

Opgave 2

Bij deze opgave horen vier informatiebronnen, de informatiebronnen 1 tot en met 4. In informatiebron 1 is informatie opgenomen over zowel de Nederlandse markt voor raamkozijnen over de periode 2003-2006 als over de omzet en de nettowinstmarge van Expansie bv. Informatiebron 2 gaat over de woningbouw- en kantorenbouwmarkt. In informatiebron 3 staan bedrijfsgegevens van Expansie bv en in informatiebron 4 zijn bedrijfsgegevens van Windres opgenomen.

In deze opgave blijven de btw en de vennootschapsbelasting buiten beschouwing.

De industriële onderneming Expansie bv produceert raamkozijnen en verkoopt deze op de Nederlandse markt aan aannemers. De verkoop van Expansie bv is gericht op twee marktsegmenten:

- de woningmarkt;
- de kantorenmarkt.

In informatiebron 1 zijn omzetgegevens opgenomen van de Nederlandse markt en de omzetgegevens van Expansie bv in de periode 2003-2006. Daarnaast staan gegevens over behaalde nettowinstmarges van Expansie bv in dezelfde periode.

- 1p **4** Is bij verkoop van raamkozijnen van Expansie bv aan aannemers sprake van directe distributie of van indirecte distributie? Motiveer het antwoord.
- 2p **5** Welk marktsegment leverde in 2006 de hoogste bijdrage in euro's aan de winst van Expansie bv? Motiveer het antwoord.

Als in de naaste toekomst de Nederlandse markt een te geringe groei doormaakt is het management van Expansie bv van plan om een buitenlandse onderneming over te nemen.

Het management wil daarom een inschatting maken over de verwachte marktontwikkeling in Nederland na 2006. Zij geeft de afdeling marketing de opdracht om de ontwikkeling in de bouwactiviteiten in Nederland (zie informatiebron 2) te onderzoeken.

- 2p **6** Noem aan de hand van informatiebron 2, voor elk segment waarop Expansie bv actief is één reden waarom de verwachte afzet in Nederland niet sterk zal toenemen.

Expansie bv ziet uitbreiding van de activiteiten in het buitenland als een goede mogelijkheid om verder te groeien. Daarvoor wil zij Windres overnemen. De directie van Windres is positief gestemd over een eventuele overname. In een oriënterend gesprek zijn beide directies overeengekomen dat zij de aandeelhouders zullen voorstellen om de overname te financieren door middel van een aandelenruil. De aandeelhouders van Windres zullen hun aandelen omruilen tegen aandelen Expansie bv. In het oriënterend gesprek van de directies is besloten om te onderzoeken op welke wijze de ruilverhouding van de aandelen zal worden vastgesteld. Twee mogelijkheden zullen onderzocht worden. De eerste mogelijkheid is om de ruilverhouding vast te stellen op basis van de intrinsieke waarde per aandeel, de tweede mogelijkheid is om de ruilverhouding vast te stellen op grond van de contante waarde van de verwachte cashflows per aandeel.

- 2p **7** Bereken met behulp van informatiebron 3 de intrinsieke waarde op 31 december 2006 van een aandeel Expansie bv.

Wil men op basis van de intrinsieke waarde de juiste ruilverhouding vaststellen dan moeten beide ondernemingen dezelfde waarderingmethoden (informatiebronnen 3 en 4) hanteren. Uit de balansen blijkt dat de vaste activa door de ondernemingen niet op dezelfde wijze zijn gewaardeerd.

- 2p **8** Op grond van welk balansgegeven kan men vaststellen dat een van de ondernemingen de vaste activa waardeert op basis van de actuele waarde? Motiveer het antwoord.

Als men bij Windres dezelfde waarderingmethode toepast als bij Expansie bv dan bedraagt de totale intrinsieke waarde van Windres op 31 december 2006 € 1.267.200,-.

- 2p **9** Bereken mede met behulp van de informatiebronnen 3 en 4 hoeveel aandelen van Expansie bv een aandeelhouder van Windres ontvangt voor één aandeel Windres, indien men uitgaat van de intrinsieke waarde per aandeel op 31 december 2006.

Voor de vaststelling van de ruilverhouding op basis van de contante waarde van de cashflows hebben de directies vastgesteld dat ze uitgaan van de periode 2007 tot en met 2011.

- 2p **10** Bereken met behulp van informatiebron 3 de jaarlijkse cashflow van Expansie bv indien de jaarlijkse afschrijvingen in de periode 2007 tot en met 2011 gelijk zijn aan die van 2006 (*zie formuleblad*).

De contante waarde op 1 januari 2007 van de cashflows van 2007 tot en met 2011 bedraagt voor Windres € 221,15 per aandeel. Het contant maken is geschied tegen 6% rente per jaar.

- 3p **11** Bereken hoeveel aandelen Expansie bv een aandeelhouder van Windres ontvangt voor één aandeel Windres indien men uitgaat van de contante waarde van de cashflows per aandeel (*zie formuleblad*).
- 1p **12** Geef een reden waarom het in het algemeen zinvoller is om een overnamebod te baseren op de contante waarde van de verwachte cashflows per aandeel in plaats van op de intrinsieke waarde per aandeel.