

Rating-rapport

Rating Demo B.V.
te Rotterdam

04.11.2010



Certificaat

URA Solvency Check

Rating Demo B.V.
Rotterdam



URA Solvency prognose: groen gebied

Met een uitvalwaarschijnlijkheid van 0,24%
Rating BBB- (overeenkomstig URA Rating schaal)
per 31 december 2009 (geldig voor één jaar)

Certificaat registratienummer: 4337

Opgesteld op: 04.11.2010

URA 
RATING AGENCY®

Grondslag: Voorspelling van de uitvalkans door middel van een discriminatie analyse en een logistische regressie. Een groene score betekent dat de uitvalwaarschijnlijkheid voor het komende jaar niet boven de 1% ligt. Een oranje score betekent dat er geen eenduidig oordeel kan worden gegeven over de economische omstandigheden van onderhavige onderneming in het geval van een economische crisis. Een rode score betekent dat de uitvalkans voor de onderneming voor het komende jaar boven de 3% is komen te liggen.

Geen accountantscontrole toegepast

1. Rating per 31 december 2009

1.1. URA Rating

De URA-rating wordt bepaald op basis van een onderlinge weging van een vijftal financiële kengetallen. De uitkomst betreft een voorspelling van de uitvalwaarschijnlijkheid van de onderneming voor het komende jaar, welke wordt vertaald in een rating. Deze rating geeft een oordeel over de kredietwaardigheid van de onderneming.

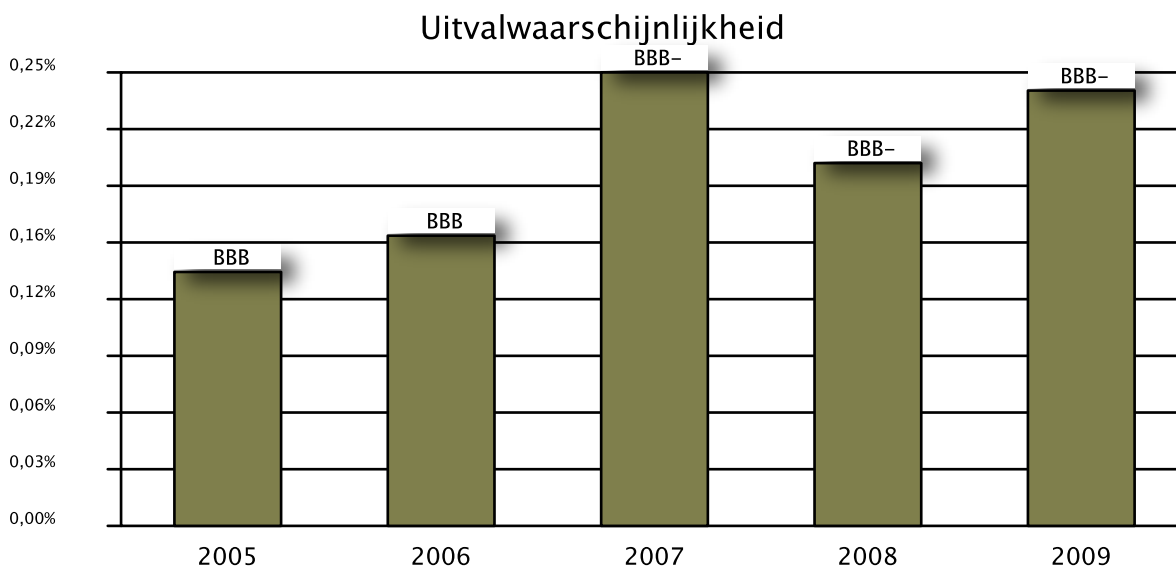
De vijf kengetallen, alsmede de op basis daarvan bepaalde rating, kunnen als volgt worden weergegeven:

Tabel 1

Rating	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Rating kengetallen:					
Aandeel in het gewone resultaat	13.84%	11.33%	10.52%	11.06%	11.38%
Bank en leveranciersaandeel	35.48%	39.97%	38.20%	37.26%	36.74%
Rentevoet vreemd vermogen	2.22%	1.86%	3.93%	3.56%	3.38%
Kort vreemd vermogen / omzet	13.32%	13.10%	11.74%	11.87%	11.87%
Solvabiliteit voor de rating	36.74%	19.01%	20.90%	23.63%	27.10%
Rating:					
Kans op betalingsproblemen binnen één jaar	0.14%	0.16%	0.25%	0.20%	0.24%
URA Ratingklasse	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-
URA verkeerslicht	groen	groen	groen	groen	groen

In de toelichting op de rating wordt nader ingegaan op de betekenis en de wijze van bepaling van de vijf genoemde kengetallen. Op basis van de kengetallen is de rating bepaald op BBB-. Voor de betekenis van deze rating voor de inschatting van de kredietwaardigheid van de onderneming, wordt verwezen naar onderstaande tabel 2.

Historisch verloop van de rating:



In tabel 2 is het verband weergegeven tussen de uitvalwaarschijnlijkheid van een onderneming en haar uiteindelijke rating, alsmede de betekenis daarvan voor de inschatting van de kredietwaardigheid van de onderneming.

Tabel 2 URA rating tabel*

AAA	0,001%	De onderneming is in staat om ruimschoots aan haar betalingsverplichtingen te voldoen.
AA+	0,002%	
AA	0,004%	De solvabiliteit van de onderneming is bevredigend.
AA-	0,008%	
A+	0,01%	
A	0,02%	
A-	0,04%	Over het vermogen van de onderneming om aan haar verplichtingen te voldoen bestaat in toenemende mate onzekerheid. Er is sprake van een toenemende speculatieve situatie. Thans is de onderneming nog in staat om aan al haar financiële verplichtingen te voldoen.
BBB+	0,09%	
BBB	0,17%	
BBB-	0,42%	
BB+	0,87%	Met betrekking tot het vermogen voor betaling bestaan grotere en permanente onzekerheden. Er is sprake van een speculatieve situatie. Thans is de onderneming nog in staat om aan al haar financiële verplichtingen te voldoen.
BB	1,56%	
BB-	2,81%	
B+	4,68%	
B	7,16%	Voor deze onderneming bestaat nu een hoog risico dat zij niet aan haar financiële verplichtingen zoals voorgeschreven kan voldoen.
B-	11,62%	
CCC+	15,40%	
CCC	17,38%	
CCC-	21,50%	Wegens de financiële situatie van de onderneming kunnen betalingen niet meer nagekomen worden. Er wordt insolventie verwacht.
CC	26,00%	
D	50,99%	

* URA rating tabel op basis van eenjarige uitvalwaarschijnlijkheid

In bovenstaande tabel is op basis van de S&P standaard een tweedeling aangebracht middels een verdikte rode lijn. Hiermee wordt onderscheid aangebracht naar "investor grade" en "non-investor grade".

De hierboven weergegeven URA schaal is onderverdeeld in zes klassen, alsmede een uitvalklasse. Deze schaal voldoet daarmee aan de daaraan gestelde eisen in het kader van Basel II regelgeving, welke de vermogensseis van banken voorschrijft.

2. Nadere toelichting op de rating

De URA-rating wordt bepaald aan de hand van een vijftal financiële kengetallen. Deze kengetallen worden berekend uitgaande van de balans en winst- en verliesrekening, zoals ontleend aan de jaarrekening van de onderneming, onder toepassing van een aantal waarderingscorrecties en reclassificaties van posten.

De vijf kengetallen zijn:

- Aandeel in het gewone resultaat = Genormaliseerd resultaat / Netto balanstotaal voor de rating
- Bank- en leveranciersaandeel = Schulden aan banken en handelscrediteuren / Voor rating gecorrigeerd netto balanstotaal
- Rentevoet vreemd vermogen = Intrest en soortgelijke kosten / Totaal lang- en kortlopende verplichtingen
- Aandeel kort vreemd vermogen = Kortlopende schulden / Omzet
- Solvabiliteit voor de rating = Voor rating gecorrigeerd ondernemingsvermogen / Voor rating gecorrigeerd balanstotaal

Op de volgende bladzijden wordt het verloop van bovengenoemde kengetallen over de afgelopen jaren (voor zover bekend) weergegeven. Daarnaast wordt gedetailleerd aangegeven op welke wijze de desbetreffende kengetallen zijn bepaald.

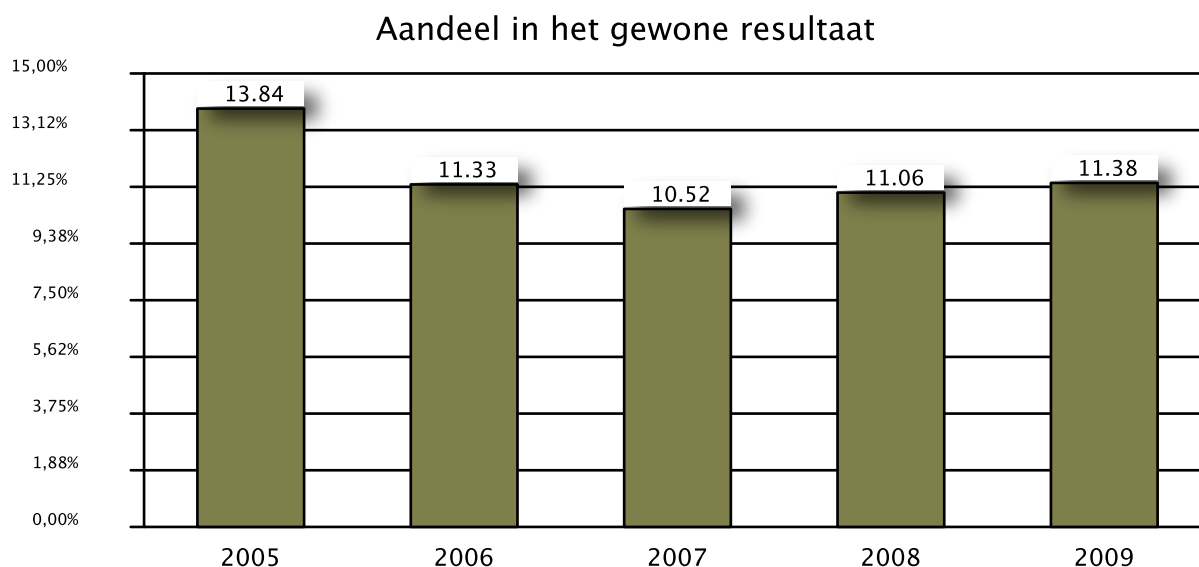
Op deze jaarrekening zijn de volgende waarderingscorrecties toegepast:

Correctieblad	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Stille reserves in immateriële activa	0	0	0	0	0
Stille reserves in materiële activa	0	0	0	0	0
Stille reserves in deelnemingen	0	0	0	0	0
Stille reserves in voorraden	0	0	0	0	0
Stille reserves in effecten	0	0	0	0	0
Stille reserves	0	0	0	0	0
Aanvulling te laag gedoteerde voorzieningen	0	0	0	0	0
Verplichtingen met het karakter van eigen vermogen	0	0	0	0	0
Niet uit de balans blijvende investeringsverplichtingen	0	0	0	0	0
Toevoegingen aan pensioenvoorzieningen	0	0	0	0	0
Ondernemersbeloning (voor zover buiten resultaat)	0	0	0	0	0
Onverdeelde winsten/ verliezen	0	0	0	0	0
Gedeelte uit te keren	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Uitgekeerde winst bij rechtspersonen	0	0	0	0	0
Egalisatierekening subsidies en andere overheidsbijdragen	0	0	0	0	0
Gedeelte met het karakter van eigen vermogen	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
Egalisatierekening met karakter eigen vermogen	0	0	0	0	0

2.1. Aandeel in het gewone resultaat

Dit kengetal heeft betrekking op de rentabiliteit van de onderneming en geeft een indicatie van met name de overlevingskans van de onderneming op de langere termijn. Immers, om de continuïteit van de onderneming te kunnen waarborgen is het van belang dat de resultaten van de onderneming voldoende zijn om aan de verschaffers van zowel eigen als vreemd vermogen de gewenste betalingen te kunnen blijven doen (bijvoorbeeld in de vorm van dividend of rente).

Het verloop van dit kengetal over de afgelopen perioden kan als volgt worden weergegeven:



De teller (Genormaliseerd resultaat) en de noemer (Voor rating gecorrigeerd netto balanstotaal) worden als volgt vanuit de balans en winst- en verliesrekening van de onderneming bepaald (alle bedragen x € 1000):

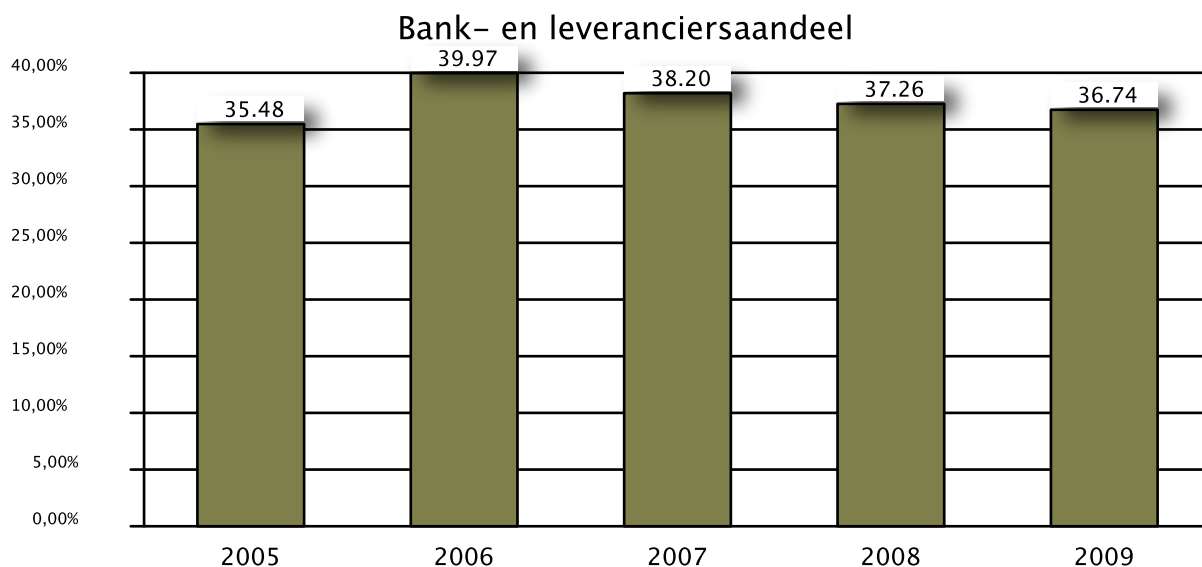
Aandeel in het gewone resultaat	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Genormaliseerd resultaat:					
Resultaat boekjaar (na belastingen)	643	909	692	911	1.041
Afschrijvingen op immateriële en materiële vaste activa, met inbegrip van geactiveerde kosten van de oprichting van de onderneming.	545	684	997	954	962
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening en buitengewoon resultaat	221	323	243	321	368
Genormaliseerd resultaat	1.409	1.916	1.933	2.187	2.371

Aandeel in het gewone resultaat	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Netto balanstotaal voor de rating:					
Geplaatst kapitaal	81	92	92	92	92
Agio	2.528	3.904	3.903	3.903	3.903
Ingehouden winsten boekjaar (na verwerking dividendvoorstel)	1.001	1.645	2.061	2.607	3.232
Belang derden	130	184	184	184	184
Bruto eigen vermogen balans	3.740	5.825	6.240	6.786	7.411
Netto eigen vermogen balans	3.740	5.825	6.240	6.786	7.411
Ondernemingsvermogen	3.740	5.825	6.240	6.786	7.411
Voorzieningen	955	1.341	1.341	1.341	1.341
Vreemd vermogen	4.422	7.889	8.904	9.777	10.312
Overlopende passiva	1.062	1.853	1.893	1.873	1.773
Netto balanstotaal	10.179	16.908	18.378	19.777	20.838
Netto balanstotaal voor de rating	10.179	16.908	18.378	19.777	20.838
Aandeel in het gewone resultaat	13.84%	11.33%	10.52%	11.06%	11.38%

2.2. Bank- en leveranciersaandeel

Dit kengetal heeft betrekking op de solvabiliteit van de onderneming. Het geeft een indicatie van de mate waarin de onderneming in staat is vanuit de binnen de onderneming aanwezige bezittingen te voldoen aan haar verplichtingen ten opzichte van de bank en de leveranciers van de onderneming.

Het verloop van dit kengetal over de afgelopen perioden kan als volgt worden weergegeven:



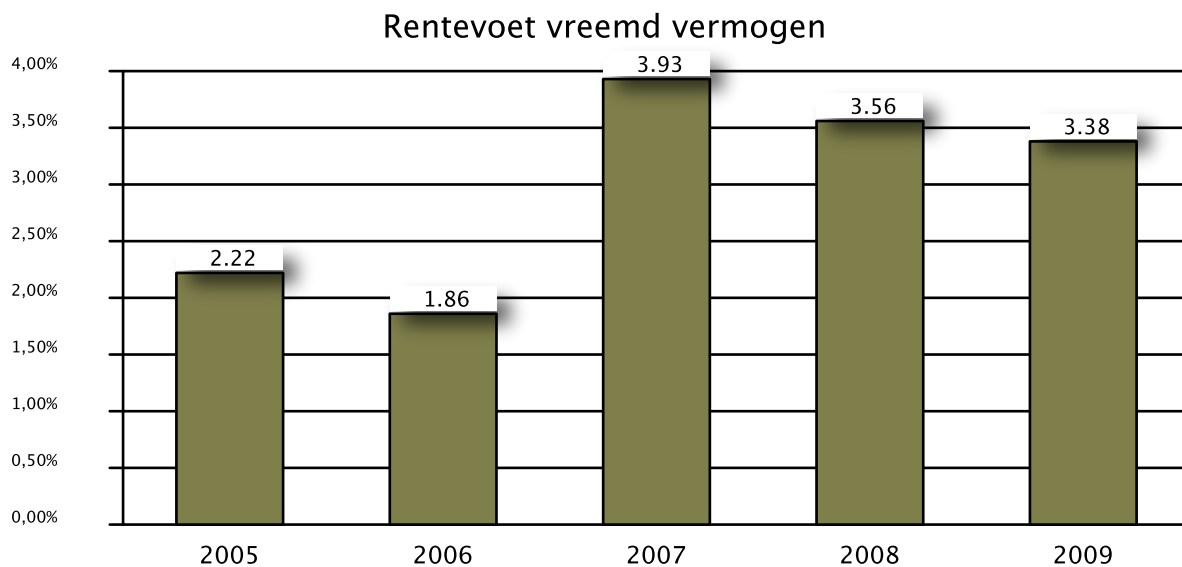
De noemer (Voor rating gecorrigeerd netto balanstotaal) is gelijk aan die van het eerste kengetal. De teller (Schulden aan banken en handelscrediteuren) wordt als volgt vanuit de balans van de onderneming bepaald:

Bank en leveranciersaandeel	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Schulden aan banken en handelscrediteuren:					
Bankleningen	998	3.791	3.729	3.749	3.849
Schulden aan leveranciers en handelscrediteuren	2.614	2.967	3.292	3.621	3.807
Schulden aan banken en handelscrediteuren	3.612	6.758	7.021	7.370	7.656
Netto balanstotaal voor de rating	10.179	16.908	18.378	19.777	20.838
Bank en leveranciersaandeel	35.48%	39.97%	38.20%	37.26%	36.74%

2.3. Rentevoet vreemd vermogen

Dit kengetal heeft betrekking op de gemiddelde kostenvoet van het totale aan de onderneming ter beschikking staande vreemd vermogen (zowel lang- als kortlopend).

Het verloop van dit kengetal over de afgelopen perioden kan als volgt worden weergegeven:



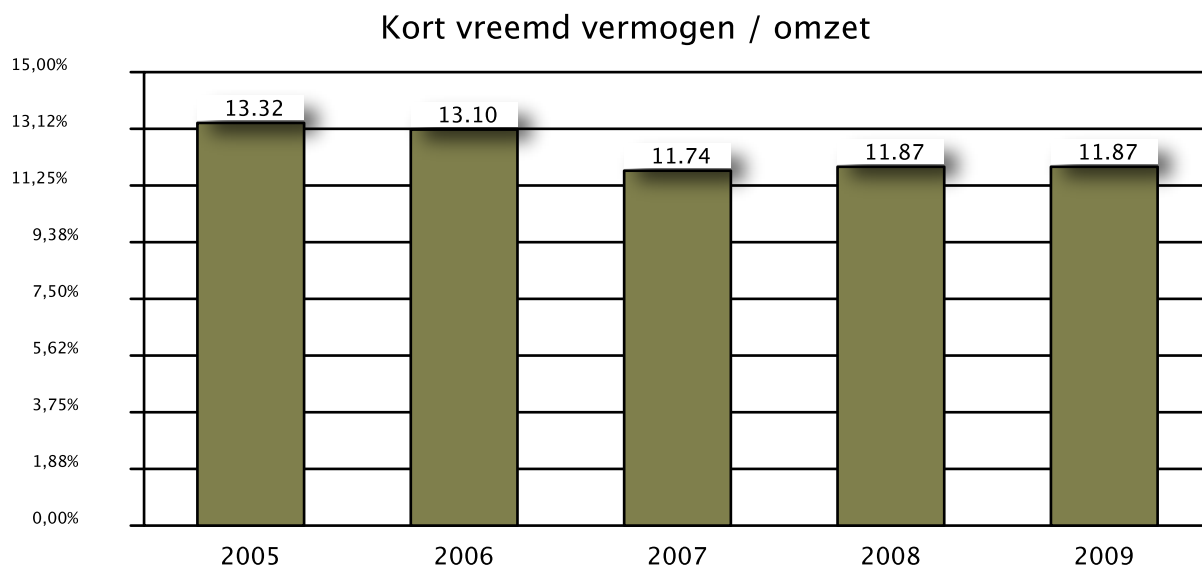
De teller (Intrest en soortgelijke kosten) en de noemer (Totaal lang- en kortlopende verplichtingen) worden als volgt vanuit de balans en winst- en verliesrekening van de onderneming bepaald:

Rentevoet vreemd vermogen	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Rentelasten en soortgelijke kosten	98	147	350	348	348
Vreemd vermogen:					
Vreemd vermogen	4.422	7.889	8.904	9.777	10.312
Vreemd vermogen	4.422	7.889	8.904	9.777	10.312
Rentevoet vreemd vermogen	2.22%	1.86%	3.93%	3.56%	3.38%

2.4. Kort vreemd vermogen / omzet

Dit kengetal heeft betrekking op liquiditeit van de onderneming. Het kengetal geeft een indicatie van de mate waarin de onderneming aan haar lopende betalingsverplichtingen kan voldoen. De ervaring heeft aangetoond, dat dit kengetal een grote voorspellende waarde heeft voor liquiditeitsproblemen op de korte termijn. Het waarschuwt voor een snel teruglopende cash-flow.

Het verloop van dit kengetal over de afgelopen perioden kan als volgt worden weergegeven:



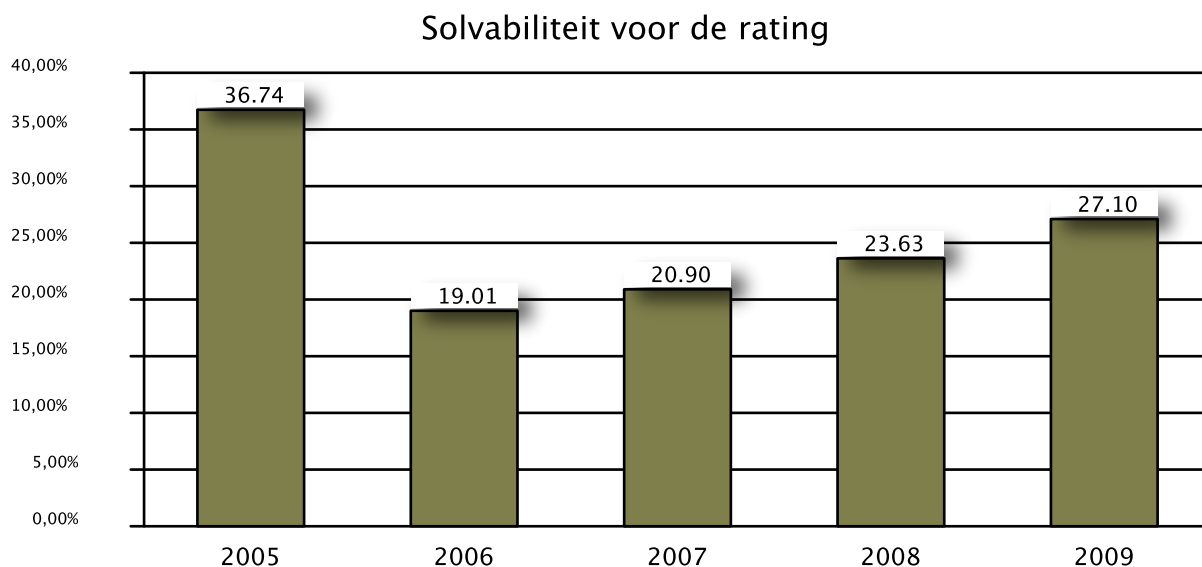
De teller (Kortlopende schulden) en de noemer (Omzet) worden als volgt vanuit de balans en winst- en verliesrekening van de onderneming bepaald:

Kort vreemd vermogen / omzet	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Kortlopende schulden:					
Bankschulden met een resterende looptijd van 1 jaar	200	220	180	200	300
Schulden aan leveranciers en handelscrediteuren vervallen binnen 1 jaar	2.614	2.967	3.292	3.621	3.807
Overige schulden die binnen 1 jaar vervallen	651	907	564	671	653
Kortlopende schulden	3.465	4.094	4.035	4.491	4.760
Netto omzet	26.007	31.259	34.385	37.823	40.093
Kort vreemd vermogen / omzet	13.32%	13.10%	11.74%	11.87%	11.87%

2.5. Solvabiliteit voor de rating

Het vijfde en laatste kengetal ziet evenals het tweede kengetal op de solvabiliteit van de onderneming, waarbij de vraag aan de orde wordt gesteld in hoeverre de onderneming over voldoende eigen vermogen beschikt om in het geval van een faillissement alle vreemd vermogensverschaffers te kunnen terugbetalen.

Het verloop van dit kengetal over de afgelopen perioden kan als volgt worden weergegeven:



De teller (Voor rating gecorrigeerd ondernemingsvermogen) en de noemer (Voor rating gecorrigeerd balanstotaal) worden als volgt vanuit de balans van de onderneming bepaald:

Solvabiliteit voor de rating	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Ondernemingsvermogen voor de rating:					
Ondernemingsvermogen	3.740	5.825	6.240	6.786	7.411
Immateriële vaste activa	0	3.224	3.033	2.766	2.421
Ondernemingsvermogen voor de rating	3.740	2.601	3.207	4.020	4.991
Balanstotaal voor de rating:					
Netto balanstotaal voor de rating	10.179	16.908	18.378	19.777	20.838
Immateriële vaste activa	0	3.224	3.033	2.766	2.421
Balanstotaal voor de rating	10.179	13.684	15.345	17.011	18.417
Solvabiliteit voor de rating	36.74%	19.01%	20.90%	23.63%	27.10%

2.6. Balans

Balans	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Aktiva:					
Immateriële vaste activa	0	3.224	3.033	2.766	2.421
Materiële vaste activa	3.469	4.436	4.497	4.605	4.612
Financiële vaste activa	127	516	361	282	282
Vaste activa	3.596	8.176	7.891	7.653	7.314
Voorraden	2.309	3.189	3.425	3.684	3.855
Vorderingen en overige activa	3.975	5.176	5.844	6.341	6.721
Cheques, kas en banken	277	312	1.163	2.044	2.891
Vlottende activa	6.561	8.677	10.432	12.069	13.468
Overige overlopende activa	22	55	55	55	55
overlopende activa	22	55	55	55	55
Totaal activa	10.179	16.908	18.378	19.777	20.838
Passiva:					
Geplaatst kapitaal, kapitaalrekening, kapitaalaandelen	81	92	92	92	92
Agio	2.528	3.904	3.903	3.903	3.903
Ingehouden winsten boekjaar (na verwerking dividendvoorstel)	1.001	1.645	2.061	2.607	3.232
Belang derden	130	184	184	184	184
Eigen Vermogen	3.740	5.825	6.240	6.786	7.411
Pensioenvoorzieningen en gelijksoortige verplichtingen	177	109	109	109	109
Voorzieningen voor belastingen	106	517	517	517	517
Overige voorzieningen	672	715	715	715	715
Voorzieningen	955	1.341	1.341	1.341	1.341
Bankleningen	998	3.791	3.729	3.749	3.849
Schulden aan leveranciers en handelscrediteuren	2.614	2.967	3.292	3.621	3.807
Schulden aan bestuurders en commissarissen	159	224	1.320	1.737	2.003
overige schulden	651	907	564	671	653
Vreemd vermogen	4.422	7.889	8.904	9.777	10.312
Overlopende passiva	1.062	1.853	1.893	1.873	1.773
Totaal passiva	10.179	16.908	18.378	19.777	20.838

2.7. Resultatenrekening

Resultatenrekening	historie 2005	historie 2006	historie 2007	historie 2008	historie 2009
Netto omzet	26.007	31.259	34.385	37.823	40.093
Totale opbrengsten	26.007	31.259	34.385	37.823	40.093
Kosten van grond- en hulpstoffen	-18.800	-22.445	-24.690	-27.158	-28.788
Kosten van grond- en hulpstoffen	-18.800	-22.445	-24.690	-27.158	-28.788
Brutomarge	7.207	8.814	9.695	10.665	11.305
lonen en salarissen	-2.021	-2.390	-2.629	-2.892	-3.065
Sociale lasten , pensioenen en overige personeelskosten	-537	-501	-551	-606	-643
Personeelskosten	-2.558	-2.891	-3.180	-3.498	-3.708
Afschrijvingen op immateriële en materiële vaste activa, met inbegrip van geactiveerde kosten van de oprichting van de onderneming.	-545	-684	-997	-954	-962
Afschrijvingen	-545	-684	-997	-954	-962
Overige bedrijfskosten	-3.135	-3.890	-4.279	-4.707	-4.989
Overige bedrijfskosten	-3.135	-3.890	-4.279	-4.707	-4.989
Bedrijfsresultaat (categoriaal model)	969	1.349	1.239	1.506	1.646
Netto deelnemingsresultaat	4	17	19	21	22
Netto inbrengresultaat	-92	-131	-322	-294	-259
Financiële baten en lasten	-88	-114	-304	-273	-237
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	881	1.235	935	1.232	1.409
Vennootschapsbelasting	-221	-323	-243	-321	-368
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening en buitengewoon resultaat	-221	-323	-243	-321	-368
Baten uit een overeenkomst van vruchtgebruik of een winstoverdrachtsregeling (al dan niet gedeeltelijk) (moedermaatschappij)	17	3	0	0	0
Resultaat uit winst- of verliesoverdrachtsregeling	-17	-3	0	0	0
Resultaat boekjaar (na belastingen)	643	909	692	911	1.041

Bijlage A. – Verantwoording systematiek URA-rating

De volgende bewerkingen zijn uitgevoerd bij de ontwikkeling van het URA / DATEV rating systeem en zijn in overeenstemming met de gangbare wetenschappelijke praktijk:

- Univariate analyses van individuele kengetallen.
- Factoranalyse om correlaties te vermijden.
- Het doen van aanpassingen bij uitschieters in de data.
- Logistische regressie voor het bepalen van een optimale functie.
- Toetsen van de geldigheid van de tests door middel van een hold-out procedure op basis van interne en externe data.
- Testen van de kwaliteit van factoren met betrekking tot het scheidingsvermogen en de kalibratie voor zowel de test steekproef als de hold-out steekproef:

a) Test steekproef

Defaulted bedrijven correct	82,8%
Non defaulted ondernemingen correct	78,8%
Accuracy ratio	76,8%
Gebied onder de ROC curve	88,4%

b) Hold-out steekproef

Defaulted bedrijven correct	79,7%
Non defaulted ondernemingen correct	77,9%
Accuracy ratio	73,2%
Gebied onder de ROC curve	86,6%

Prognose periode	1 jaar
Jaar van berekening	2008

Toelichting bij bovengenoemde methoden.

Univariate analyse:

Analyse die het mogelijk maakt om onderscheid te maken tussen defaulted en niet defaulted bedrijven. In de verdere analyse worden alleen de kengetallen gebruikt waarbij onderscheid tussen defaulted en niet defaulted bedrijven mogelijk is.

Factoranalyse om correlaties te vermijden:

Statistische techniek die controleert of verschillende kengetallen hetzelfde meten binnen een groep en of er groepen zijn die verschillende zaken meten. In het resultaat worden de kengetallen verwijderd die een dubbel of meervoudig effect tot resultaat hebben.

Het doen van aanpassingen bij uitschieters in de data.

Om het effect van uitschieters in de data op de resultaten te reduceren en een representatief resultaat te genereren worden er aanpassingen gedaan bij uitschieters in de data.

Logistische regressie:

Om de invloed van onafhankelijke variabelen om de afhankelijke variabelen te bepalen is een regressie analyse gebruikt. Lineaire regressie gaat er vanuit dat de variabele continu van aard is en een domein heeft van minus oneindig tot plus oneindig, het resultaat is dat de functie drie mogelijkheden heeft: (a) defaulted, (b) not defaulted en (c) in een grijs gebied. Om duidelijk onderscheid te kunnen maken tussen defaulted en niet defaulted bedrijven is een logistische regressie gebruikt met een domein van 0 tot 1. Dit domein kan worden gezien als de theoretische kans op betalingsproblemen binnen een jaar.

Hold-out procedure:

Een methode waarbij altijd een of meerdere bedrijven uit de test steekproef zijn uitgesloten. Hierdoor verandert de structuur van bedrijven binnen de steekproef continu en worden "te goede" resultaten binnen de test steekproef vermeden.

Gebied onder de ROC curve:

Het gebied onder de ROC curve is een kwaliteitsmaat voor het beoordelen van een rating model. In een coördinatenstelsel zijn defaulted en non-defaulted bedrijven weergegeven. Op de X-as is het cumulatieve aantal niet defaulted bedrijven over alle ratingklassen gepresenteerd. Op de Y-as is het totale aantal defaulted bedrijven over alle rating ratingklassen gepresenteerd. Deze ratingklassen zijn zo ingevoerd dat de slechtste categorie vooraan staat. Een ratingsysteem is perfect wanneer alle defaulted bedrijven in de slechtste categorie zitten. Het gebied onder de op deze manier weergegeven curve is 1 ofwel 100 procent. Een ratingsysteem zou zonder betekenis zijn wanneer in elke ratingklasse evenveel defaulted als non-defaulted bedrijven zouden zitten. In dat geval zou de oppervlakte 0.5 ofwel 50 procent zijn.

ROC curve:

Staat voor Receiver Operating Characteristics curve en is een kwaliteitindex om de precisie van het scheidingsvermogen van een ratingsysteem te meten.

Scheidingsvermogen:

Onder scheidingsvermogen wordt de mate waarin het systeem onderscheid tussen diverse klassen kan maken verstaan. Specifiek in deze casus is dit het vermogen om vooraf een met default bedreigde onderneming te onderkennen.

Accuracy ratio:

Deze ratio meet de kwaliteit van een ratingsysteem en geeft aan in hoeverre de laagste ratings aan default bedrijven zijn toegekend.