

# ELEMENTAIRE BEDRIJFSECONOMISCHE MODELLEN

## Consistent naslagwerk voor nieuwkomers in de bedrijfseconomie

Auteurs: Fons Vernooij en Paul van der Aa

Website: [fons-vernooij.nl/bm-site/EBM](https://fons-vernooij.nl/bm-site/EBM)

Versie d.d. 1 augustus 2019

## Module 5: Financieel management (verdiepingsmodule)

### Sectie 23: Concernvorming

23.1 [Fasen in de financiering van ondernemingen](#)

22.2 [De levenscyclus van bedrijfstakken](#)

22.3 [Consolidatie](#)

#### *Kernbegrippen*

[besloten vennootschap](#)

[fusie](#)

[minderheidsbelang](#)

[beursgang](#)

[goodwill](#)

[moedermaatschappij](#)

[beursnotering](#)

[groepsvermogen](#)

[naamloze vennootschap](#)

[concern](#)

[holding](#)

[overname](#)

[consolidatie](#)

[introductiefase](#)

[rijpheidsfase](#)

[dochtermaatschappij](#)

[investeringsmaatschappij](#)

[vermogensbehoefte](#)

[expansiefase](#)

[levenscyclus](#)

[winsthoudingen](#)

#### *Doelgroep*

Iedereen die behoefte heeft aan een consistente inleiding tot de bedrijfseconomie, in het bijzonder eerste jaars HBO en WO, bedrijfskundigen, rechtenstudenten, technische studenten en praktijkmensen.

#### *Inhoud*

Dit hoofdstuk behandelt de dynamiek tijdens het groeiproces van een kleine onderneming naar een wereldconcern. Het gaat in op de fasen die een bedrijf tijdens de groei doorloopt met betrekking tot de wijze van financiering en de plaats binnen de bedrijfstak.

#### *Functie*

De functie van dit hoofdstuk is om de ontwikkelingen te laten zien die bedrijven kunnen doormaken tijdens hun groei en om de verschillen tussen de bedrijven naar voren te laten komen.

### *Verantwoording*

Deze sectie is een bewerking van een hoofdstuk uit de oorspronkelijke methode “Elementaire Bedrijfseconomische Modellen”, geschreven door Fons Vernooij en Paul van der Aa, en uitgegeven door ThiemeMeulenhoff.

Veel elementen zijn opgenomen op de website [Bedrijfseconomische-Modellen.nl](http://Bedrijfseconomische-Modellen.nl) en termen zijn toegelicht op de website [Bedrijfseconomische-Begrippen.nl](http://Bedrijfseconomische-Begrippen.nl).

Op [Vakdidactiek-Bedrijfseconomie.nl](http://Vakdidactiek-Bedrijfseconomie.nl) staat een toelichting op de vakdidactische kant die is opgezet vanuit het proefschrift dat door [Fons Vernooij](http://FonsVernooij.nl) is geschreven. Vragen of opmerkingen kunt u sturen naar [mail@fons-vernooij.nl](mailto:mail@fons-vernooij.nl).

## 23.1 Fasen in de financiering van ondernemingen

*Kernbegrippen van deze paragraaf ([terug naar alle kernbegrippen](#))*

[besloten vennootschap](#)

[concern](#)

[vermogensbehoefte](#)

[beursgang](#)

[investeringsmaatschappij](#)

[winsthoudingen](#)

[beursnotering](#)

[naamloze vennootschap](#)

De financieringsbehoefte en -mogelijkheden van een onderneming variëren in de loop van de tijd. Een beginnende onderneming heeft bij voorbeeld nog geen reputatie opgebouwd. Haar staat van dienst is nog blanco. Omzet- en winstcijfers kan ze niet overleggen, omdat deze nog nauwelijks bestaan. De leiding van de onderneming zal daarom slechts met veel moeite beleggers bereid vinden hun vermogen aan de onderneming toe te vertrouwen.

Daar komt bij dat een startende onderneming meestal niet beschikt over een rechtspersoonlijkheid, zoals de BV- of de NV-vorm. Daardoor mist de onderneming de mogelijkheden die een rechtsvorm zoals een bv of een nv biedt om bij een groter publiek eigen vermogen aan te trekken. De ondernemer die een bedrijf opricht, is vaak aangewezen op een beperkte kring van familieleden en kennissen om zijn vermogensbehoefte te kunnen financieren (naast zijn persoonlijk vermogen).

Een beginnende ondernemer heeft daardoor vaak de grootste moeite om voldoende vermogen te verkrijgen. Veel zaken overleven de eerste levensjaren niet doordat zij over te weinig vermogen beschikken. Zij kunnen daardoor niet terugvallen op een buffer als er tegenvallers optreden.

Tegenover de beperkte financieringsmogelijkheid staat dat de *vermogensbehoefte* van een beginnende onderneming relatief klein is. Een onderneming heeft in de aanvangsfase slechts een beperkte omvang. De productiecapaciteit is aan de kleine kant, omdat de meeste ondernemers enige voorzichtigheid in acht nemen. De onderneming richt zich daarom slechts op de lokale of regionale markt en heeft vaak maar een gering assortiment aan producten.

Slaagt het bedrijf er in om de aanlooperperiode te overleven, dan heeft het waarschijnlijk een vaste klantenkring opgebouwd. De afzet kan het bedrijf verder opvoeren door de productiecapaciteit en het verkoopapparaat uit te breiden. De vermogensbehoefte neemt daardoor toe. Banken tonen een grotere bereidheid deze uitbreidingen te financieren dan toen het bedrijf op poten werd gezet. Het bedrijf heeft zichzelf bewezen, en dat geeft de banken het vertrouwen dat de onderneming in staat is de rente en de aflossingsverplichtingen na te komen.

Gaat de groei van de onderneming voort, dan zijn verdere investeringen noodzakelijk. Deze investeringen moet de ondernemer financieren. De leiding kan daarvoor een beroep doen op de banken door *bankkrediet* aan te vragen, d.w.z. het recht om tot een bepaald afgesproken bedrag geld te lenen. Deze zijn daartoe waarschijnlijk bereid, maar stellen wel hun eisen ten aanzien van de solvabiliteit van de onderneming. De ondernemingsleiding moet omzien naar mogelijkheden om het eigen vermogen uit te breiden.

Is het tempo van de uitbreidingen gematigd óf is de onderneming zeer winstgevend, dan hoeft de onderneming geen extra eigen vermogen aan te trekken. Door *winstinhoudingen* kan zij dan de uitbreidingen financieren. De meeste ondernemingen die een grote groei doormaken, ontkomen er echter niet aan om nieuw eigen vermogen aan te trekken. Veelal zijn de mogelijkheden van familieleden of kennissen te beperkt om de uitbreidingen te financieren.

Bij sommige bedrijven zijn belangrijke afnemers of leveranciers bereid deel te nemen in het aandelenkapitaal, andere bedrijven weten *investeringsmaatschappijen* daarvoor te interesseren. De bedrijven moeten dan wel hun rechtsvorm aanpassen: zij nemen dan vaak de vorm aan van een BV (*besloten vennootschap*). De aandelen van een BV zijn niet vrij verhandelbaar, maar blijven in handen van een beperkte kring van mensen of bedrijven. Deze omzetting van een zaak zonder rechtspersoon naar een vorm mét rechtspersoonlijkheid wordt ook bevorderd door fiscale motieven.

Breidt de onderneming zich nog verder uit, dan kan men op een gegeven moment met recht van een grote onderneming spreken. De groei kan bij voorbeeld ontstaan doordat de onderneming haar assortiment aan producten fors uitbreidt, doordat ze gaat exporteren, of doordat ze andere bedrijven overneemt. De vermogensbehoefte neemt parallel hieraan steeds grotere vormen aan. De onderneming komt dan op het punt dat zij moet overwegen haar aandelen te plaatsen bij een groter publiek.

Hierbij kan zij denken aan een beursnotering: de aandelen worden dan verhandeld op de effectenbeurs. Hierdoor is de onderneming verzekerd van een toegang tot de financiële markt. De onderneming moet wederom haar rechtsvorm aanpassen: zij moet zich omvormen tot een NV (*naamloze vennootschap*). Slechts als de aandelen vrij verhandelbaar zijn via de effectenbeurzen, kan er sprake zijn van een *beursnotering*. De onderneming is dan uitgegroeid tot een *concern* dat een eigen plaats opeist in het maatschappelijk verkeer.

Vaak blokkeren de oprichters van de onderneming de *beursgang*. Zij hebben als groot aandeelhouder/directeur de controle over de onderneming. Zij hebben destijds de onderneming met hun eigen handen opgebouwd en hebben een sterke persoonlijke relatie met hun levenswerk.

Voor hen is het ondenkbaar dat derden zeggenschap krijgen over hun 'kindje'. Zij wensen de zeggenschap over hun onderneming te behouden. Door deze opstelling kan de onderneming slechts een gedeelte van de gewenste uitbreidingen tot stand brengen.

### **HEIJMANS WIL IN TOP VIJF VAN BOUWWERELD**

*Heijmans heeft grote plannen. Op de overbevolkte Nederlandse bouwmarkt, waar Heijmans thans wat omzet betreft tot de top tien behoort, staat snel groeien gelijk aan het overnamepad inslaan. Want op eigen kracht het marktaandeel substantieel vergroten duurt jaren.*

*Om aankopen te financieren schreef Heijmans begin deze maand een aandelenemissie uit. Het gaat om een zogeheten claimemissie met een verwachte netto opbrengst van 45 miljoen euro. Aan elk uitstaand aandeel is een claim verbonden. De bezitter van vier aandelen van deze claims kan zich inschrijven op één nieuw aandeel Heijmans. De uitgifteprijs is 73 euro. (...)*

*"We hadden bij de financiering van deze overnames de keuze tussen een onderhandse aandelenplaatsing bij een Nederlandse institutionele belegger en een claimemissie", licht Janssen toe. "Achteraf hebben we met die claimemissie goed gekozen. Want we wilden voor onze aandeelhouders, ook als ze niet aan de emissie deelnemen, een substantiële waarde van de claim hebben, dat is gelukt". Janssen haalt een brief van de Vereniging van Effectenbezitters van zijn bureau. "Kijk, de VEB complimenteert ons, dat we het zo gedaan hebben". Een aandeelhouder Heijmans kan thans zijn claims verkopen op een koers die schommelt rond de 4 euro per stuk.*

*Kunnen deze aandeelhouders tevreden zijn, dat geldt niet voor een aantal ex-aandeelhouders die bij de beursgang van Heijmans van hun stukken afscheid namen. Zij vragen Janssen weleens of het concern niet te goedkoop naar de beurs is gegaan. Het vaststellen van de prijs van de uitgifte was echter geen gemakkelijke opgave, stelt de bestuursvoorzitter. Het deel van de verkopende 70 particuliere familie-aandeelhouders, circa 20 procent, mocht niet tekort worden gedaan. Aan de andere kant wilde het concern niet het onderste uit de kan: ook de nieuwe aandeelhouders wilde het recht in de ogen kunnen kijken.*

*Uiteindelijk prikte Heijmans een koers van 40 euro. Voor dat bedrag werd 35 miljoen opgehaald. Daarvan kwam 20 miljoen uit een herplaatsing van aandelen en 15 miljoen uit een emissie. De uitgifteprijs van 40 euro was "een faire koers", vindt Janssen.*

*Belangrijk motief voor de beursintroductie was het verkrijgen van toegang tot de kapitaalmarkt om zo het groeiplan van het concern te realiseren. Het bleek dat de familieleden van oprichter J. Heijmans - in april 1923 als stratenmaker begonnen - en enkele buitenstaanders die expansie niet langer wilden en soms ook niet konden financieren. Ze maakten hun bezit liever te gelde.*

*Degene die afscheid namen maakten achteraf geen gelukkige keuze. De 40 euro die zij destijds ontvingen was nagenoeg gelijk aan de intrinsieke waarde (eigen vermogen gedeeld door geplaatst aantal aandelen). De aandeelhouders die verkozen de rit mee te maken blijken nu veel beter af. (...)*

*NRC handelsblad, (valuta en data aangepast aan deze tijd)*

Op een gegeven moment moet de oprichter zich als directielid terugtrekken. Meestal wordt zijn plaats overgenomen door familieleden. Het kan echter zijn dat in de familie géén geschikte opvolgers voor de oprichter aanwezig zijn. In dat geval ontstaat er een splitsing van de leiding én het eigendom van de onderneming. Na verloop van tijd zal de band tussen de familie van de oprichter en de onderneming minder persoonlijk worden.

Daardoor wordt een eventuele beursgang voor de familie een aanvaardbare optie. Zeker als de nazaten van de oprichter (een deel van) hun eigendom in de onderneming ten gelde willen maken, zal een beursgang tot stand komen. Nadat de onderneming omgezet is in een NV, kunnen de aandelen verhandeld worden op de beurs. De onderneming kan via aandelenemissies een verdere expansie financieren. De splitsing tussen eigendom en leiding van de onderneming is dan compleet.

Niet elk bedrijf maakt de hierboven omschreven ontwikkeling door. Sterker nog, slechts een handvol onderneming slaagt er in uit te groeien tot een groot concern. Veel bedrijven blijven in een van de eerdere stadia 'hangen'. Daarvoor kunnen veel oorzaken aanwezig zijn. Zo kan het zijn dat het bedrijf opereert op een kleine markt, waar groei niet meer mogelijk is.

Een andere oorzaak zou kunnen zijn dat het bedrijf in een nadelige positie zit ten opzichte van de concurrenten. Ook hoeft een grote bedrijfsomvang niet altijd voordelig te zijn. Hoe groter het bedrijf hoe méér kosten gemaakt moeten worden aan interne coördinatie, controle en communicatie. Als daar géén duidelijke voordelen tegenover staan, kan de leiding besluiten de groei te matigen.

Wat ook de reden moge zijn, de meeste bedrijven zullen nooit uitgroeien tot een groot concern. Daardoor zullen in meer of mindere mate de financieringsmogelijkheden van deze bedrijven beperkt zijn; echter ook de financieringsbehoeften zullen minder groot zijn.

[\(Terug naar het begin\)](#)

## 22.2 De levenscyclus van bedrijfstakken

*Kernbegrippen van deze paragraaf ([terug naar alle kernbegrippen](#))*

[expansiefase](#)  
[introductiefase](#)

[levenscyclus](#)  
[overname](#)

[rijpheidsfase](#)  
[teruggangsfase](#)

Of een onderneming zich tot een concern kan ontwikkelen, is sterk afhankelijk van de markt waarop de onderneming opereert. Van belang is onder andere of de markt een groeimarkt is, of er veel concurrenten zijn en hoe sterk hun positie is. Hoe de markt of de bedrijfstak er uitziet hangt af van de fase waarin de bedrijfstak zich bevindt. Elke bedrijfstak heeft zijn eigen *levenscyclus*. Deze cyclus bestaat uit een introductie-, een expansie-, een rijpheids- en een teruggangsfase. Deze fasen komen achtereenvolgens overeen met de start, de groei, de bloei en het verval van de bedrijfstak.

### **De introductiefase**

De levenscyclus van een bedrijfstak vindt zijn oorsprong in het feit dat een ondernemer met een (totaal) nieuw product of dienst op de markt komt. Het product is nieuw, dat wil zeggen er zijn (nog) geen andere aanbieders van dit product of een vergelijkbaar product. De ondernemer heeft daardoor geen last van concurrenten; hij is de enige aanbieder ervan.

Voordat hij met het product kwam, bestond er geen markt voor het product. Als de ondernemer een goede inschatting heeft gemaakt, en er is inderdaad behoefte aan zijn product, dan creëert hij een nieuwe markt. Dat is het begin van de bedrijfstak.

In de introductiefase begint de ondernemer met de productie en de verkoop van het product. In het begin zal de afzet (nog) niet groot zijn. Er zijn maar weinig consumenten die het product kennen, immers het is een nieuw product. Daarnaast is de verkoopprijs van het product hoog. Dat heeft als reden dat er geen of slechts weinig ervaring is met de fabricage van het product. Allerlei verbeteringen in het productieproces zijn nog niet ontwikkeld. Ook vindt de productie slechts op kleine schaal plaats, hetgeen ook een hoge kostprijs veroorzaakt. De ondernemer brengt deze hoge kostprijs tot uiting in zijn verkoopprijs.

Voldoet het product aan een behoefte, dan zullen gaandeweg meer en meer consumenten tot de aanschaf overgaan: de afzet stijgt langzaam maar zeker. De grotere afzet schept voor de ondernemer de mogelijkheid om de eerste verbeteringen aan te brengen in het product, in het productieproces, of in de distributie. Daardoor zakt de kostprijs en kan de verkoopprijs omlaag. Dit brengt weer een grotere vraag naar het product met zich mee.

In de smartphone-industrie bij voorbeeld heeft men dit kunnen waarnemen. De eerste

aanbieders van mobiele telefoons waren enkele jeugdige ondernemers die soms hun zaak begonnen in een gehuurde garage. In de aanvangsfase konden weinig mensen een bijzondere toepassing bedenken voor smartphones. Daar kwam echter na verloop van tijd verandering in, toen Steve Jobs zijn iPod en later zijn iPhone introduceerde met de mogelijkheid om apps te downloaden. Op dat moment begonnen ook andere ondernemingen als Samsung interesse te krijgen voor de smartphone.

### **De expansiefase**

De introductiefase wordt afgesloten en de *expansiefase* vangt aan, als de eerste concurrenten op de markt treden. Deze concurrenten zijn andere ondernemers die het succes zien van de eerste ondernemer, en die zijn succesvolle aanpak willen kopiëren. Of het zijn grote concerns die nieuwe markten willen verkennen en deze nieuwe markt als een groeimarkt zien.

Zij gaan het product ook aanbieden en worden daarmee concurrenten van de eerste ondernemer. Deze heeft echter een voorsprong op de nieuwe aanbieders. Hij heeft al ervaring en heeft relaties in de markt opgebouwd. Willen de nieuwe ondernemers succesvol op deze markt opereren, dan moeten zij verbeteringen aanbrengen: perfectie van het product, optimalisering van het productieproces, of uitbouw van het distributienetwerk. De eerste ondernemer zal zich ook niet onbetuigd laten, ook hij gaat mee in de concurrentieslag.

De verschillende aanbieders proberen met innovaties hun concurrentiepositie te verbeteren. Door de innovaties gaat de kwaliteit van het product omhoog en de kostprijs ervan omlaag. De consument profiteert hiervan: de prijzen dalen terwijl het product steeds beter wordt. De markt voor het product ontwikkelt zich verder, ook al doordat steeds meer nieuwe toepassingen gevonden worden.

De eerste ondernemer kan soms zijn positie verdedigen door octrooi aan te vragen. In dat geval mogen concurrenten zonder zijn toestemming het product niet produceren. Zij zijn dan wel gedwongen een eigen product te ontwikkelen dat dezelfde functie heeft.

In de expansiefase neemt het aantal aanbieders en dus de concurrentie steeds meer toe. Sommige aanbieders proberen deze oplopende concurrentie te vermijden door productaanpassingen te maken die inspelen op nieuwe toepassingen. Dat kan er toe leiden dat er deelmarkten ontstaan.

Na de start vond er een explosieve groei plaats in de smartphone-markt. Dat er in deze markt een groot winstpotentieel zat, was na enkele jaren (na de introductie) duidelijk. Het aantal ondernemingen dat op deze markt toetrad nam enorm toe. Het grote aantal ondernemingen veroorzaakte een steeds grotere concurrentie. De ondernemingen concurreerden met elkaar door voortdurend met innovaties te komen.



De innovaties leiden tot een goedkopere productie van smartphones en tot alsmaar nieuwe modellen. De consument kreeg steeds meer waar voor zijn geld. De prijzen van smartphones daalden scherp, terwijl de kwaliteit ervan toenam. Ook het aantal apps breidde uit. Dat gaf de markt nieuwe impulsen en de smartphone-markt groeide in een reusachtig tempo.

### **De rijpheidsfase**

Na verloop van tijd (bij sommige bedrijfstakken na enkele jaren, bij andere na tientallen jaren) is de markt zo toegenomen, dat verdere groei slechts nog langzaam mogelijk is. Ook hebben er zoveel innovaties plaatsgevonden, dat de rek er uit is. Soms zijn er nog wel nieuwe markten in andere werelddelen, maar in de oorspronkelijke markt stagneert de verkoop.

Nieuwe innovaties vinden nauwelijks nog plaats. Ook komen er géén nieuwe toepassingen meer; alle toepassingen zijn al bedacht. De markt raakt langzaamaan verzadigd; er treden geen nieuwe aanbieders meer toe tot de markt. De groei is er uit voor de bedrijfstak. Daarmee is de expansiefase afgesloten en de rijpheidsfase een feit..

In de *rijpheidsfase* kunnen de verschillende bedrijven die op de markt opereren alleen maar groei bereiken ten koste van andere bedrijven. De markt groeit niet meer, dus toename van de afzet kan een bedrijf slechts behalen door afzet op andere bedrijven te veroveren.

Sommige bedrijven verlagen hun prijzen in de hoop daarmee marktaandeel te winnen. Ook bij andere bedrijven komen daardoor de prijzen onder druk te staan. Bedrijven die geen goede concurrentiepositie hebben, zullen in de problemen komen. Zij dreigen het loodje te leggen. Sommige van hen gaan inderdaad failliet, anderen worden door goedlopende bedrijven overgenomen. De goedlopende bedrijven kunnen met deze *overnames* hun positie versterken. Zij kunnen daardoor zich verder uitbreiden tot grote concerns.

Na enige tijd zijn zoveel bedrijven van de markt verdwenen, dat er een overzichtelijke situatie ontstaat. De bedrijven zullen tot de conclusie komen dat verdere prijsconcurrentie voor iedereen nadelig is. De prijsconcurrentie neemt daardoor af, de prijzen zullen weer licht stijgen, en de bedrijven nemen genoeg met het huidige marktaandeel. Er zijn inmiddels enkele (grote) bedrijven ontstaan, en daarnaast zijn er enkele kleinere bedrijven overgebleven die een sterke positie hebben op een kleine (deel)markt.

Concerns die zich verder willen uitbreiden, zullen zich op andere markten gaan begeven. Zij zien in dat verdere groei op de huidige markt niet mogelijk is, en zij besluiten te gaan investeren in markten waar wel groei is. Zij gaan diversificeren. Vaak nemen zij dan in bedrijfstakken die nog in de expansiefase zitten, bedrijven over. De winsten die

ze behalen op hun oude vertrouwde markt kunnen zij investeren in de nieuwe markt. Op deze wijze kan een concern zijn groei continueren.

Ook deze fase is te herkennen in de smartphone-markt. Na enkele jaren bleek dat sommige bedrijven de concurrentieslag niet goed bij konden benen. Zij hadden te weinig middelen om steeds te blijven investeren in de ontwikkeling van nieuwe modellen en typen. Deze bedrijven zagen hun afzet teruglopen. Omdat de ontwikkelingskosten om tot nieuwe innovaties te komen bleven stijgen, moesten alsmaar meer ondernemingen hun activiteiten op de smartphone-markt afbouwen of zich laten overnemen door concurrenten. Enkele succesvolle ondernemingen wisten hun afzet door overnames enorm uit te breiden.

Het is moeilijk te zeggen of de smartphone-markt zich nu nog in deze fase bevindt. Inmiddels wordt de markt gedomineerd door enkele grote concerns, die nog steeds andere bedrijven overnemen. De innovaties blijven echter nog steeds doorgaan.

### **De teruggangsfase**

Als de afzet op de markt terugloopt, breekt de *teruggangsfase* aan. De teruglopende afzet brengt voor de bedrijven verliezen met zich mee. Vaak kunnen zij deze verliezen opvangen met de winsten die zij op andere markten behalen. Sommige bedrijven zullen naar aanleiding van deze verliezen beslissen de oorspronkelijke markt de rug toe te keren, en zich verder richten op nieuwe groeimarkten.

[\(Terug naar het begin\)](#)

## 22.3 Consolidatie

*Kernbegrippen van deze paragraaf ([terug naar alle kernbegrippen](#))*

[consolidatie](#)  
[dochtermaatschappij](#)  
[fusie](#)

[goodwill](#)  
[groepsvermogen](#)  
[holding](#)

[minderheidsbelang](#)  
[moedermaatschappij](#)

Grotere ondernemingen kunnen aandelen van andere ondernemingen aanschaffen. Soms doen zij dat als belegging; met tijdelijke overtollige kasmiddelen kopen zij aandelen, waarvan zij een gunstig beleggingsresultaat verwachten. Hebben zij de kasmiddelen weer nodig, dan doen zij de aandelen van de hand. Deze beleggingen zijn op de balans gewaardeerd tegen de marktwaarde (beurskoers) van de aandelen en staan vermeld onder de post effecten.

Vaak echter schaft een onderneming aandelen van een andere onderneming niet aan om te beleggen, maar om een belang in die onderneming op te bouwen. Met dit belang wenst zij zeggenschap te verwerven over de onderneming waarvan zij aandelen koopt. Slaagt de onderneming erin de meerderheid van de aandelen van een andere onderneming in haar bezit te krijgen, dan heeft zij een meerderheidsbelang.

Met dit meerderheidsaandeel heeft zij in principe de controle over deze onderneming. Op de balans is dit belang terug te vinden onder de post deelnemingen. Zijn alle aandelen in haar bezit, dan waardeert de onderneming de deelneming op de balans tegen de intrinsieke waarde van de overgenomen onderneming.

Bijna altijd moet een onderneming een hogere prijs betalen voor een onderneming dan de intrinsieke waarde ervan. Er is een verschil tussen de aanschafwaarde en de intrinsieke waarde van de overgenomen onderneming. Dit verschil is de *goodwill*. De onderneming betaalt deze goodwill voor de goede naam die de overgenomen onderneming in de markt heeft, de vakbekwaamheid van haar medewerkers, de veelbelovende producten die zij produceert, de te verwachten winsten, etc.

De goodwill die de onderneming betaalt, kan zij activeren, waardoor de goodwill op de balans verschijnt. In het kader van IFRS (zie hoofdstuk 21) zijn daar internationale richtlijnen voor ontwikkeld. In een aantal jaren schrijft zij vervolgens de goodwill af als die in waarde ook echt terugloopt. De onderneming kan er soms op basis van nationale regels voor kiezen de goodwill meteen ten laste te brengen van de winst of de reserves.

Voordat een overname plaats vindt, moet de leiding van het bedrijf dat een ander bedrijf wil overnemen met de aandeelhouders van dat andere bedrijf tot overeenstemming komen. Zijn de aandelen van het andere bedrijf in handen van slechts enkele personen, dan kan de leiding eenvoudig met deze personen overleggen. Gaan zij

akkoord, dan kan het bedrijf de aandelen van hen overnemen en daarmee de zeggenschap in het andere bedrijf verkrijgen.

Zijn de aandelen echter over een groot aantal personen verspreid (zoals bij een bedrijf dat op de beurs genoteerd is), dan kan het bedrijf dat de overname nastreeft niet met alle aandeelhouders afzonderlijk onderhandelen. In zo'n geval onderhandelen beide bedrijfsleidingen met elkaar. Komen ze tot overeenstemming, dan brengt het bedrijf dat wil overnemen een bod uit op de aandelen van het andere bedrijf.

Er is dan sprake van een vriendelijke bod: het bod heeft de instemming van de leiding van de over te nemen onderneming. De aandeelhouders kunnen voor zichzelf bepalen of zij ingaan op het bod. Gaat de meerderheid van de aandeelhouders akkoord met het bod, dan krijgt de leiding van het ene bedrijf de zeggenschap over het andere bedrijf.

Bij een onvriendelijk bod verleent de leiding van het over te nemen bedrijf géén medewerking. Zij kan eventueel een aantal beschermingsconstructies in werking zetten. Deze constructies hebben als gevolg dat ook al heeft het andere bedrijf de meerderheid van de aandelen in zijn bezit, het toch géén controle heeft over het andere bedrijf. Vanwege deze beschermingsconstructies kan de bedrijfsleiding die de overname nastreeft besluiten om haar plan niet door te zetten.

Vergelijkbaar met een overname is een fusie. Bij een *fusie* gaan twee ondernemingen samen. Ten behoeve van de fusie wordt een nieuwe onderneming opgericht. De aandeelhouders van de twee oude ondernemingen ruilen hun aandelen in tegen aandelen van de nieuwe onderneming. Op deze wijze komen alle aandelen van de twee bestaande ondernemingen in handen van de nieuwe onderneming. De nieuwe onderneming heeft daarmee zeggenschap over beide ondernemingen.

Heeft een onderneming verscheidene ondernemingen overgenomen, dan is er sprake van een concern. Een concern bestaat uit een groep ondernemingen die onder gemeenschappelijke leiding staan. De ondernemingen blijven juridisch zelfstandig: zij houden hun rechtspersoonlijkheid. Echter omdat alle aandelen van deze ondernemingen in handen zijn van een moedermaatschappij, beschikken ze alle over dezelfde leiding.

De verschillende ondernemingen van een concern zijn werkmaatschappijen, waar het concern een deel van haar activiteiten in heeft ondergebracht. Sommige van deze werkmaatschappijen zijn door het concern zelf opgericht, andere zijn ondernemingen die het concern in het verleden heeft overgenomen. Zijn alle werkzaamheden van de *moedermaatschappij* ondergebracht in haar *dochtermaatschappijen*, dan spreekt men van een *holding*.

De activa van een holding bestaan voor het grootste gedeelte uit de deelnemingen in haar dochtermaatschappijen. Overigens kunnen holdings ook bij kleinere ondernemingen voorkomen.

Ook een concern moet een jaarverslag opstellen. Zij heeft hierbij de keuze: zij kan voor elke onderneming die zij controleert een apart jaarverslag maken, óf zij maakt een jaarverslag waarin alle ondernemingen geconsolideerd zijn (samengevoegd).

Kiest zij voor aparte jaarverslagen dan geeft zij voor al haar ondernemingen een apart vennootschappelijke jaarverslag uit. In het jaarverslag van de moedermaatschappij staat op de balans de post deelnemingen. Op de balans van elke dochteronderneming staat het eigen vermogen van de desbetreffende dochteronderneming.

Valt de keuze op *consolidatie*, dan staat in het jaarverslag van de moedermaatschappij één balans voor het gehele concern. Op de balans staan alle activa en passiva van alle dochterondernemingen én de moedermaatschappij samen gevoegd. Daartoe telt de administratie alle activa en passiva van de verschillende ondernemingen bij elkaar op. Echter zij moet daarbij twee dubbeltellingen elimineren.

De totale (passief)posten eigen vermogen van de dochterondernemingen komen overeen met de (actief)post deelnemingen van de moedermaatschappij. Deze posten kunnen tegen elkaar wegvallen. Op de geconsolideerde balans staat daardoor alleen maar het eigen vermogen van de moedermaatschappij, en niet dat van de dochterondernemingen. Aan de andere kant is de post deelnemingen wegvallen.

Hebben dochterondernemingen vorderingen op elkaar of op de moedermaatschappij, dan moeten deze ook geëlimineerd worden uit de geconsolideerde balans. Aan de ene kant van deze balans vallen daardoor bedragen weg op de actiefzijde (de vorderingen van de ene dochter op een andere dochter) tegen bedragen op de passiefzijde (schulden van de ene dochter aan de andere dochter).

Een moedermaatschappij kan de balansen van haar dochter ook consolideren als zij slechts een (groot) gedeelte van de aandelen van de dochtermaatschappij in haar bezit heeft. Zij moet dan wel de beschikking hebben over de meerderheid van de aandelen. Het belang dat derden in de dochtermaatschappij hebben, staat op de geconsolideerde balans onder de post '*minderheidsbelang*' aan de creditzijde.

De posten van het eigen vermogen en de post minderheidsbelang vormen tezamen het *groepsvermogen* van het concern. Wanneer er verschillen zijn in de waarderinggrondslagen van de verschillende dochterondernemingen of de moedermaatschappij, dan is het consolideren een zeer gecompliceerde zaak.

## Voorbeeld

Een concern bestaat uit een moedermaatschappij en een dochteronderneming. De dochtermaatschappij is voor 80% eigendom van de moedermaatschappij. Hieronder staan de eindbalansen van beide ondernemingen apart. Voor het opstellen van het jaarverslag moet de administratie een geconsolideerde balans opstellen. De dochter- en de moedermaatschappij passen dezelfde waarderingsgrondslagen toe.

De moedermaatschappij heeft een vordering van € 30.000,- op haar dochteronderneming.

Balans moedermaatschappij per 31-12

Gebouwen	€ 150.000,-	Aandelenvermogen	€ 100.000,-
Machines	€ 240.000,-	Winstreservering	€ 270.000,-
Deelnemingen	€ 120.000,-	Obligatielening	€ 300.000,-
Grondstoffen	€ 100.000,-	Crediteuren	€ 40.000,-
Debiteuren	€ 80.000,-		
Bank	€ 20.000,-		
	<u>€ 710.000,-</u>		<u>€ 710.000,-</u>

Balans dochtermaatschappij per 31-12

Gebouwen	€ 70.000,-	Aandelenvermogen	€ 90.000,-
Machines	€ 90.000,-	Winstreservering	€ 60.000,-
Grondstoffen	€ 15.000,-	Crediteuren	€ 55.000,-
Debiteuren	€ 35.000,-	Bank	€ 5.000,-
	<u>€ 210.000,-</u>		<u>€ 210.000,-</u>

### Gevraagd

Stel de geconsolideerde balans op.

### Analyse

De geconsolideerde balans van het concern kan opgesteld worden door de afzonderlijke posten van beide balansen bij elkaar op te tellen. Daarna kunnen de twee potentiële dubbeltellingen geëlimineerd worden.

- de post deelnemingen kan weggeschrappt worden tegen het eigen vermogen van de dochtermaatschappij. Aangezien de dochter echter voor 80% eigendom van de moedermaatschappij is, ontstaat er een verschil. Dit verschil is het minderheidsbelang, dat aan de creditzijde van de balans verschijnt;
- de vordering van de moeder- op de dochtermaatschappij kan weggeschrappt worden tegen de schuld van de dochter- aan de moedermaatschappij. Zowel de post debiteuren als de post crediteuren neemt met het bedrag van de vordering af.

## Bewerking

### Geconsolideerde balans per 31-12

Gebouwen	€ 220.000,-	Aandelenvermogen	€ 100.000,-
Machines	€ 330.000,-	Winstreservering	€ 270.000,-
Grondstoffen	€ 115.000,-	Obligatielening	€ 300.000,-
Debiteuren	€ 85.000,-	Minderheidsbelang	€ 30.000,-
Bank	€ 15.000,-	Crediteuren	€ 75.000,-
	<u>€ 765.000,-</u>		<u>€ 765.000,-</u>

## Controle

Het verschil tussen de geconsolideerde balans (€ 765.000,-) en de som van de twee afzonderlijke balansen (€ 710.000,- + € 210.000,- = € 920.000,-) moet gelijk zijn aan de mutaties. Als het klopt zouden de mutaties € 920.000,- - € 765.000,- = € 155.000,- moeten bedragen.

De mutaties bestaan uit de eliminatie ter grootte van € 120.000,- van de post deelnemingen tegen 80% van de posten aandelenvermogen en winstreservering van de dochtermaatschappij (de resterende 20% komt als minderheidsbelang op de balans te staan) én de eliminatie ter grootte van € 30.000,- van een deel van de post debiteuren bij de moedermaatschappij en van de post crediteuren bij de dochtermaatschappij. In totaal bedragen de mutaties € 120.000,- + € 30.000,- = € 150.000,-.

Nadere analyse leert dat de resterende mutatie van € 5.000,- optreedt doordat de post bank van de dochtermaatschappij (ter waarde van € 5.000,- aan de passiefzijde) gesaldeerd wordt met de post bank van de moedermaatschappij (ter waarde van € 20.000,- aan de actiefzijde).

[\(Terug naar het begin\)](#)