

Opgave 5

Bij deze opgave horen vier informatiebronnen (de informatiebronnen 5 tot en met 8) en een formuleblad. Informatiebron 5 geeft de balans per 1 januari 2007 en de balans per 31 december 2007 van Piek nv. In informatiebron 6 staat het voorstel tot verdeling van de winst van 2007. Informatiebron 7 geeft de investeringsplannen van Piek voor 2008 en informatiebron 8 geeft de financieringswijze van deze investeringen.

Een pensioenfonds heeft een deel van haar vermogen belegd in aandelen Piek nv. Piek is een industriële onderneming die zich bezighoudt met de fabricage van technisch hoogwaardige consumentenproducten. Het pensioenfonds heeft indertijd aandelen Piek gekocht onder andere, omdat het fonds tevreden was over de politiek van dividendstabilisatie die Piek hanteert. In het jaarverslag over 2007 heeft Piek balansen gepubliceerd (informatiebron 5). Het voorstel tot beschikbaarstelling van het dividend over 2007 is in informatiebron 6 opgenomen.

- 1p **20** Leg uit waarom een politiek van dividendstabilisatie door een belegger positief gewaardeerd kan worden.
- 3p **21** Bereken het bedrag van de dividendreserve na het beschikbaar stellen van het dividend.

De beleggingsanalist van het pensioenfonds heeft inzage gekregen in de investeringsplannen (informatiebron 7) en de financieringswijze (informatiebron 8) van deze plannen van Piek voor 2008.

- 2p **22** Verklaar waarom Piek er, juist in het kader van haar investeringsplannen, de voorkeur aan geeft om het dividend uit te keren in de vorm van stockdividend in plaats van cashdividend.
- 2p **23** Bij welke van de in informatiebron 8 genoemde wijzen van financiering wordt een beroep gedaan op de kapitaalmarkt?
- 3p **24** Bereken het bedrag van het benodigde rekening-courantkrediet.

De laatste maanden staat de beurskoers van het aandeel Piek onder druk. De beleggingsanalist van het pensioenfonds is van mening dat de beurskoers van een aandeel vooral bepaald wordt door de ontwikkeling van de rentabiliteit van het eigen vermogen en door de ontwikkeling van de intrinsieke waarde per aandeel.

Hij zal voorstellen aan de directie van het pensioenfonds om de aandelen Piek te verkopen als door de uitvoering van de investeringsplannen van Piek en de wijze van financiering ervan:

- de verwachte rentabiliteit van het eigen vermogen in 2008 lager zal liggen dan in 2007 **en**
- de intrinsieke waarde per aandeel daalt ten opzichte van de intrinsieke waarde per aandeel na de winstverdeling op 1 januari 2008.

De beleggingsanalist gaat eerst de verwachte ontwikkeling van de rentabiliteit van het eigen vermogen onderzoeken.

De rentabiliteit over het totale vermogen over 2007 was 8,2% en zal over 2008 tenminste 8,2% bedragen. In 2008 wordt op de lopende leningen van 31 december 2007 niet afgelost. De interestkosten in 2008 nemen uitsluitend toe door het aantrekken van nieuw vreemd vermogen.

- 2p **25** Zal de rentabiliteit van het eigen vermogen in 2008 ten opzichte van 2007, door het aan te trekken en te investeren nieuwe vreemde vermogen, gunstig of ongunstig worden beïnvloed? Motiveer het antwoord.

Vervolgens gaat de beleggingsanalist de verwachte ontwikkeling van de intrinsieke waarde per aandeel onderzoeken. Hierbij wordt er vanuit gegaan, dat alle dividendbewijzen met betrekking tot het stockdividend zullen worden ingeleverd.

- 3p **26** Bereken de intrinsieke waarde per aandeel op 1 januari 2008 nadat aan alle verplichtingen voortvloeiend uit de winstverdeling van 2007 is voldaan (*zie formuleblad*).

De emissiekoers van de uit te geven aandelen is € 95,-.

- 2p **27** Zal de intrinsieke waarde per aandeel door de emissie van aandelen stijgen, gelijk blijven of dalen? Motiveer het antwoord.

- 1p **28** Welk advies zal de beleggingsanalist van het pensioenfonds aan de directie verstrekken? Motiveer het antwoord.

Formuleblad

Formules voor de beantwoording van vraag 26

$$26 \quad \text{intrinsieke waarde per aandeel} = \frac{\text{totale eigen vermogen}}{\text{aantal geplaatste aandelen}}$$

Informatiebron 5

Balansen van Piek per 1 januari 2007 en 31 december 2007 (× € 1.000.000,-)

	31-12	01-01		31-12	01-01
Immateriële vaste activa	25	28	Aandelenvermogen	50	50
Materiële vaste activa	68,5	73	Aandelen in portefeuille	10	10
Vlottende activa	46	40		40	40
Liquide middelen	15	8	Algemene reserve	15,5	12,5
			Agioreserve	20	20
			Dividendreserve	10	10
			6% Obligatielening	36,3	41,6
			Rekening-courant krediet	10	6
			Overige vlottende passiva	15,7	18,9
			Nettowinst na aftrek belasting	7	
	154,5	149		154,5	149

Informatiebron 6

Voorstel tot verdeling van de winst 2007

De Raad van Bestuur stelt de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor om van de nettowinst na belasting € 5.000.000,- toe te voegen aan de algemene reserve. Het restant van de nettowinst na belasting is beschikbaar voor dividend. Ook dit jaar zal, evenals in voorgaande jaren, een dividendpercentage van 10 beschikbaar worden gesteld. Van het totale dividend zal € 3.000.000,- in aandelen worden uitgekeerd. De dividendbelasting is 15%.

De nominale waarde per aandeel is € 20,-

Informatiebron 7

Investeringsplannen van Piek nv voor 2008

Het grote succes bij de verkoop van onze producten in de afgelopen jaren had tot gevolg dat de onderneming de vraag nauwelijks meer aankon. Na een lange voorbereiding werd eind 2007 met groot succes het nieuwste interactieve computerspel 'Wihi' door ons op de markt gebracht. De vraag naar dit nieuwste spel was zo overweldigend, dat distributeurs te vaak 'nee' moesten verkopen. Wij zijn dan ook van plan in het komende jaar fors te investeren in nieuwe productiehallen, machines en personeel, opdat we zo snel mogelijk aan de toegenomen vraag tegemoet kunnen komen.

De totale investeringssom bedraagt € 70.000.000,-. Over dit bedrag dient onze onderneming per 1 juli 2008 te beschikken. Het heeft ons zeer verheugd dat de Raad van Commissarissen een positief advies heeft gegeven aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders over de investeringsplannen en het financieringsvoorstel.

Wij gaan er vanuit dat door de realisering van de investeringen de behaalde rentabiliteit over het totale vermogen van het afgelopen boekjaar in de toekomst minimaal gehandhaafd zal kunnen worden.

Informatiebron 8

Financieringswijze van de investering in 2008

De investeringen voor het jaar 2008 met betrekking tot de productie van Wihi zijn als volgt begroot:

– aankoop productiehallen	€ 25.000.000,-
– ontwikkelingskosten/opleiding personeel	- 20.000.000,-
– aankoop machines	- 15.000.000,-
– voorraden	<u>- 10.000.000,-</u>
	€ 70.000.000,-

De financiering van deze investeringen zal als volgt plaatsvinden:

- Van de aanwezige liquide middelen op 31 december 2007 zal € 8.000.000,- gebruikt worden voor de investeringen.
- Met betrekking tot de aankoop van de productiehallen geeft onze huisbankier een hypothecair krediet van 70% van de aankoopprijs. Over dit krediet moet jaarlijks achteraf op 31 december 5% interest worden betaald. Aflossing zal plaatsvinden in 10 gelijke jaarlijkse termijnen, voor het eerst op 31 december 2009.
- Alle zich nog in portefeuille bevindende aandelen na de winstuitkering over 2007 zullen worden uitgegeven tegen een koers van € 95,-.
- Een eventueel tekort kan worden gedekt uit het rekening-courant krediet. Hiervoor dient op jaarbasis 5,5% enkelvoudige interest te worden betaald.