

# 19

## HOOFDSTUK

# Vormen van samenwerking tussen ondernemingen

19.1 B

19.2 B

19.3 D

19.4 D

19.5 A

19.6 B

19.7 C

19.8 A

19.9 D

19.10 D

A

$$100.000 \times (25 - 23) = \text{€ } 300.000$$

19.11 D

D

$$9.000.000 - 8.000.000 = \text{€ } 1.000.000$$

19.12 C

19.13 D

19.14

**Balans BB per 1 januari 20.. (bedragen × € 1.000)**

vaste activa	5.000	eigen vermogen	8.500
vlottende activa	7.500	lang vreemd vermogen	2.200
		kort vreemd vermogen	1.800
	<hr/>		<hr/>
	12.500		12.500

In de balans zijn activa en de schulden van beide ondernemingen samengevoegd. Het eigen vermogen is bepaald als restpost.

19.15 **Balans Vliezo BV per 1 januari 20.. (bedragen × € 1.000)**

deelneming Vlietman	4.000	aandelenvermogen	4.500
deelneming Zomers	4.500	agio reserve	4.000
	<hr/>		<hr/>
	8.500		8.500

In de balans zijn de deelnemingen gewaardeerd op de intrinsieke waarde van Vlietman en Zomers.

Het aandelenvermogen is gegeven in de opgave ( $450.000 \times € 10$ ).

De agio reserve is bepaald als saldo van deelnemingen en aandelenvermogen.

- 19.16 a 1 De beschreven vorm van fusie wordt een bedrijfsfusie genoemd. Er worden activa en schulden overgedragen en dat is het kenmerk van een bedrijfsfusie.  
 2 NV Klouwer is na de fusie houdstermaatschappij van een deel van de aandelen van NV Schokker.

b **Balans NV Klouwer na fusie (bedragen × € 1.000)**

deelneming NV Schokker	36.000	aandelenvermogen	15.000
	<hr/>	reserves	21.000
	36.000		<hr/>
			36.000

Toelichting op de balans:

De herwaardering van de activa bedraagt € 1 mln; dit bedrag is aan de reserves toegevoegd.

Waarde overgedragen activa € 56 mln.

Vreemd vermogen € 20 mln.

Intrinsieke waarde deelneming € 36 mln.

**Balans NV Schokker na fusie (bedragen × € 1.000)**

vaste activa	92.000	aandelenvermogen	34.400
vlottende activa	64.000	reserves	51.600
	<hr/>	vreemd vermogen	70.000
	156.000		<hr/>
			156.000

Toelichting op de balans:

- Vaste en vlottende activa bestaan uit de som van de activa van de fuserende ondernemingen.
- Intrinsieke waarde per aandeel Schokker voor de fusie:

$$\frac{50.000.000}{20.000.000} \times 100\% = 250\%$$

Intrinsieke waarde van de overname € 36 mln.

Toename aandelenvermogen:

$$\frac{€ 36.000.000}{250} \times 100 = € 14.400.000$$

Toename reserves (agio):

$$\frac{€ 36.000.000}{250} \times 150 = € 21.600.000$$

De schulden bestaan uit de schulden van beide ondernemingen (Schokker neemt activa en schulden over van Klouwer).

- c De NV Klouwer en de NV Schokker zijn houdstermaatschappijen van de aandelen van KS Services.  
KS Services NV is een werkmaatschappij.

**Balans NV Klouwer na fusie (bedragen × € 1.000)**

deelneming KS Services	35.000	aandelenvermogen	15.000
	_____	reserves	20.000
	35.000		35.000

**Balans NV Schokker na fusie (bedragen × € 1.000)**

deelneming KS Services	55.000	aandelenvermogen	20.000
	_____	reserves	35.000
	55.000		55.000

**Balans KS Services (bedragen × € 1.000)**

vaste activa	90.000	aandelenvermogen	42.500
vlottende activa	65.000	reserves	42.500
		vreemd vermogen	70.000
	<hr/>		<hr/>
	155.000		155.000

Toelichting op de balans:

De intrinsieke waarde van de overname bedraagt € 85 mln. (eigen vermogen van Klouwer en Schokker).

Waardering van de aandelen van KS Services tegen € 200 per aandeel van € 100 nominaal, betekent dat de nominale waarde van de over te dragen aandelen € 42,5 mln. is en dat er een agio reserve van eveneens € 42,5 mln. ontstaat.

- 19.17 a De balans van A blijft ongewijzigd, omdat het hier een transactie betreft tussen aandeelhouders.

**Balans NV A per 1 januari 20.. (bedragen × € 1.000)**

vaste activa	4.000	aandelenvermogen	5.000
deelneming C	1.000	reserves	3.000
vlottende activa	9.000	vreemd vermogen	6.000
	<hr/>		<hr/>
	14.000		14.000

Door de overname van de aandelen van A en de betaling in aandelen is de balans van B wel gewijzigd.

**Balans NV B per 1 januari 20.. (bedragen × € 1.000)**

vaste activa	25.000	aandelenvermogen	25.000
deelneming in A	10.000	reserves	15.000
vlottende activa	20.000	vreemd vermogen	15.000
	<hr/>		<hr/>
	55.000		55.000

Onder de vaste activa van B verschijnt nu een deelneming in A voor de verkrijgingsprijs van € 10.000.000. Verder zijn op de balans zowel het aandelenvermogen als de reserves € 5.000.000 toegenomen. De toename van het eigen vermogen is de nominale waarde van de aandelen die aan de aandeelhouders van A zijn overgedragen. De toename van de reserves heeft te maken met de waardering van de aandelen die

zijn overgedragen aan de aandeelhouders van A. Deze aandelen zijn gewaardeerd voor € 10.000.000. Dit houdt een toename van de agioreserve in van € 5.000.000.

- 19.18 a Om de rentabiliteitswaarde te bepalen, moet eerst de winst in procenten van het eigen vermogen worden uitgedrukt.

$$\text{Percentage winst: } \frac{1.200.000}{15.000.000} \times 100\% = 8\%$$

Rentabiliteitswaarde van de onderneming:

$$\frac{8}{10} \times € 15.000.000 = € 12.000.000$$

Alternatieve berekening:

$$\frac{€ 1.200.000}{10} \times 100 = € 12.000.000$$

- b Geplaatste aandelen:  $\frac{5.000.000}{100} \times 1 \text{ aandeel} = 50.000 \text{ stuks}$

$$\text{Waarde van één aandeel: } \frac{€ 12.000.000}{50.000} = € 240$$

- c Intrinsieke waarde per aandeel:

$$\frac{15.000.000}{5.000.000} \times € 100 = € 300$$

- d Redenen om het bod van De Jager af te wijzen.

- Wanneer we kijken naar de rentabiliteitswaarde van Stolp is het bod van € 200 per aandeel heel erg laag.
- Het bod is uitgaande van de intrinsieke waarde van de aandelen Stolp ook aan de lage kant, dus een afwijzing.

- e In deze situatie is er sprake van een aandelenfusie. De Jager verkrijgt zeggenschap over de NV Stolp via het bezit van de aandelen van Stolp.

- f De Jager betaalt geen goodwill voor deze overname. De overnameprijs van € 250 is lager dan de intrinsieke waarde van het aandeel.

g

Balans NV Stolp na fusie (bedragen × € 1.000)			
activa	45.000	aandelenvermogen	5.000
		reserves	10.000
		vreemd vermogen	30.000
	45.000		45.000

Toelichting op de balans:

De overname van de aandelen van Stolp door De Jager, heeft geen invloed op de balans van Stolp. Deze transactie speelt tussen de aandeelhouders van Stolp en NV De Jager.

De balans is opgesteld aan de hand van de aan het begin van de opgave verstrekte gegevens met betrekking tot het vermogen van Stolp.

19.19 a In de beschreven situatie is er sprake van een bedrijfsfusie (overdracht van activa en passiva).

b Overnameprijs $250.000 \times € 16 =$	€ 4.000.000
Intrinsieke waarde van de overname	€ 3.450.000
	-
Goodwill	€ 550.000

c

Balans B na fusie (bedragen × € 1.000)			
deelneming in B	4.000	aandelenvermogen	3.000
liquide middelen	600	algemene reserve	600
		overige reserves	1.000
	4.600		4.600

Toelichting:

De op de balans vermelde overige reserves bestaan uit de herwaardering van activa bij de overdracht groot € 450.000, en uit de bij de overname ontvangen goodwill groot € 550.000.

d Intrinsieke waarde per aandeel:

$$\frac{€ 4.600.000}{€ 3.000.000} \times € 5 = € 7,67$$

19.20 a **Geconsolideerde Balans NV Consol per 31 december 20.. (bedragen × € 1.000)**

vaste activa	84.000	aandelenvermogen	30.000
vlottende activa	75.000	reserves	40.000
		lang vreemd vermogen	60.000
		kort vreemd vermogen	29.000
	<hr/>		<hr/>
	159.000		159.000

Toelichting op de balans

- Bij de consolidatie worden zowel de bezittingen als de schulden van Ida naar de balans van Consol overgebracht. De deelneming van Consol in Ida verdwijnt dan van de balans.
  - Vaste activa, vlottende activa, lang vreemd vermogen en kort vreemd vermogen bestaan uit de som van deze posten of de afzonderlijke balansen van Ida en Consol.
- 19.21 a De post deelneming op de geconsolideerde balans betekent dat er een minderheidsdeelneming in een andere onderneming bestaat die niet hoeft te worden geconsolideerd.
- b Het aandeel van derden op de geconsolideerde balans houdt in dat van der Weelde niet de volle 100% van de aandelen van de geconsolideerde dochtermaatschappijen bezit.
- c Er is hier sprake van een aandelenfusie. Van der Weelde verkrijgt zeggenschap in de NV Dekker door de overname van een pakket aandelen.
- d Om de aandeelhouders van Dekker tot omwisseling van hun aandelen te bewegen, zal het bod op de beurswaarde van de aandelen Dekker moeten worden gebaseerd. Dit is namelijk de marktwaarde van hun bezit en het minimum dat ze bij een eventuele overdracht zullen wensen te ontvangen.
- e De balans van Dekker blijft ongewijzigd. Het overgaan van de uitstaande aandelen in andere handen, is geen feit dat op de balans van een NV tot uitdrukking komt.

**Geconsolideerde balans na fusie per 31 december 20.. (bedragen × € 1.000)**

bedrijfsactiva	30.000	aandelenvermogen	20.000
deelneming	5.000	reserves	10.000
		vreemd vermogen	5.000
	<hr/>		<hr/>
	35.000		35.000

- f De geconsolideerde balans van de NV van der Weelde vertoont na consolidatie van de overname het volgende beeld.

**Geconsolideerde balans per 31 december 20.. (bedragen × € 1.000)**

bedrijfsactiva	130.000	aandelenvermogen	29.000
deelneming	25.000	reserves	58.000
		aandeel van derden	8.000
		vreemd vermogen	60.000
	155.000		155.000

Toelichting op de balans

- De bedrijfsactiva bestaat uit de som van de bedrijfsactiva van Dekker en van der Weelde.
- De deelnemingen zijn inclusief de (minderheids)deelneming van € 5.000.000 die op de balans van Dekker was vermeld.
- Bij de consolidatie wordt per saldo de intrinsieke waarde van Dekker op de balans van van der Weelde opgenomen (activa minus schulden van Dekker). De intrinsieke waarde van Dekker bedraagt € 30.000.000. Hiervan wordt door van der Weelde € 27.000.000 (90%) overgenomen. Tegen inlevering van drie aandelen Dekker, ontvangen de aandeelhouders één aandeel van der Weelde. Bij de overname worden de aandelen van van der Weelde dus gewaardeerd op 300% van hun nominale waarde.

Toename geplaatst aandelenvermogen van van der Weelde:

$$\frac{1}{3} \times € 27.000.000 = € 9.000.000.$$

Toename reserves (agio):

$$\frac{2}{3} \times € 27.000.000 = € 18.000.000.$$

- Het aandeel van derden is verhoogd met € 3.000.000. Dit is de intrinsieke waarde van de 10% van de aandelen van de NV Dekker die niet door van der Weelde is overgenomen.
- Het vreemde vermogen is de som van het vreemde vermogen van Dekker en van van der Weelde.

- 19.22 a Het synergetisch effect wordt vaak aangegeven als ‘twee plus twee is vijf’. Hiermee wordt bedoeld dat de som van de resultaten van de afzonderlijke bedrijven kleiner is dan de som van het resultaat van het nieuwe bedrijf dat na de fusie ontstaat.



- b Voordelen die er op commercieel gebied kunnen optreden zijn bijvoorbeeld:
- Gezamenlijk reclame voeren is goedkoper.
  - De verkoopafdelingen kunnen samengevoegd worden, waardoor er kosten bespaard worden.
  - Ondernemingen beconcurreren elkaar niet meer.
  - Minder druk op de prijzen van de producten door het wegvallen van de concurrentie.
- c Er is hier sprake van een aandelenfusie omdat alle aandelen zullen worden overgedragen aan een nieuw op te richten maatschappij.
- d Beurswaarde Bak  
 $\text{€ } 1.400.000 / 0,10 = \text{€ } 14.000.000$

Beurswaarde Hof  
 $\text{€ } 2.000.000 / 0,10 = \text{€ } 20.000.000$

De balansen van Bak en Hof zullen door de overdracht van aandelen niet veranderen. Op de balans van een onderneming wordt namelijk niet bijgehouden wie de aandelen bezit. Als de aandeelhouders van Bak en Hof hun aandelen overdragen aan Bakhof, zal dit dus geen gevolgen hebben voor de balansen van de oorspronkelijke ondernemingen.

**Balans Bak NV (bedragen × € 1.000)**

activa	25.000	aandelenvermogen	10.000
		reserves	5.000
		vreemd vermogen	10.000
	25.000		25.000

**Balans Hof NV (bedragen × € 1.000)**

activa	29.000	aandelenvermogen	10.000
		reserves	8.000
		vreemd vermogen	11.000
	29.000		29.000

De balans van de nieuwe onderneming Bakhof vertoont het volgende beeld:

Deelneming Bak Deelneming Hof Goodwill <hr style="width: 50%; margin-left: auto; margin-right: 0;"/> 34.000	15.000 18.000 1.000 <hr style="width: 50%; margin-left: auto; margin-right: 0;"/> 34.000	aandelenvermogen agio reserve <hr style="width: 50%; margin-left: auto; margin-right: 0;"/> 34.000	17.000 17.000 <hr style="width: 50%; margin-left: auto; margin-right: 0;"/> 34.000
--	---	--	--

Toelichting op de balans

- Beide deelnemingen zijn gewaardeerd op basis van de intrinsieke waarde; voor Bak is dit 15 mln. euro en voor Hof 18 mln.
- De prijs die Bakhof voor Bak en Hof heeft betaald, is respectievelijk 14 mln en 20 mln euro. Het verschil tussen de intrinsieke waarde en de prijs die betaald is voor de aandelen komt op de balans als goodwill. De goodwill die voor Hof is betaald bedraagt 2 mln euro; voor Bak is de goodwill 1 mln euro negatief.
- In totaal is voor de aandelen van Bak en Hof 34 mln euro betaald. De betaling heeft plaatsgevonden door aandelen Bakhof uit te geven die tegen € 20 zijn gewaardeerd terwijl de nominale waarde per aandeel € 10 bedraagt. Dit resulteert op de balans in een agio reserve van 17 mln euro en een geplaatst aandelenvermogen van eveneens 17 mln euro.