

Opgave 5

Bij deze opgave horen de informatiebronnen 5 tot en met 7.

SAVO is een beursgenoteerd toeleveringsbedrijf in de auto-industrie, dat met regelmaat onderwerp is van overnamegeruchten (*zie informatiebron 5*). In 2010 zijn de vooruitzichten voor het bedrijf slecht en ligt er een overnameplan van een concurrerend bedrijf op tafel. Over de 'juiste prijs' voor de aandelen van SAVO wordt onderhandeld.

Het bepalen van de waarde van een over te nemen onderneming en daarmee de overnameprijs is een lastige zaak.

- 1p **20** Noem een reden waarom de wet voorschrijft dat beursgenoteerde ondernemingen een jaarverslag moeten publiceren.

In informatiebron 6 en 7 zijn financiële overzichten opgenomen die ontleend zijn aan het jaarverslag van SAVO over het jaar 2010.

- 1p **21** Bepaal de intrinsieke waarde van SAVO op 31 december 2010.

- 2p **22** Bereken de beurswaarde van SAVO op 31 december 2010.

- 1p **23** Geef een verklaring waarom de overnamegeruchten kunnen leiden tot een stijging van de beurswaarde van SAVO.

Een belegger heeft interesse in het aandeel SAVO. Eerst vergelijkt hij de winstverdeling van 2010 met die van 2009. Voor een correcte vergelijking is hetzelfde percentage vennootschapsbelasting gehanteerd.

- 2p **24** Geef de winstverdeling van 2010 weer. *Vul hiertoe de uitwerkbijlage behorende bij deze vraag in.*

SAVO heeft in 2010 haar winstreservering beperkt. Uit informatiebron 5 kunnen redenen worden afgeleid waarom SAVO haar winstreservering in 2010 heeft beperkt.

- 2p **25** Geef twee van deze redenen en motiveer het antwoord.

De belegger berekent het dividendrendement en het dividendpercentage in 2010 en in 2009.

Het dividendpercentage van SAVO is in 2010 ondanks de fors lagere winst, slechts weinig lager dan dat van 2009. De dividenuitkering aan de aandeelhouders wordt daarmee op een hoog niveau gehouden, wat het dividendrendement ten goede komt.

- 2p **26** Bereken het dividendpercentage van SAVO in het jaar 2010.

1p 27 Bereken het dividendrendement van SAVO in het jaar 2010 (*zie formuleblad*).

Formuleblad

Voor de beantwoording van vraag 27 is de volgende formule beschikbaar.

$$27 \quad \text{Dividendrendement} = \frac{\text{dividend}}{\text{koers begin van het jaar}} \times 100\%$$

uitwerkbijlage

24

Winstverdeling 2010 en 2009 van SAVO in miljoenen euro's

	2010	2009
Winst voor belasting	779
Vennootschapsbelasting (25%)	195
Winst na belasting	584
Dividend	263
Reservering	321

Informatiebron 5

SAVO

Het beursgenoteerde bedrijf SAVO is een toeleverancier in de auto-industrie. Het bedrijf levert onder andere uitlaten, velgen en ruiten aan fabrikanten van personenauto's en vrachtauto's.

De aandeelhouders van SAVO hebben altijd kunnen profiteren van de goede resultaten van hun onderneming. SAVO was telkens in staat haar aandeelhouders een ruim deel van de winst uit te keren en tevens een aanzienlijk bedrag te reserveren. SAVO voert een politiek van dividendstabilisatie.

De groeimogelijkheden voor SAVO waren zeer positief en de belangstelling bij beleggers groot. Meerdere keren heeft SAVO de (buitenlandse) overnamepogingen weten te blokkeren en daarmee haar zelfstandigheid kunnen bewaren.

Aan het eind van het vorige decennium veranderde alles.

De inzakkende internationale wereldeconomie in 2008 en 2009, en het uitblijvende herstel in 2010 hebben de resultaten van de conjunctuurgevoelige onderneming de afgelopen 2 jaar sterk onder druk gezet. Waar de slooppremies in 2009 de autoverkoop en omzet hier en daar nog enigszins op peil wisten te houden, kleurden de cijfers van de auto-industrie in 2010 toch diep rood.

De groeivoorzichten voor SAVO zijn slecht. Enerzijds wordt het steeds moeilijker om nieuwe buitenlandse afzetmarkten te betreden, anderzijds is de komst van vooral de Aziatische concurrent op de thuismarkt sterk voelbaar. SAVO heeft haar investeringsplannen voor 2011 op een zeer laag pitje gezet.

De vraag is of het Nederlandse bedrijf in staat is om op eigen kracht uit het dal te komen en haar zelfstandigheid zal kunnen bewaren. Misschien is het voor alle stakeholders toch interessant in te gaan op een onlangs gedaan overnamebod van een grote buitenlandse concurrent. Daarmee is de toekomst van SAVO wellicht het beste veilig gesteld.

Informatiebron 6

Financiële overzichten van SAVO

Winst- en verliesrekening van SAVO over 2010 (getallen in miljoenen euro's)

Netto-omzet	10.439	
Bedrijfskosten	<u>9.810</u>	
Bedrijfsresultaat		629
Interestopbrengsten	23	
Interestkosten	<u>184</u>	
Financieringsresultaat		<u>-161</u>
Winst voor belasting		468

Creditzijde van de balans van SAVO op 31 december 2010 (getallen in miljoenen euro's)

Eigen vermogen		
Aandelenkapitaal	180	
Reserves	1.593	
Winstsaldo voor belasting 2010	<u>468</u>	
		2.241
Vreemd vermogen lang		
Obligatieleningen	1.527	
Overig lang vreemd vermogen	<u>1.350</u>	
		2.877
Vreemd vermogen kort		
Crediteuren	1.648	
Overig kort vreemd vermogen	<u>1.129</u>	
		<u>2.777</u>
Totaal vermogen		7.895

Informatiebron 7

Overige gegevens van SAVO

	2010	2009
Aandelenkoers:		
- Hoogste	€ 21,70	€ 27,92
- Laagste	€ 10,57	€ 12,95
- Slotkoers 31 december	€ 21,50	€ 13,76
Aantal geplaatste aandelen op 31 december (in miljoenen)	365
Nominale waarde per aandeel	€ 0,48	€ 0,48
Ratio's per 31 december:		
- Operating margin ¹⁾	6,2%	8,8%
- Solvabiliteit ²⁾	28%	25%
- Winst per aandeel ³⁾		€ 1,60
- Dividend per aandeel	€ 0,68	€ 0,72
Dividendrendement	3,2%
Dividendpercentage	150%

noot 1 bedrijfsresultaat als percentage van de omzet

noot 2 eigen vermogen als percentage van het totaal vermogen

noot 3 de winst na aftrek van vennootschapsbelasting