden franken)	Aantal Aandelen
8700	72.024	XXXXXXXXXXXX
8701	72.024	XXXXXXXXXXXX
	72.024	72.024
8702	XXXXXXXXXXXX	72.024
8703	XXXXXXXXXXXX	

X. STAAT VAN DE SCHULDEN,

in duizenden franken

A. UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN
OORSpronkelijke LOOPTIJD VAN MEER
DAN EEN JAAR, NAAR GELANG HUN
RESTERENDE LOOPTIJD

Financiële schulden	880
1. Achtergestelde leningen	881
2. Niet achtergestelde obligatieleningen	882
3. Leasingschulden en soortgelijke schulden	883
4. Kredietinstellingen	884
5. Overige leningen	885
Handelsschulden	886
1. Leveranciers	887
2. Te betalen wissels	888
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	889
Overige schulden	890
TOTAAL	891

SCHULDEN MET EEN RESTERENDE LOOPTIJD VAN			
Codes	1	2	3
	hoogstens één jaar	meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar	meer dan 5 jaar
	(post 42)	(post 17)	
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. GEMAAKBOORDE SCHULDEN

(begrepen in de posten 17 en 42/48 van de passiva)

Financiële schulden	892
1. Achtergestelde leningen	893
2. Niet achtergestelde obligatieleningen	894
3. Leasingschulden en soortgelijke schulden	895
4. Kredietinstellingen	896
5. Overige leningen	897
Handelsschulden	898
1. Leveranciers	899
2. Te betalen wissels	900
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	901
Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	902
1. Belastingen	903
2. Bezoldigingen en sociale lasten	904
Overige schulden	905
TOTAAL	906

SCHULDEN (OF GEMAAKBOORDE VAN DE SCHULDEN) GEMAAKBOORDE DOOR		
Codes	1	2
	Belgische overheidsinstellingen	Zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa v/d ondern.
892	32.733	212.953
893		
894		
895		
896	32.733	212.953
897		
898		
899		
900		
901		
902		
903	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	
904		
905		
906	32.733	212.953

C. SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN,
BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN

1. Belastingen (post 450/3 van de passiva)	
a) Vervallen belastingschulden	9072
b) Niet vervallen belastingschulden	9073
c) Geraamde belastingschulden	450
2. Bezoldigingen en sociale lasten (post 454/9 van de passiva)	
a) Vervallen schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid	9076
b) Andere schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten	9077

Codes	Boekjaar
9072	
9073	9.219
450	7.707
9076	
9077	20.495

XI. OVERLOPENDE REKENINGEN,
in duizenden franken

Uitsplitsing van de post 492/3 van de passiva indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt.

Boekjaar

XII. BEDRIJFSRESULTATEN,
in duizenden franken , behalve C1

A . NETTO-OMZET (post 70)

Uitsplitsing naar categorie bedrijfsactiviteit en naar geografische markten te geven in bijlage bij het standaardformulier, voor zover deze categorieën en markten, vanuit het oogpunt van de organisatie van de verkoop van goederen en de verlening van diensten in het kader van de normale bedrijfsuitoefening van de onderneming, onderling aanzienlijke verschillen te zien geven.

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
B . ANDERE BEDRIJFSOPERINGSKOSTEN (post 74)			
waarvan :			
exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen			
compenserende bedragen	740	50.589	23.841
C1. GEMIDDELD PERSONEELSTAND	9090	116	115
Arbeiders	9091	89	89
Bedienden	9092	20	19
Directiepersoneel	9093	5	5
Anderen	9094	2	2
C2. PERSONEELSKOSTEN (post 62)			
a) Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen	620	87.034	82.612
b) Patronale bijdragen voor sociale verzekeringen	621	31.045	28.854
c) Patronale premies voor buitenwettelijke verzekeringen	622		
d) Andere personeelskosten	623	1.224	705
e) Pensioenen	624		
C3. VOORZIENINGEN VOOR PENSIOENEN			
(begrepen in de post 635/7)			
Toevoegingen (+); bestedingen en terugnemingen (-)	635		
D . WAARDEVERMINDERINGEN (post 631/4)			
1. Op voorraden en bestellingen in uitvoering			
geboekte	9110		
teruggenomen (-)	9111		
2. Op handelsvorderingen			
geboekte	9112	880	586
teruggenomen (-)	9113		
E . VOORZIENINGEN VOOR RISICO'S EN KOSTEN (post 635/7)			
Toevoegingen	9115	6.250	7.235
Bestedingen en terugnemingen (-)	9116	(2.675)	(12.711)
F . ANDERE BEDRIJFSKOSTEN (post 640/8)			
Belastingen en taken op de bedrijfsuitoefening	640	2.618	1.819
Andere	641/8	4.541	630

XIII. FINANCIËLE RESULTATEN,

in duizenden franken

A. ANDERE FINANCIËLE OPBRENGSTEN (post 752/9)

Door de overheid toegekende subsidies, aangerekend op het resultaat :

. kapitaalsubsidies. 9125
. interestsubsidies. 9126
Uitsplitsing van de overige financiële opbrengsten,
indien het belangrijke bedragen betreft.
Wisselkoerswinsten en
omrekeningsverschillen
Diverse

B. AFSCHRIJVINGEN VAN KOSTEN BIJ UITGIFTE VAN LE-
NINGEN EN VAN DISAGIO 6501

C. GEACTIVEERDE INTERESTEN 6503

D. WAARDEVERMINDERINGEN OP VLOTTENDE ACTIVA (post 651)

Geboekt. 6510
Teruggenomen (-) 6511

E. ANDERE FINANCIËLE KOSTEN (post 652/9)

Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de
verhandeling van vorderingen 653
VOORZIENINGEN MET FINANCIËEL KARAKTER

. gevormd 6560
. aangewend en teruggenomen (-) 6561

Uitsplitsing van de overige financiële kosten, indien het
belangrijke bedragen betreft.
Wisselkoersverliezen en
omrekeningsverschillen
Diverse

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9125	1.253	2.129
9126	5.023	3.209
	20.721	21.423
	1.356	313
6501		
6503		
6510		
(-) 6511		
653	659	648
6560		
(-) 6561		
	35.793	19.733
	3.241	1.488

XIV. UITZONDERLIJKE RESULTATEN,

in duizenden franken

A. Uitsplitsing van de ANDERE UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN
(post 764/9) indien het om belangrijke
bedragen gaat.

B. Uitsplitsing van de ANDERE UITZONDERLIJKE
KOSTEN (post 664/8) indien het om belangrijke
bedragen gaat.

XV. BELASTINGEN OP HET RESULTAAT,

in duizenden franken

A. UITSPLETSING VAN DE POST 670/3

1. Belastingen op het resultaat van het boekjaar : 9134
a. Verschuldigde of betaalde belastingen en
voorheffingen. 9135
b. Geactiveerde overschotten van betaalde belastingen
en voorheffingen (-) 9136
c. Geraamde belastingsupplementen (opgenomen onder post
450/3 van de passiva). 9137
2. Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren : . . . 9138
a. Verschuldigde of betaalde belastingsupplementen . . . 9139
b. Geraamde belastingsupplementen (opgenomen onder post
450/3 van de passiva) of belastingsupplementen waarvoor
een voorziening werd gevormd (opgenomen onder post 161
van de passiva) 9140

Codes	Boekjaar
	7.080
	205
	6.875
	5.878
	5.878

XV. BELASTINGEN OP HET RESULTAAT,
in duizenden franken (vervolg)

B. BELANGRIJKSTE OORZAKEN VAN DE VERSCHILLEN TUSSEN DE WINST VOOR BELASTINGEN,
zoals deze blijkt uit de jaarrekening EN DE GERAAMDE BELASTBARE WINST met bijzondere vermelding van die welke voortspruiten uit het tijdsverschil tussen de vaststelling van de boekwinst en de fiscale winst (in de mate waarin het resultaat van het boekjaar op belangrijke wijze werd beïnvloed op het stuk van de belastingen).

Verworpen uitgaven

Boekjaar
1.250

C. INVLOED VAN DE UITZONDERLIJKE RESULTATEN OP DE BELASTINGEN OP HET RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR

D. BRONNEN VAN BELASTINGSLATENTIES

(in de mate waarin deze informatie belangrijk is om een inzicht te verkrijgen in de financiële positie van de onderneming)

1. Actieve latenties 9141

- Gecumuleerde fiscale verliezen die aftrekbaar zijn van latere belastbare winsten 9142

2. Passieve latenties 9144

Codes	Boekjaar
9141	
9142	
9144	

XVI. ANDERE TAKSEN EN BELASTINGEN TEN LASTE VAN DERDEN,
in duizenden franken

A. De belasting over de toegevoegde waarde, de egalisatie-belasting en de speciale taks in rekening gebracht tijdens het boekjaar :

1. aan de onderneming (aftrekbaar) 9145

2. door de onderneming 9146

B. De ingehouden bedragen ten laste van derden bij wijze van :

1. bedrijfsvoorheffing 9147

2. roerende voorheffing 9148

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9145	73.864	86.146
9146	74.753	85.154
9147	14.156	14.191
9148	454	454

XVII. NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN,
in duizenden franken

Persoonlijke zekerheden die door de onderneming werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van derden waarvan :

. De door de onderneming geëndsseerde handelseffecten in omloop 9149

. De door de onderneming getrokken of voor aval getekende handelseffecten 9150

. Maximumbedrag ten belope waarvan andere verplichtingen van derden door de onderneming zijn gewaarborgd 9151

. 9153

Codes	Boekjaar
9149	12.500
9150	
9151	
9153	12.500

XVII. NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN,
in duizenden franken (vervolg)

In voorkomend geval, een beknopte beschrijving van de regeling inzake het aanvullend rust- of overlevingspensioen ten behoeve van de personeels- of directieleden, met opgave van de genomen maatregelen om de daaruit voortvloeiende kosten te dekken.

	Codes	Boekjaar
Pensioenen die door de onderneming zelf worden gedragen :		
. geschat bedrag van de verplichtingen die voortvloeien uit reeds gepresteerd werk	9220	
. wijze waarop dit bedrag wordt berekend		

XVIII. BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT,
 zie blz. VOL 20.

XIX. FINANCIËLE BETREKKINGEN MET,
in duizenden franken

- a) BESTUURDERS EN ZAAKVOERDERS
- b) NATUURLIJKE OF RECHTSPERSONEN DIE DE ONDERNEMING RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS CONTROLEREN ZONDER VERBONDEN ONDERNEMINGEN TE ZIJN
- c) ANDERE ONDERNEMINGEN WELKE DOOR DE SUB B. VERMELDE PERSONEN RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS GECONTROLEERD WORDEN.

	Codes	Boekjaar
1. Uitstaande vorderingen op deze personen	9500	
2. Waarborgen toegestaan in hun voordeel	9501	
3. Andere betekeninsvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel.	9502	

Voornaamste voorwaarden betreffende de posten 9500, 9501 en 9502

	Codes	Boekjaar
4. Rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen en ten laste van de resultatenrekening toegekende pensioenen, voor zover deze vermelding niet uitsluitend of hoofdzakelijk betrekking heeft op de toestand van een enkel identificeerbaar persoon :		
- aan bestuurders en zaakvoerders	9503	4.988
- aan oud-bestuurders en oud-zaakvoerders	9504	

VIII. BETREFFINGEN MET VERBODEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEKLARINGSVERHOUDING BESTAAT,
in duizenden franken

	Codes	VERBODEN ONDERNEMINGEN		ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEKLARINGSVERHOUDING BESTAAT	
		1		2	
		Boekjaar	Vorig boekjaar	Boekjaar	Vorig boekjaar
1. FINANCIELE VASTE ACTIVA.	925	3.725	3.725		
. deelnemingen	926	3.725	3.725		
. vorderingen : achtergestelde	927				
. andere	928				
2. VORDERINGEN.	929	13.545	18.055		
. op meer dan één jaar	930				
. op hoogstens één jaar	931	13.545	18.055		
3. GELDBELLENINGEN.	932				
. aandelen	933				
. vorderingen.	934				
4. SCHULDEN	935	12.443	27		
. op meer dan één jaar	936				
. op hoogstens één jaar	937	12.443	27		

	Codes	VERBODEN ONDERNEMINGEN	
		1	
		Boekjaar	Vorig boekjaar
5. - Door de onderneming gestelde of onherroepelijk beloofde PERSOONLIJKE EN ZAKELIJKE ZEKERHEDEN als waarborg voor schulden of verplichtingen van verbonden ondernemingen	9381	12.500	50.246
- Door verbonden ondernemingen gestelde of onherroepelijk beloofde PERSOONLIJKE EN ZAKELIJKE ZEKERHEDEN als waarborg voor schulden of verplichtingen van de onderneming	9391		
6. ANDERE BETEKENISVOLLE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN	9401		
7. FINANCIELE RESULTATEN			
. opbrengsten uit financiële vaste activa.	9421		
. opbrengsten uit vlottende activa	9431		
. andere financiële opbrengsten	9441		
. kosten van schulden.	9461		
. andere financiële kosten	9471		
8. REALISATIE VAN VASTE ACTIVA			
. verwezenlijkte meerwaarden	9481		
. verwezenlijkte minderwaarden	9491		

BIJLAGE 4
JAARREKENING VAN LACTOFARMA N.V.
MET BETREKKING TOT HET BOEKJAAR X2
(volledig schema)

J A A R R E K E N I N G

Vol.1.

FIRMA OF NAAM : LACTOFARMA

Rechtsvorm : N.V.

Adres :

Nr :

Bus :

Postnummer : 0

Gemeente :

Register :

Gemeente :

Nr : 0

BTW- of nationaal nummer :

BE ..

DATUM / / van de neerlegging van de oprichtingsakte OF van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt.

J A A R R E K E N I N G goedgekeurd door de algemene vergadering van

/ /

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van

1 / 1 / X2

tot

31 / 12 / X2

Vorig boekjaar van

1 / 1 / X1

tot

31 / 12 / X1

De bedragen van het vorig boekjaar zijn identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt :

ja / neen *

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de onderneming, van de BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN

(eventueel vervolg op blz.

)

Zijn gevoegd bij deze jaarrekening :

- het verslag van de commissarissen*
- een stuk met de vermeldingen bedoeld in art 77, vierde en vijfde lid, van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen (m.b.t. het jaarverslag)*

Totaal aantal neergelegde bladen :

Nummers van de bladen van het standaardformulier die niet werden neergelegd

omdat ze niet dienstig zijn :

Handtekening

(naam en hoedanigheid)

Handtekening

(naam en hoedanigheid)

* schrappen wat niet van toepassing is

BTW	BE				Vol.2.
1. BALANS NA WINSTVERDELING					
A C T I V A					
VASTE ACTIVA					
			20/28	170.540	153.147
I. Oprichtingskosten (toel. I)	20				
II. Immateriële vaste activa (toel. II)	21				
III. Materiële vaste activa (toel. III)	22/27	165.626		148.347	
A. Terreinen en gebouwen	22	71.232		55.667	
B. Installaties, machines en uitrusting.	23	85.833		83.587	
C. Meubilair en rollend materieel	24	4.147		6.190	
D. Leasing en soortgelijke rechten	25	2.928		1.104	
E. Overige materiële vaste activa	26	1.486		1.799	
F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen	27				
IV. Financiële vaste activa (toel. IV en V)	28	4.914		4.800	
A. Verbonden ondernemingen	280/1	3.725		3.818	
1. Deelnemingen	280	3.725		3.818	
2. Vorderingen	281				
B. Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	282/3				
1. Deelnemingen	282				
2. Vorderingen	283				
C. Andere financiële vaste activa	284/8	1.189		982	
1. Aandelen	284				
2. Vorderingen en borgtochten in contanten	285/8	1.189		982	
			29/58	539.794	505.446
V. Vorderingen op meer dan één jaar.	29				
A. Handelsvorderingen	290				
B. Overige vorderingen	291				
VI. Voorraden en bestellingen in uitvoering	3	195.226		168.237	
A. Voorraden	30/36	195.226		168.237	
1. Grond- en hulpstoffen.	30/31	29.993		39.043	
2. Goederen in bewerking.	32	4.013		7.164	
3. Gereed produkt	33	161.220		122.030	
4. Handelsgoederen	34				
5. Onroerende goederen bestemd voor verkoop	35				
6. Vooruitbetalingen.	36				
B. Bestellingen in uitvoering	37				
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	304.579		264.925	
A. Handelsvorderingen	40	298.471		257.176	
B. Overige vorderingen	41	6.108		7.749	
VIII. Geldbeleggingen (toel. V en VI)	50/53				
A. Eigen aandelen	50				
B. Overige beleggingen	51/53				
IX. Liquide middelen.	54/58	36.870		69.763	
X. Overlopende rekeningen (toel. VII)	490/1	3.119		2.521	
TOTAAL DER ACTIVA					
	20/58	710.334		658.593	

BTW BE ..		Vol.3.	
		Boekjaar	Vorig boekjaar
		(in duizenden franken)	
P A S S I V A			
EIGEN VERMOGEN			
I. Kapitaal (toel. VIII)	10/15	138.899	143.719
A. Geplaatst kapitaal	10	72.024	72.024
B. Niet opgevraagd kapitaal.	100	72.024	72.024
	(-) 101		
II. Uitgiftepremies	11	18.769	18.769
III. Herwaarderingsmeerwaarden	12		
IV. Reserves.	13	40.643	38.335
A. Wettelijke reserve	130	3.025	2.812
B. Onbeschikbare reserves	131	30.613	28.518
1. Voor eigen aandelen	1310		
2. Andere	1311	30.613	28.518
C. Belastingvrije reserves	132	7.005	7.005
D. Beschikbare reserves.	133		
V. Overgedragen winst	140		
Overgedragen verlies.	(-) 141		
VI. Kapitaalsubsidies	15	7.463	14.591
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN			
VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten.	16/5	6.875	12.351
1. Pensioenen en soortgelijke verplichtingen.	160		
2. Belastingen	161		
3. Grote herstellings- en onderhoudswerken	162	6.875	12.351
4. Overige risico's en kosten (toel. IX)	163/5		
B. Uitgestelde belastingen	168	5.000	
S C H U L D E N			
VIII. Schulden op meer dan één jaar (toel. X)	17/49	559.560	502.523
A. Financiële schulden	170/4	106.309	72.320
1. Achtergestelde leningen	170		
2. Niet achtergestelde obligatieleningen	171		
3. Leasingschulden en soortgelijke schulden	172	2.235	701
4. Kredietinstellingen	173	104.074	71.619
5. Overige leningen	174		
B. Handelsschulden	175		
1. Leveranciers	1750		
2. Te betalen wissels	1751		
C. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	176		
D. Overige schulden	178/9		
IX. Schulden op ten hoogste één jaar (toel. X)	42/48	449.670	427.033
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	42	20.634	22.010
B. Financiële schulden	43	229.685	182.878
1. Kredietinstellingen	430/8	229.685	182.878
2. Overige leningen	439		
C. Handelsschulden	44	169.355	188.965
1. Leveranciers	440/4	169.355	188.965
2. Te betalen wissels	441		
D. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	46		
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	45	27.302	23.614
1. Belastingen	450/3	8.469	5.066
2. Bezoldigingen en sociale lasten	454/9	18.833	18.548
F. Overige schulden.	47/48	2.694	9.566
X. Overlopende rekeningen (toel. XI)	492/3	3.581	3.170
TOTAAL DER PASSIVA		710.334	658.593

BTW	BE				Vol.4.
		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar	
		(in duizenden franken)			
2. RESULTATENREKENING					
(in staffelvorm)					
I. Bedrijfsopbrengsten		70/74	1.727.617	1.665.386	
A. Omzet (toel. XII, A).		70	1.634.648	1.580.631	
B. Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed produkt en in de bestellingen in uitvoering (toename +, afname -)		71	36.039	35.759	
C. Geproduceerde vaste activa		72			
D. Andere bedrijfsopbrengsten (toel. XII, B)		74	56.930	48.996	
II. Bedrijfskosten		(-) 60/64	(1.695.940)	(1.630.259)	
A. Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60	1.394.395	1.329.131	
1. Inkopen		600/8	1.385.345	1.331.790	
2. Wijziging in de voorraad (toename -, afname +)		609	9.050	(2.659)	
B. Diensten en diverse goederen.		61	159.965	156.099	
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (toel. XII, C2)		62	112.171	96.273	
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriele en materiële vaste activa.		630	31.850	27.209	
E. Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen (toevoegingen +, terugnemingen -) (toel. XII, D)		631/4	586	20	
F. Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen +, bestedingen en terugnemingen -) (toel. XII, C3 en E).		635/7	(5.476)	1.301	
G. Andere bedrijfskosten (toel. XII, F).		640/8	2.449	20.226	
H. Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten		(-) 649			
III. Bedrijfswinst		(+) 70/64	31.677	35.127	
Bedrijfsverlies		(-) 64/70			
IV. Financiële opbrengsten		75	29.389	32.013	
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa		750			
B. Opbrengsten uit vlottende activa.		751	2.315	2.718	
C. Andere financiële opbrengsten (toel.XIII,A)		752/9	27.074	29.295	
V. Financiële kosten		(-) 65	(53.944)	(57.088)	
A. Kosten van schulden (toel. XIII, B)		650	32.075	30.404	
B. Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan bedoeld onder II.E (toevoegingen +, terugnemingen -) (toel. XIII, C)		651			
C. Andere financiële kosten (toel. XIII, D).		652/9	21.869	26.684	
VI. Winst uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting		(+) 70/65	7.122	10.052	
Verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting		(-) 65/70			

BTW	RE . . .			Vol. 5.
		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
			(in duizenden franken)	
2. RESULTATENREKENING (in staffelvorm) (vervolg)				
VI. Winst uit de gewone bedrijfsuitoefening,				
vóór belasting		(+) (70/65)	7.122	10.052
Verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening,				
vóór belasting		(-) (65/70)		
VII. Uitzonderlijke opbrengsten		76		
A. Terugneming van afschrijvingen en van waardever-				
minderingen op immateriële en materiële vaste activa. .		760		
B. Terugneming van waardeverminderingen op financiële				
vaste activa.		761		
C. Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke				
risico's en kosten		762		
D. Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763		
E. Andere uitzonderlijke opbrengsten (toel. XIV,A) . . .		764/9		
VIII. Uitzonderlijke kosten		(-) 66	(35)	(3.501)
A. Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen				
op oprichtingskosten, op immateriële en materiële				
vaste activa.		660		
B. Waardeverminderingen op financiële vaste activa . .		661		3.496
C. Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten				
(toevoegingen +, bestedingen -)		662		
D. Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa. .		663		
E. Andere uitzonderlijke kosten (toel. XIV, B)		664/8	35	5
F. Als herstructureringskosten geactiveerde				
uitzonderlijke kosten		(-) 669		
IX. Winst van het boekjaar vóór belasting		(+) 70/66	7.087	6.551
Verlies van het boekjaar vóór belasting		(-) 66/70		
Dix. A. Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		(+) 780		
B. Overboeking naar de uitgestelde belastingen		(-) 680		
X. Belastingen op het resultaat.		(-) (+) 67/77	(2.963)	(2.490)
A. Belastingen (toel. XV)		(-) 670/3	(3.248)	(2.829)
B. Regularisering van belastingen en terugneming van				
voorzieningen voor belastingen		77	285	339
XI. Winst van het boekjaar		(+) 70/67	4.124	4.061
Verlies van het boekjaar.		(-) 67/70		
XII. Onttrekking aan de belastingvrije reserves		(+) 789		
Overboeking naar de belastingvrije reserves		(-) 689		
XIII. Te bestemmen winst van het boekjaar		(70/68)	4.124	4.061
Te verwerken verlies van het boekjaar		(-) (68/70)		

BTW	BE ..	Vol.6.		
		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
		(in duizenden franken)		
RESULTAATUWERWERKING				
A.	Te bestemmen winstsaldo	70/69	4.124	4.061
	Te verwerken verliessaldo	(-) 69/70		
1.	Te bestemmen winst van het boekjaar	70/68	4.124	4.061
	Te verwerken verlies van het boekjaar	(-) 68/70		
2.	Overgedragen winst van het vorige boekjaar	790		
	Overgedragen verlies van het vorige boekjaar	(-) 690		
B.	Onttrekking aan het eigen vermogen	791/2		
1.	aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	791		
2.	aan de reserves	792		
C.	Toevoeging aan het eigen vermogen	(-) 691/2	(2.308)	(2.251)
1.	aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	691		
2.	aan de wettelijke reserve	6920	213	250
3.	aan de overige reserves	6921	2.095	2.001
D.	Over te dragen resultaat			
1.	Over te dragen winst	(-) 693		
2.	Over te dragen verlies	793		
E.	Tussenkomst van de vennoten in het verlies	794		
F.	Uit te keren winst	(-) 694/6	(1.816)	(1.810)
1.	Vergoeding van het kapitaal	694	1.816	1.810
2.	Bestuurders of zaakvoerders	695		
3.	Andere rechthebbenden	696		

I. STAAT VAN DE OPRICHTINGSKOSTEN,
In duizenden franken (post 20 van de activa)

	Codes	Bedragen
Netto-boekwaarde per einde van het vorige boekjaar	8001	
Mutaties tijdens het boekjaar :		
. Nieuwe kosten van het boekjaar	8002	
. Afschrijvingen	(-) 8003	
. Andere	(+) (-) 8004	
Netto-boekwaarde per einde van het boekjaar	8005	
waarvan : - Kosten van oprichting of kapitaalverhoging, kosten bij uitgifte van leningen, en andere oprichtingskosten	200/2	
- Herstructureringskosten	204	

II. STAAT VAN DE IMMATERIELE VASTE ACTIVA,
in duizenden franken (post 21 van de activa)

a) AANSCHAFTINGSWAARDE

Per einde van het vorige boekjaar 801
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde
vaste activa 802
. Overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 803
. Overboekingen van een post naar een
andere (+) (-) 804

Per einde van het boekjaar 805

c) AFSCHRIJVINGEN EN WAARDEVERMINDERINGEN

Per einde van het vorige boekjaar 806
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Geboekt 807
. Teruggenomen want overtollig (-) 808
. Verworven van derden 809
. Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 810
. Overgeboekt van een post naar een andere (+) (-) 811

Per einde van het boekjaar 812

d) NETTO-BOEGWAARDE PER EINDE VAN HET
BOEKJAAR (a)-(c)

Codes	1	2
	Kosten van onderzoek en ontwikkeling	Concessies, octrooien, licenties, enz.
801	43.221	
802		
803		
804		
805	43.221	
806	43.221	
807		
808		
809		
810		
811		
812	43.221	
813		

a) AANSCHAFTINGSWAARDE

Per einde van het vorige boekjaar 801
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde
vaste activa 802
. Overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 803
. Overboekingen van een post naar een
andere (+) (-) 804

Per einde van het boekjaar 805

c) AFSCHRIJVINGEN EN WAARDEVERMINDERINGEN

Per einde van het vorige boekjaar 806
Mutaties tijdens het boekjaar :
. Geboekt 807
. Teruggenomen want overtollig (-) 808
. Verworven van derden 809
. Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen (-) 810
. Overgeboekt van een post naar een andere (+) (-) 811

Per einde van het boekjaar 812

d) NETTO-BOEGWAARDE PER EINDE VAN HET
BOEKJAAR (a)-(c)

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

III. STAAT VAN DE MATERIELE VASTE ACTIVA,
in duizenden franken (posten 22 tot 27 van de activa)

	1	2	3
	Terrainen en gebouwen (post 22)	Installaties, machines en uit- rusting (post 23)	Meubilair en rollend materiaal (post 24)
a) Aanschaffingswaarde			
Per einde van het vorige boekjaar	815 83.298	186.779	30.552
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Aanschaffingen, met inbegrip van de gepro-			
duceerde vaste activa.	816 22.931	22.371	555
. Overdrachten en buitengebruikstellingen(-)	817		(2.226)
. Overboekingen van een post naar een			
andere (+) (-)	818		
Per einde van het boekjaar	819 106.229	209.150	28.881
b) Meetwaarden			
Per einde van het vorige boekjaar	820		
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	821		
. Verworven van derden	822		
. Afgeboekt. (-)	823		
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+) (-)	824		
Per einde van het boekjaar	825		
c) Afschrijvingen en waardever-			
minderingen			
Per einde van het vorige boekjaar	826 27.631	103.192	24.362
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	827 7.366	20.125	2.597
. Teruggenomen want overtoollig (-)	828		
. Verworven van derden	829		
. Afgeboekt na overdr. en buitengebr.stel(-)	830		(2.225)
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+) (-)	831		
Per einde van het boekjaar	832 34.997	123.317	24.734
d) NETTO-BOEGWAARDE PER EINDE VAN HET			
BOEKJAAR (a)+(b)-(c)	833 71.232	85.833	4.147

	4	5	6
	Leasing en soortgelijke rechten (post 25)	Overige materiele vaste activa (post 26)	Activa in aanbouw en vooruit- betalingen (post 27)
a) Aanschaffingswaarde			
Per einde van het vorige boekjaar	815 2.691	4.891	
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Aanschaffingen, met inbegrip van de gepro-			
duceerde vaste activa.	816 3.273		
. Overdrachten en buitengebruikstellingen(-)	817		
. Overboekingen van een post naar een			
andere (+) (-)	818		
Per einde van het boekjaar	819 5.964	4.891	
b) Meetwaarden			
Per einde van het vorige boekjaar	820		
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	821		
. Verworven van derden	822		
. Afgeboekt. (-)	823		
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+) (-)	824		
Per einde van het boekjaar	825		
c) Afschrijvingen en waardever-			
minderingen			
Per einde van het vorige boekjaar	826 1.587	3.092	
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	827 1.449	313	
. Teruggenomen want overtoollig (-)	828		
. Verworven van derden	829		
. Afgeboekt na overdr. en buitengebr.stel(-)	830		
. Overgeboekt van een post naar een			
andere (+) (-)	831		
Per einde van het boekjaar	832 3.036	3.405	
d) NETTO-BOEGWAARDE PER EINDE VAN HET			
BOEKJAAR (a)+(b)-(c)	833 2.928	1.486	
waarvan : terreinen en gebouwen	250		
. installaties, machines en			
uitrusting	251		
. meubilair en rollend materieel	252 2.928		

VI. GELDERELBEGINGEN : OVERIGE BELEGGINGEN

in duizenden franken (post 51/53 van de activa)

AANDELEN. 51

Boekwaarde verhoogd met het niet opgevraagde bedrag. 8681

Niet opgevraagd bedrag (-) 8682

VASTREKENDE EFFECEN 52

waarvan uitgegeven door kredietinstellingen. 8684

TERMLINREKENINGEN BIJ KREDIETINSTELLINGEN 53

met een resterende looptijd of opzegtermijn van :

. hoogstens één maand 8686

. meer dan één maand en hoogstens één jaar 8687

. meer dan één jaar. 8688

HIERBOVEN NIET OPGENOMEN OVERIGE GELD-
BELEGGINGEN 8689

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
51		
8681		
8682		
52		
8684		
53		
8686		
8687		
8688		
8689		

VII. OVERLOPENDE REKENINGEN

in duizenden franken

Uitsplitsing van de post 490/1 van de activa indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt.

Boekjaar

VIII. STAAT VAN HET KAPITAAL

A. MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL

1. Geplaatst kapitaal (post 100 van de passiva)

- Per einde van het vorige boekjaar 8700

- Wijzigingen tijdens het boekjaar :

- Per einde van het boekjaar 8701

2. Samenstelling van het kapitaal

2.1. Soorten aandelen

Nominale waarde van 1.000 BEF

2.2. Aandelen op naam of aan toonder

Op naam 8702

Aan toonder 8703

Codes	Bedragen (in duizenden franken)	Aantal Aandelen
8700	72.024	XXXXXXXXXXXXX
8701	72.024	XXXXXXXXXXXXX
	72.024	72.024
8702	XXXXXXXXXXXXX	72.024
8703	XXXXXXXXXXXXX	

X. STAAT VAN DE SCHULDEN,
in duizenden franken

A. UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN
OORSPRONKELIJKE LOOPTIJD VAN MEER
DAN EEN JAAR, NAAR GEKLANG HUN
RESTERENDE LOOPTIJD

Financiële schulden	880
1. Achtergestelde leningen	881
2. Niet achtergestelde obligatieleningen.	882
3. Leasingschulden en soortgelijke schulden	883
4. Kredietinstellingen	884
5. Overige leningen	885
Handelsschulden	886
1. Leveranciers	887
2. Te betalen wissels	888
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	889
Overige schulden	890
TOTAAL.	891

Codes	SCHULDEN MET EEN RESTERENDE LOOPTIJD VAN		
	1	2	3
	hoogstens één jaar	meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar	meer dan 5 jaar
	(post 42)	(post 17)	
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. GEWAARBORGDE SCHULDEN
(begrepen in de posten 17 en 42/48 van de passiva)

Financiële schulden	892
1. Achtergestelde leningen	893
2. Niet achtergestelde obligatieleningen.	894
3. Leasingschulden en soortgelijke schulden	895
4. Kredietinstellingen	896
5. Overige leningen	897
Handelsschulden	898
1. Leveranciers	899
2. Te betalen wissels	900
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	901
Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	902
1. Belastingen	903
2. Bezoldigingen en sociale lasten	904
Overige schulden	905
TOTAAL.	906

Codes	SCHULDEN (OP GEDEELTE VAN DE SCHULDEN) GEWAARBORD DOOR	
	1	2
	Belgische overheid-instellingen	Zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa v/d ondern.
892	38.220	106.035
893		
894		
895		
896	38.220	106.035
897		
898		
899		
900		
901		
902		
903	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	
904		
905		
906	38.220	106.035

C. SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN

1. Belastingen (post 450/3 van de passiva)	
a) Vervallen belastingschulden	9072
b) Niet vervallen belastingschulden	9073
c) Geraamde belastingschulden	450
2. Bezoldigingen en sociale lasten (post 454/9 van de passiva)	
a) Vervallen schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid	9076
b) Andere schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten	9077

Codes	Boekjaar
9072	
9073	5.438
450	3.031
9076	
9077	18.833

XI. OVERLOPENDE REKENINGEN,
in duizenden franken

Uitsplitsing van de post 492/3 van de passiva indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt.

Boekjaar

XII. BEDRIJFSRESULTATEN,
in duizenden franken , behalve C1

A . NETTO-OMZET (post 70)

Uitsplitsing naar categorie bedrijfsactiviteit en naar geografische markten te geven in bijlage bij het standaardformulier, voor zover deze categorieën en markten, vanuit het oogpunt van de organisatie van de verkoop van goederen en de verlening van diensten in het kader van de normale bedrijfsuitoefening van de onderneming, onderling aanzienlijke verschillen te zien geven.

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
B . ANDERE BEDRIJFSOPBRENGSTEN (post 74)			
waarvan :			
exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen			
compenserende bedragen	740	23.841	18.765
C1. GEMIDDELD PERSONEELSERSTAND	9090	115	106
Arbeiders	9091	89	80
Bedienden	9092	19	23
Directiepersoneel	9093	5	
Anderen.	9094	2	3
C2. PERSONEELSKOSTEN (post 62)			
a) Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen.	620	82.612	66.341
b) Patronale bijdragen voor sociale verzekeringen	621	28.854	29.403
c) Patronale premies voor buitenwettelijke verzekeringen	622		
d) Andere personeelskosten	623	705	529
e) Pensioenen	624		
C3. VOORZIENINGEN VOOR PENSIOENEN			
(begrepen in de post 635/7)			
Toevoegingen (+); bestedingen en terugnemingen (-)	635		
D . WAARDEVERMINDERINGEN (post 631/4)			
1. Op voorraden en bestellingen in uitvoering			
. geboekte	9110		
. teruggenomen (-)	9111		
2. Op handelsvorderingen			
. geboekte	9112	586	20
. teruggenomen (-)	9113		
E . VOORZIENINGEN VOOR RISICO'S EN KOSTEN (post 635/7)			
Toevoegingen	9115	7.235	2.634
Bestedingen en terugnemingen (-)	9116	(12.711)	(1.333)
F . ANDERE BEDRIJFSKOSTEN (post 640/8)			
Belastingen en taksen op de bedrijfsuitoefening.	640	1.819	1.294
Andere	641/8	630	18.932

XIII. FINANCIËLE RESULTATEN,

in duizenden franken

A. ANDERE FINANCIËLE OPBRENGSTEN (post 752/9)

Door de overheid toegekende subsidies, aangerekend op het resultaat :

. kapitaalsubsidies.	9125	2.129	2.529
. interestsubsidies.	9126	3.209	3.618
Uitsplitsing van de overige financiële opbrengsten, indien het belangrijke bedragen betreft.			
Wisselkoerswinsten en omrekeningsverschillen		21.423	22.425
Diverse		313	723

B. AFSCHRIJVINGEN VAN KOSTEN BIJ UITGIFTE VAN LE-
NINGEN EN VAN DISAGIO

6501

C. GEACTIVEERDE INTERESTEN

6503

D. WAARDEVERMINDERINGEN OP VLOTTENDE ACTIVA (post 651)

Geboekt.

6510

Teruggenomen (-)

6511

E. ANDERE FINANCIËLE KOSTEN (post 652/9)

Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen

653.

648

700

VOORZIENINGEN MET FINANCIËEL KARAKTER

* gevormd

6560

* aangewend en teruggenomen (-)

6561

Uitsplitsing van de overige financiële kosten, indien het belangrijke bedragen betreft.

Wisselkoersverliezen en omrekeningsverschillen

19.733
1.488

22.945
3.039

Diverse

XIV. UITZONDERLIJKE RESULTATEN,

in duizenden franken

A. Uitsplitsing van de ANDERE UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN (post 764/9) indien het om belangrijke bedragen gaat.

B. Uitsplitsing van de ANDERE UITZONDERLIJKE KOSTEN (post 664/8) indien het om belangrijke bedragen gaat.

XV. BELASTINGEN OP HET RESULTAAT,

in duizenden franken

A. UITSPILTSING VAN DE POST 670/3

1. Belastingen op het resultaat van het boekjaar :

9134

3.248

a. Verschuldigde of betaalde belastingen en voorheffingen.

9135

216

b. Geactiveerde overschotten van betaalde belastingen en voorheffingen (-)

9136

c. Geraamde belastingsupplementen (opgenomen onder post 450/3 van de passiva).

9137

3.032

2. Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren : . .

9138

a. Verschuldigde of betaalde belastingsupplementen . .

9139

b. Geraamde belastingsupplementen (opgenomen onder post 450/3 van de passiva) of belastingsupplementen waarvoor een voorziening werd gevormd (opgenomen onder post 161 van de passiva)

9140

- XV. BELASTINGEN OP HET RESULTAAT,
in duizenden franken (vervolg)
- B. BELANGRIJKSTE OORZAKEN VAN DE VERSCHILLEN TUSSEN DE WINST VOOR BELASTINGEN,
zoals deze blijkt uit de jaarrekening EN DE GERAAMDE BELASTBARE WINST met bijzondere vermelding van die welke
voortspruiten uit het tijdsverschil tussen de vaststelling van de boekwinst en de fiscale winst (in de mate
waarin het resultaat van het boekjaar op belangrijke wijze werd beïnvloed op het stuk van de belastingen).

Boekjaar

C. INVLOED VAN DE UITZONDERLIJKE RESULTATEN OP DE BELASTINGEN OP HET RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR

D. BRONNEN VAN BELASTINGLATENTIES

- (in de mate waarin deze informatie belangrijk is om een
inzicht te verkrijgen in de financiële positie van de
onderneming)
1. Actieve latenties 9141
- Gecumuleerde fiscale verliezen die aftrekbaar zijn van
latere belastbare winsten 9142
2. Passieve latenties 9144

Codes	Boekjaar
9141	
9142	
9144	

XVI. ANDERE TAKSEN EN BELASTINGEN TEN LASTE VAN DERDEN,
in duizenden franken

- A. De belasting over de toegevoegde waarde, de egalisatie-
belasting en de speciale taks in rekening gebracht tijdens
het boekjaar :
1. aan de onderneming (aftrekbaar) 9145
2. door de onderneming 9146
- B. De ingehouden bedragen ten laste van derden bij wijze van :
1. bedrijfsvoorheffing 9147
2. roerende voorheffing. 9148

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9145	86.146	89.818
9146	85.154	82.624
9147	14.191	11.504
9148	454	908

XVII. NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN,
in duizenden franken

- Persoonlijke zekerheden die door de onderneming werden
gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor
schulden of verplichtingen van derden waarvan :
- . De door de onderneming geïndosseerde handelseffecten in
omloop 9149
. De door de onderneming getrokken of voor aval getekende
handelseffecten 9150
. Maximumbedrag ten belope waarvan andere verplichtingen van
derden door de onderneming zijn gewaarborgd 9151
9153

Codes	Boekjaar
9149	50.246
9150	
9151	
9153	50.246

XVII. NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN,
in duizenden franken (vervolg)
Zakelijke zekerheden die door de onderneming werden ge-
steld of onherroepelijk beloofd op haar eigen activa

. Hypotheken :
.. boekwaarde van de bezwaarde activa.
.. bedrag van de inschrijving.
. Pand op het handelsfonds :
.. bedrag van de inschrijving.
. Pand op andere activa :
.. boekwaarde van de in pand gegeven activa
. Zekerheden op de nog door de onderneming te verwerven
activa :
.. bedrag van de betrokken activa.

Codes	Boekjaar	
	als waarborg voor schulden en verplichtingen	
	1 van de onderneming	2 van derden
916	157.065	
917	188.950	
918	230.825	
919	1.256	
920		

De goederen en waarden gebouwen door derden in hun naam
maar ten bate en op risico van de onderneming, voor
zover deze goederen en waarden niet in de balans zijn
opgenomen :

Belangrijke verplichtingen tot aankoop van vaste activa

Belangrijke verplichtingen tot verkoop van vaste activa

Termijnverrichtingen :
. Gekochte (te ontvangen) goederen
. Verkochte (te leveren) goederen
. Gekochte (te ontvangen) deviezen
. Verkochte (te leveren) deviezen

Codes	Boekjaar
9213	
9214	
9215	
9216	

Verplichtingen voortvloeiend uit de technische waarborgen verbonden met reeds gepresteerde verkopen of
diensten

(eventueel vervolg op blz.

Belangrijke hangende geschillen en andere belangrijke verplichtingen.

(eventueel vervolg op blz.

XVII. NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN,
in duizenden franken (vervolg)

In voorkomend geval, een beknopte beschrijving van de regeling inzake het aanvullend rust- of overlevingspensioen ten behoeve van de personeels- of directieleden, met opgave van de genomen maatregelen om de daaruit voortvloeiende kosten te dekken.

Pensioenen die door de onderneming zelf worden gedragen :

. geschat bedrag van de verplichtingen die voortvloeien uit reeds gepresteerd werk

Codes	Boekjaar
9220	

. wijze waarop dit bedrag wordt berekend

XVIII. BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT,
zie blz. VOL 20.

XIX. FINANCIËLE BETREKKINGEN MET,
in duizenden franken

- a) BESTUURDERS EN ZAAKVOERDERS
b) NATUURLIJKE OF RECHTSPERSONEN DIE DE ONDERNEMING RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS CONTROLEREN ZONDER VERBONDEN ONDERNEMINGEN TE ZIJN
c) ANDERE ONDERNEMINGEN WELKE DOOR DE SUB B. VERMELDE PERSONEN RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS GECONTROLEERD WORDEN.

1. Uitstaande vorderingen op deze personen
2. Waarborgen toegestaan in hun voordeel
3. Andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel.

Codes	Boekjaar
9500	
9501	
9502	

Voornaamste voorwaarden betreffende de posten 9500, 9501 en 9502

4. Rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen en ten laste van de resultatenrekening toegekende pensioenen, voor zover deze vermelding niet uitsluitend of hoofdzakelijk betrekking heeft op de toestand van een enkel identificeerbaar persoon :
- aan bestuurders en zaakvoerders
- aan oud-bestuurders en oud-zaakvoerders

Codes	Boekjaar
9503	4.893
9504	

VIII. BETREKKINGEN MET VERBODEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEKLARINGSVERHOUDING BESTAAT,
in duizenden franken

	Codes	VERBODEN ONDERNEMINGEN		ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEKLARINGSVERHOUDING BESTAAT	
		1	2	3	4
		Boekjaar	Vorig boekjaar	Boekjaar	Vorig boekjaar
1. FINANCIËLE VASTE ACTIVA.	925	3.725	3.818		
. deelnemingen	926	3.725	3.818		
. vorderingen : achtergestelde	927				
. andere	928				
2. VORDERINGEN.	929	18.055	55.953		
. op meer dan één jaar	930				
. op hoogstens één jaar	931	18.055	55.953		
3. GELDBELEGGINGEN.	932				
. aandelen	933				
. vorderingen.	934				
4. SCHULDEN	935	27	10.085	744	
. op meer dan één jaar	936				
. op hoogstens één jaar	937	27	10.085	744	

	Codes	VERBODEN ONDERNEMINGEN	
		1	2
		Boekjaar	Vorig boekjaar
5. - Door de onderneming gestelde of onherroepelijk beloofde PERSOONLIJKE EN ZAKELIJKE ZEKERHEDEN als waarborg voor schulden of verplichtingen van verboden ondernemingen	9381	50.246	49.850
- Door verboden ondernemingen gestelde of onherroepelijk beloofde PERSOONLIJKE EN ZAKELIJKE ZEKERHEDEN als waarborg voor schulden of verplichtingen van de onderneming	9391		
6. ANDERE BETEKENISVOLLE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN	9401		
7. FINANCIËLE RESULTATEN			
. opbrengsten uit financiële vaste activa.	9421		
. opbrengsten uit vlottende activa	9431		
. andere financiële opbrengsten	9441		
. kosten van schulden.	9461		
. andere financiële kosten	9471		
8. REALISATIE VAN VASTE ACTIVA			
. vervezenlijkte meerwaarden	9481		
. vervezenlijkte minderwaarden	9491		

BIJLAGE 5
JAARREKENING VAN LACTOFARMA N.V.
MET BETREKKING TOT HET BOEKJAAR X3
(verkort schema)

20				1		
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	E.	D.	VKT.1

J A A R R E K E N I N G

FIRMA OF NAAM : LACTOFARMA

Rechtsvorm : Naamloze vennootschap

Adres : Nr. : Bus :

Postnummer : Gemeente :

Register : Gemeente : Nr. :

BTW- of nationaal nummer

DATUM van de neerlegging van de oprichtingsakte OF van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt.

JAARREKENING goedgekeurd door de algemene vergadering van / /

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van 01/01/ X3 tot 31/12/ X3

Vorig boekjaar van 01/01/ X2 tot 31/12/ X2

De bedragen van het vorig boekjaar zijn identiek aan die welke eerder openbaar werden gemaakt : ja / neen *

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de onderneming, van de BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN

(eventueel vervolg op blz. 15)

Totaal aantal neergelegde bladen : Nummers van de bladen van het standaardformulier die niet werden neergelegd omdat ze niet dienstig zijn :

Handtekening
(naam en hoedanigheid)

Handtekening
(naam en hoedanigheid)

* Schrappen wat niet van toepassing is.

ACTIVA

VLOTTENDE ACTIVA

A C T I V A		Boekjaar	Vorig boekjaar
	Codes	(in franken)	
VASTE ACTIVA	20/28	16 320 100	17 054 000
I. OPRICHTINGSKOSTEN	20	_____	_____
II. IMMATERIELE VASTE ACTIVA (toel. I, A).....	21	_____	_____
III. MATERIELE VASTE ACTIVA (toel. I, B).....	22/27	15 861 000	16 562 600
A. Terreinen en gebouwen.....	22	7 441 300	7 123 200
B. Installaties, machines en uitrusting.....	23	7 220 900	8 583 300
C. Meubilair en rollend materieel.....	24	293 900	414 700
D. Leasing en soortgelijke rechten.....	25	785 600	292 800
E. Overige materiële vaste activa.....	26	119 300	148 600
F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen.....	27	_____	_____
IV. FINANCIËLE VASTE ACTIVA (toel. I, C en II).....	28	459 100	491 400
VLOTTENDE ACTIVA	29/58	52 924 800	53 979 400
V. VORDERINGEN OP MEER DAN EEN JAAR.....	29	_____	_____
A. Handelsvorderingen.....	290	_____	_____
B. Overige vorderingen.....	291	_____	_____
VII. VOORRADEN EN BESTELLINGEN IN UITVOERING.....	3	22 221 300	19 522 600
A. Voorraden.....	30/36	22 221 300	19 522 600
B. Bestellingen in uitvoering.....	37	_____	_____
VIII. VORDERINGEN OP TEN HOOGSTE EEN JAAR.....	40/41	25 294 500	30 457 900
A. Handelsvorderingen.....	40	24 011 900	29 847 100
B. Overige vorderingen.....	41	1 282 600	610 800
IX. GELDBELEGGINGEN (toel. II).....	50/53	2 598 900	_____
X. LIQUIDE MIDDELEN.....	54/58	2 536 500	3 687 000
XI. OVERLOPENDE REKENINGEN	490/1	273 600	311 900
TOTAAL DER ACTIVA	20/58	69 244 900	71 033 400

P A S S I V A	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
		(in franken)	
EIGEN VERMOGEN	10/15	14 346 600	13 889 900
I. KAPITAAL (toel. III).....	10	7 202 400	7 202 400
A. Geplaatst kapitaal.....	100	7 202 400	7 202 400
B. Niet opgevraagd kapitaal.....(-)	101	()	()
II. UITGIFTEPREMIES.....	11	1 876 900	1 876 900
III. HERWAARDERINGSMEERWAARDEN.....	12		
IV. RESERVES.....	13	4 646 300	4 064 300
A. Wettelijke reserve.....	130	340 000	302 500
B. Onbeschikbare reserves.....	131	3 554 800	3 061 300
1. Voor eigen aandelen.....	1310		
2. Andere.....	1311	3 554 800	3 061 300
C. Belastingvrije reserves.....	132	751 500	700 500
D. Beschikbare reserves.....	133		
V. OVERGEDRAGEN WINST.....	140		
OVERGEDRAGEN VERLIES.....(-)	141	()	()
VI. KAPITAALSUBSIDIES.....	15	621 000	746 300
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN	16	1 493 600	1 187 500
VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten (toel. IV).....	160/5	1 045 000	687 500
B. Uitgestelde belastingen.....	168	448 600	500 000
SCHULDEN	17/49	53 404 700	55 956 000
VIII. SCHULDEN OP MEER DAN EEN JAAR (toel. V).....	17	10 014 800	10 630 900
A. Financiële schulden.....	170/4	10 014 800	10 630 900
1. Kredietinstellingen, leasingschulden en soortgelijke schulden...	172/3	10 014 800	10 630 900
2. Overige leningen.....	174/0		
B. Handelsschulden.....	175		
C. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen.....	176		
D. Overige schulden.....	178/9		
IX. SCHULDEN OP TEN HOOGSTE EEN JAAR (toel. V).....	42/48	43 186 100	44 967 000
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen.....	42	1 907 800	2 063 400
B. Financiële schulden.....	43	18 638 100	22 968 500
1. Kredietinstellingen.....	430/8	18 638 100	22 968 500
2. Overige leningen.....	439		
C. Handelsschulden.....	44	16 949 500	16 935 500
1. Leveranciers.....	440/4	16 949 500	16 935 500
2. Te betalen wissels.....	441		
D. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen.....	46		
E. Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten.....	45	3 742 100	2 730 200
1. Belastingen.....	450/3	1 692 600	846 900
2. Bezoldigingen en sociale lasten.....	454/9	2 049 500	1 883 300
F. Overige schulden.....	47/48	1 948 600	269 400
X. OVERLOPENDE REKENINGEN	492/3	203 800	358 100
TOTAAL DER PASSIVA	10/49	69 244 900	71 033 400

2. RESULTATENREKENING		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
			(in franken)	
I. BEDRIJFSOPBRENGSTEN EN BEDRIJFSKOSTEN				
Omzet		70	169 066 700	172 761 700
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen; diensten en diverse goederen	facultatieve vermeldingen	60/61	146 628 500	155 436 000
A.B. Bruto-marge (positief saldo)		70/61	22 438 200	17 325 700
Bruto-marge (negatief saldo)		61/70		
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (toel. VI, 2)		62	(11 930 300)	(11 217 100)
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	(3 408 600)	(3 185 000)
E. Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen (toevoegingen -, terugnemingen +)		631/4	(88 000)	(58 600)
F. Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen -, bestedingen en terugnemingen +)		635/7	(357 500)	547 600
G. Andere bedrijfskosten		640/8	(715 900)	(244 900)
H. Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten		649		
Bedrijfswinst		70/64	5 937 900	3 167 700
Bedrijfsverlies		64/70		
II. FINANCIËLE OPBRENGSTEN		75	3 054 100	2 938 900
FINANCIËLE KOSTEN		65	(7 571 200)	(5 394 400)
Winst uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting		70/65	1 420 800	712 200
Verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting		65/70		
III. UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN		76		
UITZONDERLIJKE KOSTEN		66	(500)	(3 500)
Winst van het boekjaar vóór belasting		70/66	1 420 300	708 700
Verlies van het boekjaar vóór belasting		66/70		
IIIbis. ONTTREKKING AAN DE UITGESTELDE BELASTINGEN		780	92 000	
OVERBOEKING NAAR DE UITGESTELDE BELASTINGEN		680	(40 600)	
IV. BELASTINGEN OP HET RESULTAAT		67/77	(708 000)	(296 300)
Winst van het boekjaar		70/67	763 700	412 400
Verlies van het boekjaar		67/70		
V. ONTTREKKING AAN DE BELASTINGVRIJE RESERVES		789	12 600	
OVERBOEKING NAAR DE BELASTINGVRIJE RESERVES		689	(63 600)	
Te bestemmen winst van het boekjaar		(70/68)	712 700	412 400
Te verwerken verlies van het boekjaar		(68/70)		

RESULTAATVERWERKING		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
			(in franken)	
A.	TE BESTEMMEN WINSTBALDO.....	70/69	712 700	412 400
	TE VERWERKEN VERLIESSALDO.....(-)	69/70	()	()
1.	Te bestemmen winst van het boekjaar.....	70/68	712 700	412 400
	Te verwerken verlies van het boekjaar.....(-)	68/70	()	()
2.	Overgedragen winst van het vorige boekjaar.....	790		
	Overgedragen verlies van het vorige boekjaar.....(-)	690	()	()
B.	ONTTREKKING AAN HET EIGEN VERMOGEN.....	791/2		
C.	TOEVOEGING AAN HET EIGEN VERMOGEN.....(-)	691/2	(531 000)	(230 800)
1.	aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies.....	691		
2.	aan de wettelijke reserve.....	6920	37 500	21 300
3.	aan de overige reserves.....	6921	493 500	209 500
D.	1. OVER TE DRAGEN WINST.....(-)	693	()	()
	2. OVER TE DRAGEN VERLIES.....	793		
E.	TUSSENKOMST VAN DE VENNOTEN (OF EIGENAAR) IN HET VERLIES.....	794		
F.	UIT TE KEREN WINST.....(-)	694/6	(181 700)	(181 600)
1.	Vergoeding van het kapitaal.....	694	181 700	181 600
2.	Bestuurders of zaakvoerders.....	695		
3.	Andere rechthebbenden.....	696		

3. TOELICHTING

I. STAAT VAN DE VASTE ACTIVA

A. IMMATER. VASTE ACTIVA
(post 21 v/d activa)

B. MATERIELE VASTE ACTIVA
(post 22/27 v/d activa)

C. FINANCIËLE VASTE ACTIVA
(post 28 v/d activa)

Codes	(In franken)	Codes	(In franken)	Codes	(In franken)
8019	4 322 100	8159	35 511 500	8355	845 300
Mutaties tijdens het boekjaar:					
. Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa.....	8029	8169	2 707 000	8365	100
. Overdrachten en buitengebruikstellingen..(-)	8039	8179	(775 200)	8375	(359 900)
. Overboek. v/e post naar een andere ...(+)(-)	8049	8189		8385	
. Andere mutaties.....(+)(-)				8386	
Per einde van het boekjaar.....	8059	8199	37 443 300	8395	485 500
b) MEERWAARDEN					
Per einde van het vorige boekjaar.....		8209		8405	
Mutaties tijdens het boekjaar:					
. Geboekt.....		8219		8415	
. Verworven van derden.....		8229		8425	
. Afgeboekt.....(-)		8239	()	8435	()
. Overgeboekt v/e post naar een andere .(+)(-)		8249		8445	
Per einde van het boekjaar.....		8259		8455	
c) AFSCHRIJVINGEN EN WAARDEVERMINDERINGEN (-)					
Per einde van het vorige boekjaar.....	8069	8269	18 948 900	8465	353 900
Mutaties tijdens het boekjaar:					
. Geboekt.....	8079	8279	3 408 600	8475	
. Teruggenomen want overtollig.....(-)	8089	8289	()	8485	()
. Verworven van derden.....	8099	8299		8495	
. Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen.....(-)	8109	8309	(775 200)	8505	(327 500)
. Overgeboekt v/e post naar een andere .(+)(-)	8119	8319		8515	
Per einde van het boekjaar.....	8129	8329	21 582 300	8525	26 400
d) NIET OPGEVRAAGDE BEDRAGEN (-)					
Per einde van het vorige boekjaar.....				8535	
Mutaties tijdens het boekjaar.....(+)(-)				8545	
Per einde van het boekjaar.....				8555	
NETTO-BOEKWAARDE PER EINDE VAN HET.....					
BOEKJAAR (a)+(b)-(c)-(d)	8139	8339	15 861 000	8565	459 100

II.A. DEELNEMINGEN EN MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN IN ANDERE ONDERNEMINGEN

Hieronder worden de ondernemingen vermeld waarin de onderneming een deelneming bezit in de zin van het koninklijk besluit van 8 oktober 1976 (opgenomen in de post 28 van de activa), alsmede de andere ondernemingen waarin de onderneming maatschappelijke rechten bezit (opgenomen in de posten 28 en 50/53 van de activa) ten belope van ten minste tien procent van het geplaatste kapitaal.

NAAM, volledig adres van de ZETEL en zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het BTW- of NATIONAAL NUMMER	Maatschappelijke rechten gehouden door			Gegevens geput uit de laatst beschikbare jaarrekening			
	de onderneming (rechtstreeks)		dochter-ondernemingen	Jaar-rekening per	Munt-eenheid	Eigen vermogen	Netto-resultaat
	Aantal	%	%			(+) of (-) (in munteenheden)	
Vennootschap A	2980	99.00		31/12/X3	BEF	1065000	428400

II.B. ONDERNEMINGEN WAARVOOR DE ONDERNEMING ONBEPERKT AANSPRAKELIJK IS IN HAAR HOEDANIGHEID VAN ONBEPERKT AANSPRAKELIJK VENNOOT OF LID

De jaarrekening van elk van de ondernemingen waarvoor de onderneming aansprakelijk is, wordt bij de voorliggende jaarrekening gevoegd en samen hiermee openbaar gemaakt, tenzij in de tweede kolom de reden wordt vermeld waarom dit niet het geval is; deze vermelding gebeurt door te verwijzen naar de van toepassing zijnde code (A of B) die onderaan het blad wordt bepaald.

NAAM, volledig adres van de ZETEL, RECHTSVORM en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het B.T.W.- of NATIONAAL NUMMER	Eventuele code (*)

(*) De jaarrekening van de vermelde onderneming :
A. wordt door deze onderneming openbaar gemaakt door neerlegging bij de Nationale Bank van België
B. wordt door deze onderneming daadwerkelijk openbaar gemaakt in een andere Lid-Staat van de E.E.G., overeenkomstig artikel 3 van de richtlijn 68/151/E.E.G.

III. STAAT VAN HET KAPITAAL

A. MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL

1. Geplaatst kapitaal (post 100 van de passiva)

- Per einde van het vorige boekjaar.....
- Wijzigingen tijdens het boekjaar :

- Per einde van het boekjaar.....

2. SAMENSTELLING VAN HET KAPITAAL
Soorten aandelen

Nominale waarde van 1.000 BEF

B. NIET GESTORT KAPITAAL.....
Aandeelhouders die nog moeten volstorten

(eventueel vervolg op blz.)

TOTAAL.....

C. EIGEN AANDELEN gehouden door

- de vennootschap zelf.....
- haar dochters.....

D. VERPLICHTINGEN TOT UITGIFTE VAN AANDELEN (bedragen in franken)

1. Als gevolg van de uitoefening van CONVERSIERECHTEN

- . Bedrag van de lopende converteerbare leningen.....
- . Bedrag van het te plaatsen kapitaal.....
- . Maximum aantal uit te geven aandelen.....

2. Als gevolg van de uitoefening van de INSCHRIJVINGSRECHTEN

- . Aantal inschrijvingsrechten in omloop.....
- . Bedrag van het te plaatsen kapitaal.....
- . Maximum aantal uit te geven aandelen.....

E. TOEGESTAAN, NIET GEPLAATST KAPITAAL (in franken).....

F. AANDELEN BUITEN KAPITAAL.....

- waarvan : - gehouden door de vennootschap zelf.....
- gehouden door haar dochters.....

G. STRUCTUUR VAN HET AANDEELHOUDERSCHAP VAN DE ONDERNEMING OP DE DATUM VAN DE JAARAFSLUITING, zoals die blijkt uit de kennisgevingen die de onderneming heeft ontvangen : zie blz. 15

Codes	Bedragen(in franken)	Aantal aandelen
8700	7 202 400	XXXXXXXXXXXXXX
8701	=====	=====
	7 202 400	XXXXXXXXXXXXXX
	=====	=====
	7 202 400	7 202
1. Niet opgevraagd bedrag (post 101)	2. Opgevraagd, niet gestort bedrag	
(in franken)		
871	=====	=====
	=====	=====
1. Kapitaalbedrag (in franken)	2. Aantal aandelen	
872		
873		
8740		
8741		
8742		
8745		
8746		
8747		
8751		
1. Aantal aandelen	2. Daaraan verbonden stemrecht	
876		
877		
878		

IV. VOORZIENINGEN VOOR RISICO'S EN KOSTEN, in franken

Uitsplitsing van de post 160/5 van de passiva indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt.

Boekjaar

V. STAAT VAN DE SCHULDEN, in franken

A. UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN OORSPRONKE-
LIJKE LOOPTIJD VAN MEER DAN EEN JAAR, NAAR GELANG
HUN RESTERENDE LOOPTIJD

TOTAAL.....

Code	SCHULDEN MET EEN RESTERENDE LOOPTIJD VAN		
	1. hoogstens één jaar	2. meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar	3. meer dan 5 jaar
	(post 42)	(post 17)	
891	1 907 800	7 138 300	2 876 500

B. GEWAARBORGDE SCHULDEN
(begrepen in de posten 17 en 42/48 van de passiva)

FINANCIELE SCHULDEN.....

1. Kredietinstellingen, leasingschulden en soortgelijke schulden.....

2. Overige leningen.....

HANDELSCHULDEN.....

1. Leveranciers.....

2. Te betalen wissels.....

ONTVANGEN VOORUITBETALINGEN OP BESTELLINGEN.....

SCHULDEN M.B.T. BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN.....

1. Belastingen.....

2. Bezoldigingen en sociale lasten.....

OVERIGE SCHULDEN.....

TOTAAL.....

Codes	SCHULDEN (OF GEDEELTE VAN DE SCHULDEN) GEWAARBORG DOOR	
	1. Belgische overheids- instellingen	2. zakelijke zeker- heden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de onderneming
892	3 273 300	21 295 300
89	3 273 300	21 295 300
90		
898		
899		
900		
901		
902		
903	XXXXXXXXXXXXX	
904		
905		
906	3 273 300	21 295 300

C. SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN,
in franken (post 45 van de passiva)
Vervallen schulden ten aanzien van
a) het belastingbestuur.....
b) de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid.....

Codes	Boekjaar
9072	
9076	

VI. PERSONEEL EN PERSONEELSKOSTEN, in franken, behalve 1

	Codes	Boekjaar
1. Gemiddeld personeelsbestand	9090	12
2. Personeelskosten (post 62)		
a) Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen	620	8 703 400
b) Patronale bijdragen voor sociale verzekeringen	621	3 104 500
c) Patronale premies voor buitenwettelijke verzekeringen	622	
d) Andere personeelskosten	623	122 400
e) Pensioenen	624	

VII. FINANCIËLE RESULTATEN, in franken

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
A. Subsidies door de overheid toegekend en aangerekend op het resultaat (post 75)			
. kapitaalsubsidies	9125	125 300	212 900
. interestsubsidies	9126	502 300	320 900
B. Geactiveerde interesten	6503		
C. Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen (handelseffecten, facturen en andere vorderingen)	653	65 900	64 800
D. Saldo-bedrag van de gevormde (+), aangewende en teruggenomen (-) voorzieningen met financieel karakter	656		

VIII. NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN, in franken

	Codes	Boekjaar
Persoonlijke zekerheden die door de onderneming werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van derden	9149	1 250 000
waarvan : - door de onderneming overgedragen en door haar geïndosseerde wissels	9150	

	Codes	Boekjaar	
		als waarborg voor schulden en verplichtingen	
Zakelijke zekerheden die door de onderneming werden gesteld of onherroepelijk beloofd op haar eigen activa		1. van de onderneming	2. van derden
. Hypotheken :			
.. boekwaarde van de bezwaarde activa	916	14 662 100	
.. bedrag van de inschrijving	917	18 895 000	
. Pand op het handelsfonds :			
.. bedrag van de inschrijving	918	35 520 000	
. Pand op andere activa :			
.. boekwaarde van de in pand gegeven activa	919		
. Zekerheden op de nog door de onderneming te verwerven activa :			
.. bedrag van de betrokken activa	920		

Belangrijke hangende geschillen en andere belangrijke verplichtingen

IX. BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN, in franken

	Codes	Boekjaar
1. Uitstaande vorderingen op de verbonden ondernemingen	9291	1 354 500
2. Waarborgen toegestaan in hun voordeel	9294	1 250 000
3. Andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel	9295	

VERKLARING MET BETREKKING TOT DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

- Inlichtingen te verstrekken door de onderneming indien zij een dochteronderneming of een gemeenschappelijke dochter-onderneming is
- Naam, volledig adres van de zetel en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het BTW- of het nationaal nummer van de moederonderneming(en) en de aanduiding of deze moederonderneming(en) een geconsolideerde jaarrekening opstelt (opstellen) en openbaar maakt (maken) waarin haar jaarrekening door consolidatie opgenomen is * :
 - Indien de moederonderneming(en) (een) onderneming(en) naar buitenlands recht is (zijn), de plaats waar de hiervoor bedoelde geconsolideerde jaarrekening verkrijgbaar is * :

X. FINANCIËLE BETREKKINGEN, in franken, MET

A. BESTUURDERS EN ZAAKVOERDERS		
B. NATUURLIJKE OF RECHTSPERSONEN DIE DE ONDERNEMING RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS CONTROLEREN ZONDER VERBONDEN ONDERNEMINGEN TE ZIJN		
C. ANDERE ONDERNEMINGEN WELKE DOOR DE SUB B. VERMELDE PERSONEN RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS GECONTROLEERD WORDEN		
	Codes	Boekjaar
A. Uitstaande vorderingen op deze personen	9500	
B. Waarborgen toegestaan in hun voordeel	9501	
C. Andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel	9502	

Rentevoet en duur van de uitstaande vorderingen opgenomen in de post 9500 :

(eventueel vervolg op blz. 15)

* Wordt de jaarrekening van de onderneming op verschillende niveaus geconsolideerd, dan worden deze gegevens verstrekt, enerzijds voor het grootste geheel en anderzijds voor het kleinste geheel van ondernemingen waarvan de onderneming als dochter deel uitmaakt en waarvoor een geconsolideerde jaarrekening wordt opgesteld en openbaar gemaakt.

