

Waardering van deelnemingen

Blommaert, J.M.J.

Published in:
Tijdschrift voor het Economisch Onderwijs

Publication date:
1996

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):
Blommaert, J. M. J. (1996). Waardering van deelnemingen. *Tijdschrift voor het Economisch Onderwijs*, 96, 52-54.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright, please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Waardering van deelnemingen

J. Blommaert *

De meeste ondernemingen houden belangen aan in andere ondernemingen. Deelnemingen zijn vaak de meest omvangrijke post in de gepubliceerde jaarrekening van grote en middelgrote ondernemingen. Ondanks de betekenis van kapitaalbelangen bij het samenstellen van balansen en winst- en verliesrekeningen en bij de beoordeling van de financiële positie en het resultaat wordt hieraan in het onderwijs en op examens geen of betrekkelijk weinig aandacht gegeven. In deze bijdrage wordt ingegaan op de verschillende manieren om kapitaalbelangen in de gepubliceerde te verwerken. Daarbij wordt uitgegaan van de meest recente wettelijke voorschriften omtrent de verwerking van kapitaalbelangen.

Beleggingen en deelnemingen

Ondernemingen investeren meestal niet alleen in gebouwen, machines en voorraden. Vaak gebruiken ze ook een belangrijk deel van hun vermogen voor het verwerven van belangen in andere ondernemingen. Hieraan kunnen in beginsel twee verschillende motieven ten grondslag liggen. Allereerst is het mogelijk dat men een belang in een ander bedrijf koopt met de bedoeling het vermogen rendabel aan te wenden. We spreken dan van een *belegging*. Bij een belegging is het in de eerste plaats de bedoeling dividend te innen en/of koerswinsten te realiseren. Men had het geld ook bijvoorbeeld op een bankrekening kunnen plaatsen, maar door het kopen van de aandelen speculeert men op een hoger rendement. Een ander motief kan zijn dat men de gang van zaken in het betrokken bedrijf wil beïnvloeden. Dit kan gebeuren door het stemrecht dat aan de aandelen is verbonden. Wanneer het doel is invloed uit te oefenen op de gang van zaken in het andere bedrijf spreken we van een *deelneming*.

Om te beoordelen of een kapitaalbelang een belegging of deelneming is, dient men na te gaan wat de bedoeling is van degene die de aandelen bezit: vermogen rendabel aanwenden (er is dan sprake van een belegging) of invloed uitoefenen op de gang van zaken in dat bedrijf (er is dan sprake van een deelneming). Het zal duidelijk zijn dat het voor een buitenstaander op deze manier moeilijk is om na te gaan of een bepaald belang een belegging of een deelneming is. Het is meestal niet objectief vast te stellen wat de bedoeling van iemand of een organisatie is. Bovendien spelen de twee genoemde motieven vaak tegelijk een rol. Het is dan de vraag aan welk motief het grootste gewicht moet worden toegekend. In de wet treffen we daarom een objectief criterium aan om te beoordelen of er sprake is van een deelneming of belegging. In artikel 24c van het Burgerlijk

Wetboek, boek 2 is bepaald dat indien één vijfde of meer van het geplaatste kapitaal wordt verschaft, het *vermoeden* van een deelneming bestaat. Het criterium van het kapitaalbelang speelt slechts een beperkte rol en is van belang voor het bepalen van de bewijslast. Dit betekent dat wanneer een kapitaalbelang van 20% of meer door de onderneming niet als deelneming wordt verantwoord, de desbetreffende onderneming moet aantonen dat dit belang geen deelneming is. Anderzijds kan een belang kleiner dan 20% toch als een deelneming worden aangemerkt.

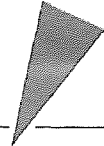
Waardering van deelnemingen volgens de huidige wettelijke voorschriften

Verkrijgingsprijs en actuele waarde

Deelnemingen zijn bezittingen waarvan de waarde op de balans van de deelnemende onderneming moet te blijken. Ze behoren tot de financiële vaste activa en kunnen – zoals elk financieel actief – worden gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs of de actuele waarde. Waardering tegen *verkrijgingsprijs* houdt in dat de waardering plaatsvindt op basis van het bedrag dat bij aankoop van de deelneming aan derden is betaald. Als resultaat uit de deelneming wordt het gedeclareerde dividend van de deelneming tot uitdrukking gebracht.

Voorbeeld: Onderneming A heeft op 1 januari 1995 een 70%-deelneming in D verkregen door betaling van f 850.000. Het eigen vermogen van D op dat moment bedroeg f 900.000. In de loop van 1995 behaalt D een nettowinst van f 150.000. Hiervan wordt f 60.000 als dividend beschikbaar gesteld. Het restant van de nettowinst wordt aan de reserves toegevoegd.

Bij waarden tegen de verkrijgingsprijs wordt de deelneming voor f 850.000 op de balans van A



opgenomen. De deelneming zal jaar in jaar uit voor dit bedrag op de balans verschijnen, tenzij er een verandering in de omvang van de deelneming optreedt.

Van de winst wordt alleen het door D gedeclareerde dividend in de winst- en verliesrekening van A opgenomen. Als 'Resultaat deelneming in D' wordt daarom bij A (70% van $f 60.000 =$) $f 42.000$ tot uitdrukking gebracht.

Het is niet eenvoudig het begrip 'actuele waarde van een deelneming' van inhoud te voorzien. Deze waarderingswijze zou kunnen plaatsvinden op basis van de actuele prijs van de aandelen van de deelneming. Uit een onderzoek van het Nivra blijkt dat de actuele waarde bij deelnemingen slechts sporadisch voorkomt. Slechts drie van de 89 ondernemingen met niet-geconsolideerde deelnemingen in de geconsolideerde jaarrekening passen een vorm van de actuele waarde als waarderingsgrondslag toe.

De vermogensmutatiemethode

Naast de verkrijgingsprijs en de actuele waarde is er bij deelnemingen nog een bijzondere mogelijkheid. Daarbij wordt de waardering afgeleid uit de waarde van het vermogen van de onderneming waarin wordt deelgenomen. Deze manier van waarden van deelnemingen wordt *vermogensmutatiemethode* genoemd. Bij de vermogensmutatiemethode wordt de deelneming gewaardeerd in overeenstemming met een evenredig deel van het eigen vermogen van de deelneming en wordt door de deelnemende onderneming een evenredig deel van de nettowinst van de deelneming in de resultatenrekening verantwoord. Hierbij doet het er niet toe of de winst door de deelneming wordt uitgekeerd of aan de reserves wordt toegevoegd.

In het vorige getallenvoorbeeld bedraagt het eigen vermogen van de deelneming $f 900.000$. A verkrijgt 70% van de aandelen, zodat de vermogenswaarde van de deelneming $f 630.000$ bedraagt. Voor dit bedrag zal A de deelneming in de balans opnemen. De winst van D bedraagt $f 150.000$. A bezit 70% en zal $f 105.000$ in de winst- en verliesrekening tot uitdrukking brengen.

Het verschil tussen het bedrag in de winst- en ver-

liesrekening en het aandeel in het dividend van de deelneming bedraagt ($f 105.000 - f 42.000 =$) $f 63.000$. Dit bedrag wordt aan de waardering van de deelneming toegevoegd. Aan het einde van het jaar zal de deelneming daarom voor ($f 630.000 + f 63.000 =$) $f 693.000$ op de balans van A worden gewaardeerd.

Varianten van de vermogensmutatiemethode

De vermogensmutatiemethode kent verschillende varianten: de netto-vermogenswaarde, waardering volgens het zichtbaar eigen vermogen en de equity-methode. Bij de *netto-vermogenswaarde* vindt de bepaling van het eigen vermogen van de deelneming plaats op basis van de grondslagen van de deelnemende onderneming. Stel bijvoorbeeld dat de deelnemende onderneming waardeert op basis van actuele waarde en de deelneming op basis van historische kosten. Voor de netto-vermogenswaarde moeten de activa, de passiva en het resultaat dan worden omgerekend van historische kosten naar actuele waarde.

Ook zou men de waardebepaling kunnen baseren op basis van de grondslagen van de deelneming. De jaarrekening van de deelneming vormt dan het uitgangspunt. Daarom wordt deze waarderingswijze van deelnemingen wel aangeduid als 'waardering volgens het zichtbaar eigen vermogen'.

De *equity-methode* kan worden beschouwd als een tussenvorm van netto-vermogenswaarde en verkrijgingsprijs. Bij de equity-methode wordt de deelneming gewaardeerd op basis van de verkrijgingsprijs waarbij veranderingen in het eigen vermogen van de deelneming na het moment van verkrijging worden bijgeboekt of afgeboekt op de waardering. De equity-methode verschilt daarom van de netto-vermogenswaarde doordat er op het moment van verkrijging geen aanpassing aan het eigen kunnen van de deelneming plaatsvindt. Op basis van het eerder gegeven getallenvoorbeeld wordt bij de equity-methode de deelneming op het moment van verkrijging gewaardeerd voor $f 850.000$. De winst van D bedraagt $f 150.000$. A bezit 70% en zal daarom $f 105.000$ in haar winst- en verliesrekening tot uitdrukking brengen. Het verschil tussen het bedrag

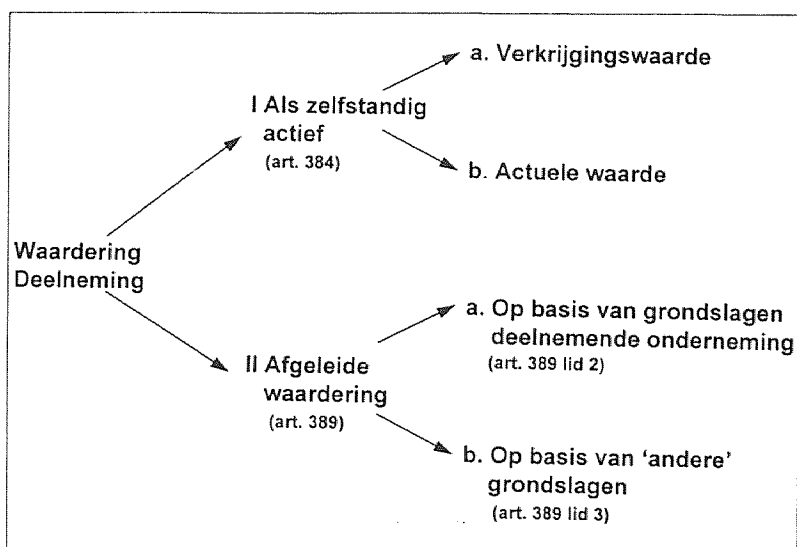
	Waardering bij verkrijging	Waardering einde eerste boekjaar	Resultaat eerste boekjaar
Verkrijgingsprijs	$f 850.000$	$f 850.000$	$f 42.000$
Netto-vermogenswaarde	$f 630.000$	$f 693.000$	$f 105.000$
Equity-methode	$f 850.000$	$f 913.000$	$f 105.000$

in de winst- en verliesrekening en het aandeel in het dividend van de deelneming bedraagt ($f 105.000 - f 42.000 = f 63.000$). Dit bedrag wordt aan de waardering van de deelneming toegevoegd, zodat bij de equity-methode aan het einde van het jaar de deelneming voor ($f 850.000 + f 63.000 =$) $f 913.000$ op de balans van A wordt gewaardeerd.

De uitkomsten van het cijfervoorbeeld voor de drie belangrijkste waarderingwijzen voor deelnemingen worden in onderstaand overzicht samengevat.

De wettelijke voorschriften

In een schema kunnen de volgens de wet toegestane mogelijkheden voor de waardering van deelnemingen als volgt worden weergegeven. Tussen haakjes zijn de artikelen uit Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aangegeven.



Figuur: Waarderingsgrondslagen voor deelnemingen volgens de wettelijke voorschriften.

Ondernemingen kunnen niet vrij uit de waarderingmethoden kiezen. Indien geen invloed van betekenis aanwezig is, moet de deelneming als zelfstandig actief gewaardeerd. De waardering moet dan tegen verkrijgingswaarde of actuele waarde plaats te vinden. (Onderdeel I van figuur). Indien wel invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid van de deelneming wordt uitgeoefend, is men verplicht te waarderen volgens de vermogensmutatiemethode. (Onderdeel II van figuur). In welke gevallen sprake is van invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid is niet altijd duidelijk aan te geven.

De vermogensmutatiemethode moet worden toegepast op basis van de netto-vermogenswaarde. Daarbij worden de grondslagen van de deelnemende maatschappij gebruikt voor de waardering van de activa en passiva en de bepaling van het resultaat. (Onderdeel IIa van figuur). Er kunnen echter

omstandigheden zijn die het onmogelijk maken bij de eerste waardering de netto-vermogenswaarde van de deelneming te bepalen. Alleen als er onvoldoende gegevens zijn, mag de vermogensmutatiemethode worden toegepast uitgaande van een andere waarderinggrondslag. In dergelijke gevallen kan bijvoorbeeld worden uitgegaan van de boekwaarde van de deelneming volgens de grondslagen van de deelneming zelf of van de verkrijgingsprijs van de aandelen. Bij de waardering op basis van de grondslagen van de deelneming vindt de waardering plaats op basis van het zichtbaar eigen vermogen. (Onderdeel IIb van figuur). Bij waardering op basis van de verkrijgingsprijs van de aandelen wordt als eerste boekwaarde de verkrijgingsprijs van de aandelen genomen. Deze boekwaarde wordt bij later optredende veranderingen in het eigen vermogen

van de deelneming aangepast overeenkomstig de vermogensmutatiemethode. Deze wijze van waarderen van deelnemingen wordt – zoals we hiervoor reeds aangeven – aangeduid als equity-methode. (Onderdeel IIc van figuur).

Slot

Deelnemingen kunnen op verschillende manieren in de jaarrekening worden verwerkt. Dat dergelijke keuzemogelijkheden kunnen leiden tot creatief gebruik blijkt uit het voorval bij de Automobiel Industrie Rotterdam. Deze kleine beursgenoteerde onderneming wist haar eigen resultaten belangrijk te vergroten door tegen het einde van het boekjaar een kapitaalbelang van bijna 7% in het aandelenkapitaal te verwerven in het autobedrijf Riva. Door dit

belang niet als een belegging, maar als een deelneming aan te merken en in de eigen jaarrekening te verwerken volgens de vermogensmutatiemethode werd de getoonde winst meer dan verdubbeld. Sindsdien zijn de wettelijke voorschriften voor deelnemingen aanzienlijk uitgebreid en aangescherpt. Als men invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid kan uitoefenen moet men de deelneming in beginsel waarderen op basis van de netto-vermogenswaarde. Als die invloed ontbreekt is waarderen tegen verkrijgingswaarde of actuele waarde voorgeschreven.

*J. Blommaert is docent aan de Economische Faculteit van de Rijksuniversiteit Limburg te Maastricht.

Dit artikel is samengesteld naar aanleiding van een dissertatie-onderzoek naar de functie van de geconsolideerde jaarrekening. Van de dissertatie is een handelseditie verschenen, mede mogelijk gemaakt door een financiële bijdrage van het publicatiefonds van het VECON. De titel luidt: J.M.J. Blommaert, *Consolideren en informeren, een onderzoek naar de informatieve waarde van de geconsolideerde jaarrekening*, Stenfert