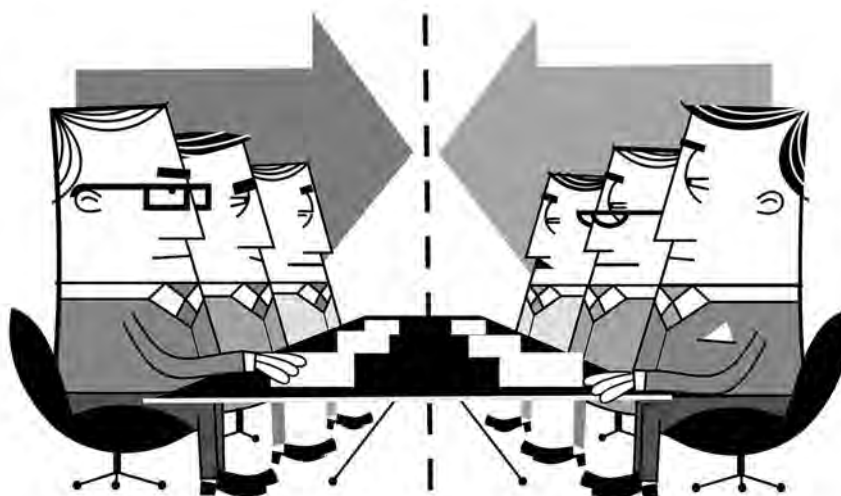


## Opgave 2

*Bij deze opgave horen de informatiebronnen 1 tot en met 4.*

*De belastingen blijven in deze opgave buiten beschouwing.*

Marbro nv is een Nederlands bedrijf dat wereldwijd actief is in drie verschillende productgroepen: levensmiddelen, persoonlijke verzorging en schoonmaakmiddelen. Een van de aandeelhouders is een grote Amerikaanse investeringsmaatschappij, genaamd BlueStone.



Marbro heeft sinds 2012 verschillende ontwikkelingen doorgemaakt:

	<b>periode</b>	<b>ontwikkeling</b>
1	2012-2017	duurzame en stabiele groei
2	begin 2018	kritiek van Amerikaanse aandeelhouder BlueStone
3	juli 2018	reactie van de directie van Marbro

### **Periode 1, 2012-2017 duurzame en stabiele groei**

De groei zou volgens de directie van Marbro voor een deel moeten komen door het overnemen van bestaande bedrijven en voor een deel door het aanpassen van het productieproces aan Marbro's normen over Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen. In informatiebronnen 1 en 2 staan de balansen en enkele overige gegevens van Marbro over 2016 en 2017.

- 2p 4 Uit de verandering van welke balanspost valt eenduidig op te maken dat de groei van het balanstotaal van Marbro mede wordt veroorzaakt door overnames? Licht het antwoord toe.

In het jaarverslag over 2017 geeft de directie aan tevreden te zijn over de prestaties van Marbro, getuige de hoge rentabiliteit van het totale vermogen (RTV).

- 3p 5 Bereken het gemiddelde bedrag van de Reserves van Marbro in 2017.
- 2p 6 Bereken de RTV van Marbro over 2017 (zie *formuleblad*).

### Periode 2, begin 2018 kritiek van Amerikaanse aandeelhouder BlueStone

In de periode 2012-2017 heeft Marbro een eigen beleid ontwikkeld, dat niet overeenkomt met de wensen van aandeelhouder BlueStone.

	Marbro	BlueStone
doelstelling	duurzame en stabiele groei op lange termijn	maximaal rendement voor de beleggers
bedrijfsmissie	<ul style="list-style-type: none"> <li>– eerlijke behandeling van leveranciers en personeel</li> <li>– aandacht voor positie van vrouwen</li> <li>– nadruk op recycling van afval</li> </ul>	Het belang van de beleggers staat voorop.
meten van rendement voor aandeelhouders	via REV	via dividendrendement ( <i>zie formuleblad</i> ). Dit moet minimaal 9% zijn.

Om aan te geven dat de directie juist wel voldoende oog heeft gehad voor het belang van de aandeelhouders, wijst Marbro op de hoogte van de rentabiliteit van het eigen vermogen (REV). Deze is maar liefst 33,5% over 2017.

BlueStone is echter van mening dat het dividendrendement in het algemeen meer relevante informatie geeft voor het meten van het rendement voor aandeelhouders dan de REV.

- 2p 7 Onderbouw deze mening van BlueStone.

De directie van Marbro is het niet eens met de mening van BlueStone. Het feit dat het dividendrendement niet aan de norm van BlueStone voldoet, zou volgens de directie geen indicatie zijn van slecht presteren. Het is juist het gevolg van goed presteren en dus van de snel stijgende waardering van aandeelhouders voor “duurzame en stabiele groei op lange termijn”.

- 2p **8** Leg uit dat het dividendrendement juist door het goed presteren van Marbro kan dalen. Betrek in het antwoord de teller en de noemer van het dividendrendement (*zie formuleblad*).

BlueStone houdt toch vast aan de dividendrendementseis. BlueStone is van mening dat het belang van de aandeelhouders is verwaarloosd, omdat in 2017 niet is voldaan aan hun eis van minimaal 9% dividendrendement.

- 3p **9** Toon aan met een berekening dat het dividendrendement van Marbro over 2017 niet aan de eis van BlueStone voldeed (*zie formuleblad*).

### **Periode 3, juli 2018 reactie van de directie van Marbro**

Medio 2018 presenteert de directie van Marbro een plan van aanpak, waarmee zij aandeelhouder BlueStone tevreden wil stellen. Het jaar 2018 is een overgangsjaar. In 2019 zijn de effecten meetbaar (*zie informatiebronnen 3 en 4*).

- 2p **10** Bereken het in 2019 te ontvangen incidenteel dividend per aandeel uit de verkoop van productgroep Schoonmaakmiddelen. *Rond het antwoord af op eurocenten.*
- 2p **11** Bereken de winst over 2019 die Marbro volgens het plan van aanpak verwacht te behalen. *Rond het antwoord af op hele miljoenen euro's.*

**De conclusie**

- 2p **12** Bereken met hoeveel procent de verwachte winst per aandeel van 2019 zal toenemen ten opzichte van de winst per aandeel van 2017.

Bluestone belooft zich voorlopig van commentaar te onthouden als in 2019 het verwachte dividendrendement minstens 9% is.

- 3p **13** Lukt het de directie van Marbro om Bluestone tevreden te stellen? Motiveer het antwoord met een berekening.

## Formuleblad

---

Voor beantwoording van de vragen 6, 8 en 9 zijn de volgende formules beschikbaar.

6 rentabiliteit van het totaal vermogen (RTV) =  
$$\frac{\text{winst} + \text{interestkosten}}{\text{gemiddeld totaal vermogen}} \times 100\%$$

8, 9 dividendrendement =  
$$\frac{\text{dividend per aandeel}}{\text{beurskoers 1 januari}} \times 100\%$$

## Informatiebron 1

### Balans Marbro

<b>Balans na winstverdeling Marbro per 31 december</b>					
<b>(getallen x € 1 miljoen)</b>					
<b>debet</b>					<b>credit</b>
	<b>2017</b>	<b>2016</b>		<b>2017</b>	<b>2016</b>
Goodwill	17.993	16.557	Aandelenvermogen	484	484
Productiemiddelen	24.552	23.055	Reserves	16.478	15.598
Vlottende activa	10.502	10.384	Vorzieningen	2.672	1.803
Liquide middelen	3.382	2.302	Schulden op lange termijn	16.239	14.394
			Schulden op korte termijn	<u>20.556</u>	<u>20.019</u>
	<u>56.429</u>	<u>52.298</u>		56.429	52.298

#### Toelichting

De toename van de Reserves wordt voor de helft veroorzaakt door een herwaardering van de productiemiddelen per 1 april 2017.

Alle overige veranderingen van de balansposten hebben gelijkmatig verspreid over het jaar plaatsgevonden.

**Informatiebron 2**

---

**Enkele kerngegevens Marbro**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
omzet (€ miljoen)	54.173	52.512
interestkosten (€ miljoen)	985	905
winst (€ miljoen)	5.566	5.203
dividend (€ miljoen)	3.872	
winst per aandeel (€)	1,84	1,72
dividend per aandeel (€)		1,21
nominale waarde per aandeel (€)	0,16	0,16

**Gegevens over de beurskoers van Marbro op 1 januari**

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
beurskoers 1 januari (€)	19,70	15,12

### Informatiebron 3

#### Plan van aanpak van Marbro om de aandeelhouders tevreden te stellen

tijdstip	plan	verwacht gevolg
medio 2018	verkoop van de productgroep Schoonmaakmiddelen tegen een bedrag van 20 x de winst van de productgroep over 2017	Bij de verkoop van de productgroep Schoonmaakmiddelen wordt boekwinst behaald. Deze wordt begin 2019 volledig aan de aandeelhouders uitgekeerd in de vorm van incidenteel dividend.
eind 2018	Van de ontvangsten uit de verkoop van de productgroep Schoonmaakmiddelen wordt € 7.823.000 geïnvesteerd in de productgroep Persoonlijke verzorging.	De winst van de productgroep Persoonlijke verzorging in 2019 neemt met hetzelfde percentage toe als de procentuele toename van de balanswaarde van de productgroep Persoonlijke verzorging door de investering. De winst van de productgroep Levensmiddelen blijft in 2018 en 2019 gelijk aan die in 2017.
		Het gewoon dividend in euro per aandeel: <ul style="list-style-type: none"> <li>– over 2018: blijft in euro's gelijk aan dat uit 2017.</li> <li>– over 2019: zal met hetzelfde percentage toenemen als waarmee ook de winst per aandeel in 2019 ten opzichte van 2017 zal toenemen.</li> </ul>
		Beleggers wachten af: de beurskoers van een aandeel zal op 1 januari 2019 naar verwachting gelijk zijn aan die van 1 januari 2018.



**Informatiebron 4**

---

**Gegevens Marbro per productgroep (getallen x € 1 miljoen)**

	<b>levensmiddelen</b>	<b>persoonlijke verzorging</b>	<b>schoonmaakmiddelen</b>
omzet 2017	22.621	20.362	11.190
winst 2017	2.260	2.849	457
balanswaarde <sup>1)</sup> medio 2018	18.099	15.095	7.823

noot 1 Een eventueel verschil tussen de som van de balanswaardes van de productgroepen en de totale balanswaarde van Marbro wordt veroorzaakt door het feit dat er ook activa zijn die niet toe te schrijven zijn aan afzonderlijke productgroepen.