2

THEMA 2 VAN 5

De belegger en het jaarverslag

Kengetallen per aandeel, dividend- en beleggersrendement, jaarverslag en social accounting

6 lessen · rekenopdrachten · examenopgave · eindquiz · antwoordmodel

Werkboek — naam: _____ klas: _____

Les 2.1 — Per aandeel: winst, cashflow en verwatering

Leerdoel: Je berekent het resultaat, de cashflow en de intrinsieke waarde per aandeel, ook na conversie van obligaties.

Eindtermen: 32, 21

Waar gaat het om?

Lina's Bowls wil in 2034 naar de beurs. Een bank kijkt naar de hele onderneming: kan ze rente en aflossing betalen? Een belegger stelt een andere vraag: wat levert mijn aandeel op? Daarom rekent hij per aandeel. En hij let op iets wat de bank niet interesseert: de converteerbare obligaties. Als die worden omgezet, komen er 500 aandelen bij. Dan moet de winst over meer aandelen worden verdeeld.

Kerntheorie

Kengetallen per aandeel

- **Resultaat per aandeel** = resultaat na belasting / aantal geplaatste aandelen.
- **Cashflow per aandeel** = (resultaat na belasting + afschrijvingen) / aantal geplaatste aandelen.
- **Intrinsieke waarde per aandeel** = eigen vermogen / aantal geplaatste aandelen (vwo 5, les 3.3).

Per aandeel kun je jaren vergelijken, ook als het aantal aandelen verandert. Een stijgende winst is voor een belegger pas goed nieuws als ook de winst per aandeel stijgt.

Verwatering door conversie

Lina's Bowls heeft 500 converteerbare obligaties van € 1.000 (3%). De voorwaarde is: één obligatie mag worden omgezet in één nieuw aandeel. Na conversie zijn er 1.700 aandelen. Twee dingen veranderen:

- De bv betaalt geen interest meer over de obligaties (€ 15.000). De winst vóór belasting stijgt, maar daarover betaalt de bv 25,8% vpb. De winst na belasting stijgt dus met 74,2% × € 15.000 = € 11.130.
- De winst wordt verdeeld over 500 aandelen meer. Het resultaat per aandeel daalt: **verwatering** .

Beursgenoteerde ondernemingen geven daarom twee getallen: de gewone en de **verwaterde winst per aandeel** .

Lina's Bowls bv: kengetallen per aandeel (1.200 aandelen)

	2032	2033
Resultaat na belasting	€ 384.600	€ 458.800
Resultaat per aandeel	€ 320,50	€ 382,33
Cashflow (resultaat + afschrijvingen)	€ 664.600	€ 758.800
Cashflow per aandeel	€ 553,83	€ 632,33
Eigen vermogen na winstverdeling	€ 1.069.695	€ 1.384.495
Intrinsieke waarde per aandeel	€ 891,41	€ 1.153,75
Dividend per aandeel	€ 80	€ 120

Fictief. Cijfers uit thema 1.

Ahold Delhaize: winst per aandeel over 2025, gewoon en verwaterd

	2025	2024
Nettowinst per aandeel	€ 2,51	€ 1,90
Verwaterde winst per aandeel	€ 2,50	€ 1,89
Dividend per aandeel	€ 1,24	€ 1,17
Geplaatste aandelen eind 2025	887 miljoen	

Verwaterd: alsof alle rechten op nieuwe aandelen (bijvoorbeeld voor bestuurders) al zijn omgezet. Bron: Ahold Delhaize, Annual Report 2025 (25 februari 2026).

Toepassen

De verwaterde winst per aandeel van Lina’s Bowls

Bereken de winst per aandeel over 2033 alsof de 500 obligaties op 1 januari 2033 waren omgezet in 500 aandelen.

Uitwerking

1. Bespaarde interest na belasting: € 15.000 × (1 - 0,258) = € 11.130.
2. Resultaat na belasting na conversie: € 458.800 + € 11.130 = € 469.930.
3. Per aandeel: € 469.930 / 1.700 ~ € 276,43, tegen € 382,33 zonder conversie.

Antwoord

De verwaterde winst per aandeel is € 276,43: ruim € 100 lager. De winst stijgt wel een beetje, maar moet over veel meer aandelen worden verdeeld.

Veelgemaakte fout

Delen door het maatschappelijk kapitaal. Je deelt door het aantal geplaatste aandelen.

Bij conversie de bespaarde interest vergeten, of de vpb erover. De winst na belasting stijgt met de interest min de belasting daarover.

Kernbegrippen

Resultaat per aandeel

Resultaat na belasting / aantal geplaatste aandelen.

Cashflow per aandeel

(Resultaat na belasting + afschrijvingen) / aantal geplaatste aandelen.

Intrinsieke waarde per aandeel

Eigen vermogen / aantal geplaatste aandelen.

Verwatering

Daling van de winst of de intrinsieke waarde per aandeel doordat er nieuwe aandelen bijkomen.

Verwaterde winst per aandeel

Winst per aandeel alsof alle rechten op nieuwe aandelen (zoals converteerbare obligaties) al zijn omgezet.

Inkoop eigen aandelen

Een nv koopt eigen aandelen terug; daardoor stijgt de winst per aandeel van de overige aandelen.

Verwerkingsopdracht

Werk de opdrachten uit in je schrift of in de invulvelden.

1. Bereken met de tabel met hoeveel procent het resultaat, de cashflow en de intrinsieke waarde per aandeel stegen van 2032 naar 2033.

2. Bereken de intrinsieke waarde per aandeel eind 2033 na conversie van alle obligaties. Hoeveel verliezen de oude aandeelhouders per aandeel?

3. Leg uit waarom een obligatiehouder zou willen omzetten.

4. Leg uit waarom het verschil tussen gewone en verwaterde winst per aandeel bij Ahold Delhaize zo klein is en bij Lina’s Bowls zo groot.

5. Leg uit waarom een belegger naar de winst per aandeel kijkt en niet alleen naar de totale winst.

Oefeningen

Brons: Kennis & Begrip

1. Een nv heeft een resultaat na belasting van € 2.400.000. Er zijn 800.000 aandelen geplaatst; het maatschappelijk kapitaal bestaat uit 1.000.000 aandelen. Bereken het resultaat per aandeel.

2. Gebruik de vorige opdracht. De afschrijvingen zijn € 600.000. Bereken de cashflow per aandeel.

3. Gebruik de vorige opdrachten. Het eigen vermogen is € 6.000.000. Bereken de intrinsieke waarde per aandeel en leg uit wat dat getal betekent.

Zilver: Toepassing & Rekenen

4. Stel dat Lina’s Bowls begin 2033 300 nieuwe aandelen had uitgegeven en dat de winst over 2033 gelijk was gebleven (€ 458.800). Bereken het resultaat per aandeel en leg uit waarom de oude aandeelhouders toch niet altijd slechter af zijn.

5. Een nv met 800.000 aandelen en een resultaat na belasting van € 2.400.000 heeft 10.000 converteerbare obligaties van € 1.000 met 4% rente. Elke obligatie kan worden omgezet in 40 aandelen. De vpb over de extra winst is 25,8%. Bereken de verwaterde winst per aandeel.

6. Gebruik de vorige opdracht. De beurskoers van het aandeel is € 28. Is het voor een obligatiehouder aantrekkelijk om om te zetten? En bij een koers van € 22?

Goud: Analyse & Evaluatie — de uitdaging

7. Bereken voor Lina’s Bowls over 2033 de cashflow per aandeel na conversie van de 500 obligaties (interest € 15.000, vpb 25,8%, cashflow vóór conversie € 758.800). Beoordeel daarna de conversie vanuit Groeifonds Rijnmond, dat 300 van de 1.200 aandelen heeft.

---

8. Een nv heeft een resultaat na belasting van € 100 miljoen en 50 miljoen aandelen. Ze koopt 2 miljoen eigen aandelen in. Bereken de winst per aandeel vóór en na de inkoop bij dezelfde winst, en leg uit waarom beursgenoteerde ondernemingen zoals Ahold Delhaize eigen aandelen inkopen.

Les 2.2 — Dividendrendement

Leerdoel: Je berekent het dividendrendement en het uitkeringspercentage en je legt uit wat ze een belegger vertellen.

Eindtermen: 32

Waar gaat het om?

Lina’s Bowls keert over 2033 € 120 dividend per aandeel uit, Ahold Delhaize € 1,24. Is het aandeel van Lina’s Bowls dus honderd keer zo aantrekkelijk? Natuurlijk niet: een aandeel Lina’s Bowls is ook veel duurder. Een belegger vergelijkt het dividend met wat hij voor het aandeel betaalt. Dat is het dividendrendement.

Kerntheorie

Dividendrendement en uitkeringspercentage

Dividendrendement = dividend per aandeel / gemiddelde beurskoers × 100%.

Uitkeringspercentage = dividend / resultaat na belasting × 100% (of per aandeel: dividend per aandeel / winst per aandeel).

Het dividendrendement vergelijkt het dividend met de prijs van het aandeel; het uitkeringspercentage met de winst. Je gebruikt de **gemiddelde** koers, omdat het dividend over een heel jaar wordt verdiend en de koers in dat jaar verandert.

Wat vertelt een hoog of laag dividendrendement?

- Een **groeibedrijf** zoals Poké Planet investeert de winst liever zelf: laag uitkeringspercentage, laag dividendrendement. Beleggers hopen op koersstijging.
- Een **volwassen bedrijf** zoals Ahold Delhaize groeit minder hard en keert een vast deel van de winst uit: stabiel dividend, hoger dividendrendement.
- Een **heel hoog** dividendrendement kan een waarschuwing zijn: de koers is gedaald omdat beleggers verwachten dat het dividend wordt verlaagd.
- Bedrijven kiezen vaak voor een **stabiel, langzaam stijgend dividend** . Een verlaging zien beleggers als een slecht teken over de toekomst.

Ahold Delhaize: dividend en koers over boekjaar 2025

	Bedrag
Interimdividend (betaald 28 augustus 2025)	€ 0,51
Slotdividend (betaald 23 april 2026)	€ 0,73
Dividend over 2025	€ 1,24
Nettowinst per aandeel	€ 2,51
Gemiddelde slotkoers 2025	€ 34,96
Slotkoers eind 2025	€ 34,57
Dividendrendement volgens Ahold Delhaize	3,6%
Uitkeringspercentage volgens Ahold Delhaize	47%

Ahold Delhaize berekent het uitkeringspercentage over de ‘onderliggende’ winst, zonder eenmalige posten. Bron: Ahold Delhaize, Annual Report 2025 (25 februari 2026).

Drie aandelen naast elkaar

	Ahold Delhaize (2025)	Poké Planet nv	Lina’s Bowls (als ze genoteerd was)
Winst per aandeel	€ 2,51	€ 1,80	€ 382,33
Dividend per aandeel	€ 1,24	€ 0,36	€ 120
Uitkeringspercentage	49,4%	20,0%	31,4%
Gemiddelde koers	€ 34,96	€ 24,00	€ 4.000
Dividendrendement	3,55%	1,50%	3,00%

Uitkeringspercentage hier over de gewone winst per aandeel. Poké Planet en de koers van Lina’s Bowls zijn fictief.

Toepassen

Het dividendrendement van Ahold Delhaize

Bereken het dividendrendement van Ahold Delhaize over 2025 met de gemiddelde koers. Verklaar waarom Ahold Delhaize zelf 3,6% noemt.

Uitwerking

1. Dividendrendement = € 1,24 / € 34,96 × 100% ~ 3,55%.
2. Met de slotkoers: € 1,24 / € 34,57 × 100% ~ 3,59%, afgerond 3,6%.
3. Ahold Delhaize rekent met de koers aan het eind van het jaar; de syllabus met de gemiddelde koers.

Antwoord

Volgens de formule is het dividendrendement 3,55%. Het verschil met 3,6% komt door een andere koers. Kijk bij een bron dus altijd hoe een kengetal is berekend.

Veelgemaakte fout

Delen door de nominale waarde. Het dividendrendement gaat over wat een belegger op de beurs betaalt, dus de beurskoers.

Dividendrendement en beleggersrendement verwarren. Het dividendrendement telt de koerswinst

of het koersverlies niet mee (les 2.3).

Kernbegrippen

Dividendrendement

Dividend per aandeel / gemiddelde beurskoers × 100%.

Uitkeringspercentage

Dividend / resultaat na belasting × 100%.

Interimdividend

Voorschot op het dividend, uitbetaald tijdens het boekjaar.

Slotdividend

Het laatste deel van het dividend over een boekjaar, na vaststelling van de jaarrekening.

Dividendbeleid

De keuze van een onderneming hoeveel van de winst ze uitkeert; vaak een stabiel, langzaam stijgend dividend.

Verwerkingsopdracht

Werk de opdrachten uit in je schrift of in de invulvelden.

1. Bereken het uitkeringspercentage van Lina’s Bowls over 2032 en 2033. Wat valt op?

2. Bereken het uitkeringspercentage van Ahold Delhaize over 2025 met de nettowinst per aandeel. Verklaar het verschil met de 47% die Ahold Delhaize noemt.

3. Reken het dividendrendement van Poké Planet en Lina’s Bowls in de vergelijkingstabel na. Leg uit waarom Poké Planet zo’n laag dividendrendement heeft.

4. Groeifonds Rijnmond betaalde in 2031 € 1.000 per aandeel. Bereken het dividend over 2033 als percentage daarvan, en leg uit waarom dat geen dividendrendement is.

5. Leg uit waarom beursgenoteerde ondernemingen hun dividend liever niet verlagen.

Oefeningen

Brons: Kennis & Begrip

1. Een nv keert € 0,50 dividend per aandeel uit. De gemiddelde beurskoers was € 12,50. Bereken het dividendrendement.

2. De winst per aandeel van een nv is € 3,50 en het dividend per aandeel € 2,10. Bereken het uitkeringspercentage.

3. Waarom gebruik je bij het dividendrendement de gemiddelde beurskoers en niet de koers op één dag?

Zilver: Toepassing & Rekenen

4. Een nv keert € 2,10 dividend uit. Vorig jaar was de gemiddelde koers € 52,50; dit jaar € 35,00 na slecht nieuws. Bereken het dividendrendement in beide jaren en leg uit waarom een hoog dividendrendement een waarschuwing kan zijn.

5. Sanne heeft 500 aandelen van een nv met een dividend van € 1,20 per aandeel. De gemiddelde koers is € 30. De nv houdt 15% dividendbelasting in. Bereken het netto dividend dat Sanne ontvangt en het dividendrendement bruto en netto.

6. Een pensioenfonds wil elk jaar een stabiele inkomensstroom; een student wil zijn spaargeld tien jaar laten groeien. Wie past beter bij een aandeel als Ahold Delhaize en wie bij een aandeel als Poké Planet? Leg uit met het dividendrendement en het uitkeringspercentage.

Goud: Analyse & Evaluatie — de uitdaging

7. Lina’s Bowls keert over 2033 € 120 per aandeel uit. Bij welke gemiddelde koers zou het dividendrendement gelijk zijn aan dat van Ahold Delhaize over 2025 (3,55%)? Leg uit waarom beleggers voor Lina’s Bowls waarschijnlijk een lager dividendrendement accepteren.

---

8. Een nv heeft dit jaar een winst per aandeel van € 1,00, maar houdt het dividend gelijk aan vorig jaar: € 1,10. De gemiddelde koers is € 15. Bereken het uitkeringspercentage en het dividendrendement, en beoordeel dit besluit.

Les 2.3 — Beleggersrendement

Leerdoel: Je berekent het beleggersrendement en je legt uit hoe nieuws en verwachtingen de beurskoers beïnvloeden.

Eindtermen: 32, 20

Waar gaat het om?

Een belegger die begin 2025 een aandeel Ahold Delhaize kocht, kreeg dat jaar € 1,18 dividend. Maar het aandeel zelf werd ook € 3,19 meer waard. Voor hem telt het totaal. Het beleggersrendement telt dividend en koersresultaat bij elkaar op. In deze les reken je het uit, en kijk je waarom koersen zo snel reageren op nieuws.

Kerntheorie

Beleggersrendement

Beleggersrendement = (opbrengst + koersresultaat in een jaar) / gemiddeld belegd vermogen in dat jaar × 100%

- **Opbrengst** : het dividend dat in dat jaar is ontvangen (bij een obligatie: de rente).
- **Koersresultaat** : koers aan het eind min koers aan het begin; kan negatief zijn.
- **Gemiddeld belegd vermogen** : als de belegger in het jaar niets bijkoopt of verkoopt, (waarde aan het begin + waarde aan het eind) / 2.

In vwo 4 deelde je door de aankoopwaarde. Dat mag als vereenvoudiging; het centraal examen gebruikt het gemiddeld belegd vermogen.

Hoe komt nieuws in de koers?

Een koers is wat beleggers nu willen betalen voor alle toekomstige dividenden en koerswinsten. Nieuws dat de **verwachting** verandert, verandert de koers. Beursgenoteerde ondernemingen moeten koersgevoelige informatie direct openbaar maken, zodat iedereen tegelijk kan handelen. Binnen minuten hebben duizenden beleggers het nieuws verwerkt. Daarom reageert een koers niet op wat er gebeurt, maar op het verschil met wat werd verwacht.

Volatiliteit is hoe sterk een koers schommelt. Een jong groeibedrijf is volatieler dan een supermarktketen: elk bericht verandert de verwachting sterk.

Eén aandeel Ahold Delhaize in 2025

	Bedrag
Slotkoers begin 2025	€ 31,38
Slotdividend over 2024 (betaald 24 april 2025)	€ 0,67
Interimdividend over 2025 (betaald 28 augustus 2025)	€ 0,51
Slotkoers eind 2025	€ 34,57
Hoogste slotkoers (22 mei 2025)	€ 38,01

In een kalenderjaar ontvangt een belegger het slotdividend over het vorige jaar en het interimdividend over dit jaar.

Bron: Ahold Delhaize, Annual Report 2025 en dividendpagina's.

Wat beweegt een koers?

Factor	Voorbeeld	Effect op de koers
Bedrijfsnieuws	Ahold Delhaize verhoogt op 11 februari 2026 het dividend en verwacht een groei van de winst per aandeel van ongeveer 5 tot 9%	koers +9,3% tot € 37,93, twintig minuten na de opening
Verwachtingen	Poké Planet maakt meer winst, maar minder dan verwacht (vwo 5, les 3.6)	koers daalt
Marktrente	De ECB verhoogt de rente	obligaties en sparen aantrekkelijker; koersen dalen vaak
Beursklimaat	Onrust over handelsoorlogen	beleggers verkopen; bijna alle koersen dalen
Actualiteit	Een voedselschandaal bij een concurrent	beleggers twijfelen aan de hele sector

De koers van Ahold Delhaize: Sharecast, 11 februari 2026, 9.18 uur. De winst per aandeel viel lager uit dan analisten verwachtten, maar het vierde kwartaal en de vooruitzichten waren beter.

Toepassen

Het beleggersrendement op Ahold Delhaize in 2025

Bereken het beleggersrendement van één aandeel Ahold Delhaize over 2025.

Uitwerking

1. Opbrengst: € 0,67 + € 0,51 = € 1,18. Koersresultaat: € 34,57 - € 31,38 = € 3,19.
2. Gemiddeld belegd vermogen: (€ 31,38 + € 34,57) / 2 = € 32,975.
3. Beleggersrendement: (€ 1,18 + € 3,19) / € 32,975 × 100% ~ 13,25%.

Antwoord

Het beleggersrendement is 13,25%. Daarvan komt maar een klein deel uit dividend; het grootste deel uit de koersstijging. In een jaar met een koersdaling kan het beleggersrendement negatief zijn, ook al is er dividend.

Veelgemaakte fout

Het dividend over het boekjaar nemen in plaats van het ontvangen dividend. Tel wat de belegger in het kalenderjaar ontving.

Een koersverlies optellen. Een koersdaling is een negatief koersresultaat.

Kernbegrippen

Beleggersrendement

(Opbrengst + koersresultaat in een jaar) / gemiddeld belegd vermogen in dat jaar × 100%.

Koersresultaat

Koers aan het eind min koers aan het begin van de periode; kan negatief zijn.

Gemiddeld belegd vermogen

Zonder aan- of verkopen: (waarde aan het begin + waarde aan het eind) / 2.

Koersgevoelige informatie

Nieuws dat de koers kan beïnvloeden; een beursgenoteerde onderneming moet het direct openbaar maken.

Volatiliteit

De mate waarin een koers schommelt.

Voorkennis

Koersgevoelige informatie die nog niet openbaar is; handelen met voorkennis is verboden.

Verwerkingsopdracht

Werk de opdrachten uit in je schrift of in de invulvelden.

1. Bereken het rendement op Ahold Delhaize in 2025 met de aankoopwaarde (zoals in vwo 4) en verklaar het verschil met 13,25%.

2. Een aandeel Poké Planet kostte begin 2033 € 22,00 en eind 2033 € 19,60. Het dividend in 2033 was € 0,36. Bereken het beleggersrendement.

3. Leg het verschil uit tussen het dividendrendement en het beleggersrendement van Ahold Delhaize.

4. Verklaar met de tabel waarom de koers van Ahold Delhaize op 11 februari 2026 steeg, terwijl de winst per aandeel tegenviel.

5. Leg uit waarom Poké Planet volatieler is dan Ahold Delhaize, en wat dat betekent voor een belegger.

Oefeningen

Brons: Kennis & Begrip

1. Een aandeel kost begin dit jaar € 40 en eind dit jaar € 44. In het jaar ontvangt de belegger € 1,60 dividend. Bereken het beleggersrendement.

2. Een aandeel kost begin dit jaar € 50 en eind dit jaar € 45. Het dividend is € 2. Bereken het beleggersrendement.

3. Welke koersbepalende factor is het? a) De ECB verlaagt de rente. b) Een nv wint een grote order. c) Na een oorlogsdreiging dalen alle koersen. d) Een nieuwe wet maakt suikerhoudende frisdrank duurder.

Zilver: Toepassing & Rekenen

4. Noor had in 2025 300 aandelen Ahold Delhaize (koers begin € 31,38, eind € 34,57, ontvangen dividend € 1,18 per aandeel). Bereken haar beleggersrendement, en ook het rendement als je het dividend netto rekent (15% dividendbelasting).

5. Een obligatie (nominaal € 1.000, 3% rente) noteert begin dit jaar 96% en eind dit jaar 92%, omdat de marktrente is gestegen. Bereken het beleggersrendement en leg uit waarom de koers daalde.

6. Een leerling leest in de krant dat een nv gisteren een grote order heeft gewonnen. Hij wil vandaag aandelen kopen ‘voordat de koers stijgt’. Leg uit waarom dat waarschijnlijk niet werkt.

Goud: Analyse & Evaluatie — de uitdaging

7. Stel dat Lina’s Bowls na de beursgang een jaar lang genoteerd is: koers begin € 4.000, eind € 4.400, ontvangen dividend € 120. Bereken het beleggersrendement en vergelijk het met Ahold Delhaize in 2025 (13,25%). Is het risico vergelijkbaar?

---

8. Lina’s Bowls wordt in 2034 beursgenoteerd. Noem twee berichten die de koers kunnen laten dalen en één die hem kan laten stijgen. Leg daarna uit waarom de bv haar jaarcijfers voor iedereen tegelijk moet publiceren en waarom handelen met voorkennis verboden is.

Les 2.4 — Het jaarverslag en de accountant

Leerdoel: Je legt uit wat er in een jaarverslag staat, wat de accountant doet en welke verslaggevingsregels voor een onderneming gelden.

Eindtermen: 32

Waar gaat het om?

Op 25 februari 2026 publiceerde Ahold Delhaize zijn jaarverslag over 2025: meer dan 360 pagina's, met een verhaal over de strategie, een duurzaamheidsverslag, de jaarrekening en een verklaring van accountant KPMG. Lina's Bowls hoeft voorlopig veel minder te publiceren. Maar als ze naar de beurs gaat, gelden dezelfde regels als voor Ahold Delhaize. Wat staat er in een jaarverslag, en waarom is de accountant zo belangrijk voor een belegger?

Kerntheorie

Het jaarverslag (herhaling havo 4, verdiept)

- **Bestuursverslag** : wat er gebeurde, de strategie, de risico's en de verwachtingen. Bij grote ondernemingen hoort hier ook het duurzaamheidsverslag bij (les 2.5).
- **Jaarrekening** : balans, winst-en-verliesrekening, bij grotere ondernemingen een kasstroomoverzicht, en de **toelichting** : welke waarderingsgrondslagen en afschrijvingsmethoden zijn gebruikt, en wat er achter de posten zit (zoals de voorzieningen en de leningen).
- **Overige gegevens** : het voorstel voor de winstbestemming en de **controleverklaring** van de accountant.

De accountant: wat wel en wat niet?

De externe accountant wordt benoemd door de aandeelhouders (AVA), niet door de directie. Hij controleert of de jaarrekening een **getrouw beeld** geeft. Hij controleert niet elke bon, maar met steekproeven en let op fouten die zo groot zijn dat ze het oordeel van een lezer kunnen veranderen (**materialiteit**). Zijn oordeel is goedkeurend, met beperking, afkeurend of een oordeelonthouding.

Wat hij **niet** doet: zeggen of de onderneming een goede belegging is, of garanderen dat ze niet failliet gaat. Het bestuursverslag leest hij alleen op tegenstrijdigheden met de jaarrekening.

Wat moet een bv of nv openbaar maken, en moet een accountant controleren?

Categorie	Grenzen (2 van de 3)	Deponeren bij de KVK	Controle
Klein	<= € 7,5 mln balans; <= € 15 mln omzet; < 50 werknemers	beknopte balans en toelichting	niet verplicht
Middelgroot	<= € 25 mln balans; <= € 50 mln omzet; < 250 werknemers	balans, beknopte winst-en-verliesrekening, toelichting, bestuursverslag	verplicht
Groot	daarboven	volledig jaarverslag	verplicht
Beursgenoteerd (organisatie van openbaar belang)	altijd, ongeacht de grootte	volledig jaarverslag, openbaar binnen vier maanden	verplicht, door een kantoor met een OOB-vergunning

Groottecriteria sinds boekjaar 2024: een onderneming valt in een categorie als ze op twee opeenvolgende balansdata aan minstens twee van de drie grenzen voldoet (micro hier weggelaten). Bron: Titel 9 Boek 2 BW; Wet op het financieel toezicht, art. 5:25c.

Lina’s Bowls bv: hoe groot?

	2032	2033	Grens klein
Balanstotaal	€ 3.307.095	€ 3.562.695	t/m € 7,5 mln
Netto-omzet	€ 7.019.750	€ 7.366.750	t/m € 15 mln
Gemiddeld aantal werknemers	55	58	minder dan 50

2033: 32 werknemers aan de productielijn, 26 in de trucks, de keuken en op kantoor. Fictief.

Toepassen

Moet Lina’s Bowls een accountant inschakelen?

Bepaal met de tabellen in welke categorie Lina’s Bowls valt, en of een controle verplicht is.

Uitwerking

1. Balanstotaal en omzet liggen in 2032 én 2033 onder de grens voor klein; het aantal werknemers niet.
2. Twee van de drie grenzen op twee opeenvolgende balansdata: Lina’s Bowls is een kleine bv.
3. Een kleine bv hoeft de jaarrekening niet te laten controleren en deponeert alleen een beknopte balans en toelichting.

Antwoord

Wettelijk is een controle niet verplicht. Maar de bank en Groeifonds Rijnmond willen gecontroleerde cijfers, en na de beursgang is Lina’s Bowls een organisatie van openbaar belang: dan zijn een volledig jaarverslag en een controle verplicht.

Veelgemaakte fout

Eén criterium gebruiken. Een onderneming moet aan twee van de drie grenzen voldoen, op twee opeenvolgende balansdata.

Denken dat een goedkeurende verklaring ‘gezond bedrijf’ betekent. Ze betekent alleen dat de

cijfers een getrouw beeld geven.

Kernbegrippen

Jaarverslag
Bestuursverslag, jaarrekening en overige gegevens samen.

Bestuursverslag
Verslag van het bestuur over het afgelopen jaar, de strategie, de risico's en de verwachtingen.

Toelichting
Deel van de jaarrekening met de waarderingsgrondslagen en uitleg bij de posten.

Controleverklaring
Oordeel van de externe accountant: goedkeurend, met beperking, afkeurend of oordeelonthouding.

Getrouw beeld
De jaarrekening geeft de financiële positie en het resultaat zonder materiële fouten weer.

Materialiteit
Een fout is materieel als hij het oordeel van een lezer kan veranderen.

Organisatie van openbaar belang (OOB)
Onder meer een beursgenoteerde onderneming; strengere eisen voor verslaggeving en controle.

Verwerkingsopdracht

Werk de opdrachten uit in je schrift of in de invulvelden.

1. Noem de drie delen van een jaarverslag en wat er in elk deel staat. Gebruik Ahold Delhaize als voorbeeld.

2. Geef een voorbeeld van informatie uit de toelichting die een belegger nodig heeft om de winst van Lina's Bowls te beoordelen.

3. Leg uit waarom de accountant wordt benoemd door de aandeelhouders en niet door de directie.

4. De accountant van een nv geeft een verklaring met beperking, omdat hij de voorraad niet goed kon controleren. Wat betekent dit voor een belegger?

5. Vergelijk wat Lina’s Bowls nu moet publiceren met wat ze na de beursgang moet publiceren. Leg uit waarom dat verschil er is.

Oefeningen

Brons: Kennis & Begrip

1. Uit welke drie delen bestaat een jaarverslag?

2. Noem de vier soorten controleverklaringen en wat ze betekenen.

3. Een bv had twee jaar achter elkaar een balanstotaal van € 9 miljoen, een omzet van € 12 miljoen en 40 werknemers. In welke categorie valt de bv en moet de jaarrekening worden gecontroleerd?

Zilver: Toepassing & Rekenen

4. Wat betekent ‘materialiteit’ bij de controle van een jaarrekening? Geef een voorbeeld.

5. Een bv heeft twee jaar achter elkaar een balanstotaal van € 20 miljoen, een omzet van € 60 miljoen en 180 werknemers. Bepaal de categorie, wat de bv moet deponeren en of een controle verplicht is.

6. Waarom willen de bank en Groeifonds Rijnmond een gecontroleerde jaarrekening van Lina’s Bowls, terwijl de wet dat niet eist?

Goud: Analyse & Evaluatie — de uitdaging

7. Een belegger zegt: ‘De accountant heeft een goedkeurende verklaring gegeven, dus dit aandeel is een veilige belegging.’ Beoordeel deze uitspraak.

---

8. Na de beursgang wordt Lina’s Bowls een organisatie van openbaar belang. Noem twee extra verplichtingen en leg voor elke verplichting uit waarom de wetgever die stelt.

Les 2.5 — Social accounting: verslag over meer dan geld

Leerdoel: Je legt de relatie uit tussen financiële en niet-financiële verslaggeving en waarom niet-financiële informatie belangrijk is voor risicomanagement.

Eindtermen: 32, 31, 29

Waar gaat het om?

In 2032 verliet 28% van de medewerkers aan de productielijn het bedrijf, en kwam 3,5% van de leveringen aan de supermarkt te laat. Op de balans zie je dat niet. Toch is het voor een belegger belangrijk: de supermarkt is goed voor bijna driekwart van de omzet. In 2033 is het veel beter gegaan. In deze les leer je hoe een onderneming verslag doet over meer dan geld, en waarom die informatie over de toekomst zegt wat de jaarrekening niet zegt.

Kerntheorie

Financiële en niet-financiële verslaggeving

- **Sociaal jaarverslag** : over de medewerkers: aantal, verloop, verzuim, opleiding, diversiteit, veiligheid en arbeidsvoorwaarden.
- **Duurzaamheidsverslag** : over de gevolgen voor milieu en samenleving: uitstoot, energie, verspilling, omstandigheden in de keten.
- **Social accounting** : het verzamelen, meten en rapporteren van deze niet-financiële informatie over de onderneming, zodat stakeholders kunnen zien wat de onderneming doet voor mensen en milieu.

De jaarrekening kijkt terug in euro’s. Niet-financiële informatie laat vaak eerder zien wat er straks in de euro’s gebeurt.

Niet-financiële informatie en risicomanagement

Een hoog verloop betekent dat er steeds nieuwe mensen aan de lijn staan. Dat geeft meer afkeur en storingen, en dus meer te late leveringen. Als de supermarkt daardoor het contract opzegt, valt bijna driekwart van de omzet weg. Het verloop is dus een **vroege waarschuwing** voor een financieel risico. Zo gebruikt het management niet-financiële informatie om risico’s te zien en bij te sturen, en zo leest een belegger het verslag.

Een duurzaamheidsverslag kan ook **mooier** zijn dan de werkelijkheid. Let op of cijfers meetbaar zijn, vergeleken worden met eerdere jaren en doelen, en of iemand ze heeft gecontroleerd.

Lina’s Bowls bv: niet-financiële informatie over de productielijn

Indicator	2032	2033	Doel
Personeelsverloop	28%	16%	10%
Ziekteverzuim	7,4%	5,9%	5,0%
Leveringen op tijd	96,5%	98,4%	99%
Afkeur	3,1%	1,8%	1%
Storingen (uren)	46	24	20
Klantwaardering (1–5)	4,3	4,4	4,5
Vrouwen in leidinggevende functies	2 van 7	3 van 8	—
Weggegooid voedsel (% van de ingrediënten)	4,2%	3,0%	2,5%

Verloop, verzuim, leveringen, afkeur, storingen en klantwaardering 2032 uit vwo 5, thema 7; de overige cijfers zijn fictief. Ter vergelijking: ziekteverzuim 2025 in de industrie 6,2%, alle werknemers 5,4% (CBS).

Ahold Delhaize: niet-financiële hoofdpunten 2025 en de nieuwe regels

	Gegeven
Uitstoot broeikasgassen eigen bedrijf (scope 1 en 2)	2.440 kiloton; 39,1% minder dan in het basisjaar
Huismerkomzet uit gezonde producten	52,1%
Inclusie-index onder medewerkers	82% (branchegemiddelde 75%)
Verplicht duurzaamheidsverslag (CSRD na Omnibus)	alleen bij meer dan 1.000 werknemers én meer dan € 450 mln omzet
Kleinere leveranciers (minder dan 1.000 werknemers)	grote klanten mogen niet meer informatie eisen dan de vrijwillige standaard

Bronnen: Ahold Delhaize, Annual Report 2025; Richtlijn (EU) 2026/470 (Omnibus I, definitief 24 februari 2026), in Nederland uiterlijk 19 maart 2027 in de wet (RVO).

Toepassen

Hoe groot is het risico van de supermarkt?

In 2033 leverde Lina’s Bowls 1.200.000 bowls aan de supermarkt tegen € 4,50 (omzet totaal € 7.366.750). Bereken het aandeel van de supermarkt in de omzet en leg uit welke indicator uit de tabel een belegger het eerst bekijkt.

Uitwerking

1. Omzet supermarkt: 1.200.000 × € 4,50 = € 5.400.000.
2. Aandeel: € 5.400.000 / € 7.366.750 × 100% ~ 73,3%.
3. De leveringen op tijd: dat is wat de supermarkt meet. 98,4% is beter, maar nog onder het doel van 99%.

Antwoord

Bijna driekwart van de omzet komt van één klant. Een belegger kijkt daarom eerst naar de leverbetrouwbaarheid, en daarachter naar verloop, afkeur en storingen, die de leveringen bepalen.

Veelgemaakte fout

Niet-financiële informatie zien als ‘zacht’ en dus onbelangrijk. Ze voorspelt vaak de financiële resultaten van volgend jaar.

Alle cijfers los beoordelen. Zoek naar het verband: verloop afkeur leveringen contract omzet.

Kernbegrippen

Sociaal jaarverslag

Verslag over de medewerkers: aantal, verloop, verzuim, opleiding, diversiteit en veiligheid.

Duurzaamheidsverslag

Verslag over de gevolgen van de onderneming voor milieu en samenleving.

Social accounting

Het meten en rapporteren van niet-financiële informatie over wat de onderneming doet voor mensen en milieu.

CSRD

Europese regels voor duurzaamheidsverslaggeving; na Omnibus I alleen verplicht bij meer dan 1.000 werknemers én meer dan € 450 miljoen omzet.

Greenwashing

Een onderneming duurzamer voorstellen dan ze is.

Risicomanagement

Risico’s herkennen, meten en beperken; niet-financiële informatie is vaak een vroege waarschuwing.

Verwerkingsopdracht

Werk de opdrachten uit in je schrift of in de invulvelden.

1. Verdeel de indicatoren uit de tabel van Lina’s Bowls over het sociaal jaarverslag, het duurzaamheidsverslag en de bedrijfsprocessen.

2. Leg uit hoe de daling van het verloop de andere indicatoren en de winst kan hebben beïnvloed.

3. Moet Lina’s Bowls een duurzaamheidsverslag maken volgens de nieuwe Europese regels? Leg uit waarom het toch verstandig kan zijn.

4. De supermarkt valt wel onder de CSRD en vraagt Lina’s Bowls om veel gegevens over uitstoot. Wat zeggen de nieuwe regels daarover?

5. Schrijf als belegger een korte beoordeling van de niet-financiële informatie van Lina’s Bowls over 2033.

Oefeningen

Brons: Kennis & Begrip

1. Wat is het verschil tussen een sociaal jaarverslag en een duurzaamheidsverslag? Noem bij elk twee onderwerpen.

2. Aan de productielijn werkten in 2033 gemiddeld 32 medewerkers; 5 van hen vertrokken. Bereken het verloop en vergelijk met 2032 (9 van gemiddeld 32).

3. De 32 medewerkers aan de lijn hebben samen 6.880 werkdagen. Het verzuim in 2033 was 5,9%. Bereken het aantal verzuimdagen.

Zilver: Toepassing & Rekenen

4. Een bv heeft 1.200 werknemers en een omzet van € 300 miljoen. Moet ze volgens de nieuwe Europese regels een duurzaamheidsverslag maken? En Ahold Delhaize?

5. Lina’s Bowls leverde in 2033 1.200.000 goede bowls aan de supermarkt. De afkeur daalde van 3,1% naar 1,8%. De variabele kosten zijn € 3,15 per bowl. Bereken hoeveel bowls minder er moesten worden gemaakt en hoeveel dat bespaarde.

6. Een onderneming schrijft in haar jaarverslag: ‘Wij zijn een groene onderneming.’ Een andere schrijft: ‘Onze uitstoot daalde van 2.800 naar 2.440 kiloton; ons doel voor 2030 is 2.000 kiloton. De cijfers zijn gecontroleerd door een accountant.’ Welke informatie is bruikbaarder voor een belegger? Leg uit.

Goud: Analyse & Evaluatie — de uitdaging

7. Stel dat de supermarkt het contract opzegt omdat de leveringen te vaak te laat zijn. Lina’s Bowls verliest 1.200.000 bowls met een dekkingsbijdrage van € 1,35 per bowl; de constante kosten van de lijn blijven voorlopig. Bereken het effect op de EBIT van 2033 (€ 689.000) en leg uit waarom de leverbetrouwbaarheid onderdeel is van risicomanagement.

---

8. Lina’s Bowls maakt voor de beursgang een prospectus. Kies drie niet-financiële indicatoren die ze zeker moet opnemen, en leg voor elke indicator uit welk risico of welke kans hij voor een belegger laat zien.

Les 2.6 — De jaarrekening beoordelen als bank en als belegger

Leerdoel: Je beoordeelt een jaarrekening vanuit verschillende stakeholders, benoemt hun belangen en schrijft een onderbouwd advies.

Eindtermen: 32, 9, 5

Waar gaat het om?

Maart 2034. Lina presenteert de jaarrekening 2033 en het voorstel voor 2034 aan de bank, Groeifonds Rijnmond, de ondernemingsraad en een adviseur van de supermarkt. Iedereen heeft dezelfde cijfers, maar iedereen trekt een andere conclusie. In deze les leer je een jaarrekening te beoordelen vanuit een perspectief, de belangen te benoemen, en een advies te schrijven dat feiten en meningen uit elkaar houdt.

Kerntheorie

Perspectief en belang

Het **perspectief** is de rol van waaruit iemand naar de onderneming kijkt: schuldeiser, aandeelhouder, werknemer, afnemer. Uit dat perspectief volgt een **belang** : wat die betrokkene wil bereiken. De bank wil zekerheid, de belegger rendement, de werknemer een zekere baan. Hun belangen kunnen botsen: een hoog dividend is goed voor de belegger, maar maakt de buffer voor de bank kleiner.

Een advies schrijven

1. **Voor wie?** Noem het perspectief en het belang.
2. **Feiten.** Gebruik kengetallen en hun ontwikkeling. Onderscheid **data** (losse getallen) van **informatie** (getallen met betekenis, zoals een vergelijking met een norm).
3. **Afweging.** Noem ook het tegenargument en de risico’s. Houd **feiten** (‘de current ratio is 1,93’) apart van **meningen** (‘de bv is gezond genoeg’), en **oorzaak** van **gevolg** .
4. **Advies.** Een duidelijke conclusie, eventueel met een voorwaarde.

Eén jaarrekening, zes perspectieven

Betrokkene (perspectief)	Belang	Kijkt vooral naar
Bank (schuldeiser)	rente en aflossing zeker ontvangen	solvabiliteit, liquiditeit, cashflow
Groeifonds Rijnmond (aandeelhouder die wil uitstappen)	hoge waarde bij de beursgang	groei winst per aandeel, REV
Nieuwe belegger (aandeelhouder)	dividend en koersstijging bij een redelijk risico	winst per aandeel, dividendrendement
Lina en Mees (oprichters, bestuurders)	zeggenschap houden en laten groeien	verwatering, solvabiliteit
Medewerkers (werknemers)	baanzekerheid, loon, werkdruk	winst, verloop, verzuim
Supermarktketen (afnemer)	betrouwbaar geleverd krijgen	leverbetrouwbaarheid, solvabiliteit

Voorstel van de directie voor 2034

Onderdeel	Voorstel
Investering	tweede productielijn € 1.200.000, klaar in 2035, voor een tweede supermarktketen
Financiering	beursgang met een emissie van nieuwe aandelen; geen nieuwe banklening
Dividend over 2033	€ 120 per aandeel (€ 144.000)
Converteerbare obligaties	houders mogen bij de beursgang omzetten (1 obligatie = 1 aandeel)

Fictief. Kengetallen 2033: current ratio 1,93, EV/TV 0,389, RTV 20,06%, REV na belasting 37,39%, winst per aandeel € 382,33, verwaterd € 276,43.

Toepassen

Het dividend van € 120: bank of belegger?

Beoordeel het dividendvoorstel vanuit de bank en vanuit een nieuwe belegger.

Uitwerking

1. Bank: het dividend (€ 144.000) verlaagt eigen vermogen en bank. Toch blijven de current ratio (1,93) en VV/TV (0,611) ruim binnen de eisen (1,5 en 0,70).
2. Belegger: het dividend steeg van € 80 naar € 120, en het uitkeringspercentage van 25% naar 31%. Een stijgend dividend is een positief signaal voor de beursgang.
3. Afweging: het dividend kost geld dat ook in de tweede productielijn kan; daarvoor is de emissie bedoeld.

Antwoord

Beide kunnen instemmen: de bank omdat de eisen ruim worden gehaald, de belegger omdat het dividend groeit. Een advies aan de bank: akkoord, op voorwaarde dat de emissie doorgaat en er geen extra lening komt.

Veelgemaakte fout

Een advies zonder perspectief. ‘De onderneming staat er goed voor’ zegt niets: voor wie, en waarom?

Een mening als feit brengen. ‘De beursgang wordt een succes’ is een verwachting, geen feit.

Kernbegrippen

Perspectief
De rol van waaruit een betrokkene naar de onderneming kijkt, zoals schuldeiser, aandeelhouder of werknemer.

Belang
Wat een betrokkene vanuit zijn perspectief wil bereiken.

Data en informatie

Data zijn losse gegevens; informatie is data met betekenis voor de ontvanger.

Feit en mening

Een feit is na te gaan; een mening is een oordeel of verwachting.

Verwerkingsopdracht

Werk de opdrachten uit in je schrift of in de invulvelden.

1. Kies drie betrokkenen uit de tabel. Beoordeel voor elk de financiering met een emissie in plaats van een lening.

2. Geef uit de cijfers van Lina’s Bowls een voorbeeld van een feit en een mening, van data en informatie, en van een oorzaak en een gevolg.

3. Leg uit waarom Groeifonds Rijnmond en Lina en Mees verschillend denken over de beursgang.

4. Beoordeel het voorstel vanuit de medewerkers.

5. Schrijf een advies van ongeveer 100 woorden aan de bank over het voorstel voor 2034, volgens de vier stappen.

Oefeningen

Brons: Kennis & Begrip

1. Een leverancier van verpakkingen levert op rekening aan Lina’s Bowls. Noem zijn perspectief, zijn belang en het kengetal waar hij vooral naar kijkt.

2. Feit of mening? a) De current ratio eind 2033 is 1,93. b) Lina’s Bowls keert te veel dividend uit. c) De omzet steeg in 2033 met 4,9%. d) De beursgang komt op het juiste moment.

3. Wat is het verschil tussen data en informatie? Geef een voorbeeld met de solvabiliteit van Lina’s Bowls.

Zilver: Toepassing & Rekenen

4. Mees stelt voor over 2033 € 240 dividend per aandeel uit te keren (€ 288.000) in plaats van € 120. Bereken de current ratio en VV/TV eind 2033 na winstverdeling (nu 1,93 en 0,611; vlottende activa € 1.022.695, KVV € 530.200, VV € 2.178.200, TV € 3.562.695) en beoordeel het voorstel vanuit de bank en vanuit Groeifonds Rijnmond.

5. Bij de beursgang komen er 600 nieuwe aandelen en worden de 500 obligaties omgezet. Bereken het belang van Lina (450 aandelen) en van Lina en Mees samen (900) na de beursgang, en leg uit waarom dat voor hen een probleem kan zijn.

6. Leg uit waarom de belangen van medewerkers en aandeelhouders kunnen botsen bij een stijgende winst, en noem een maatregel die beide belangen dient.

Goud: Analyse & Evaluatie — de uitdaging

7. Schrijf voor een nieuwe belegger een kort advies over de aankoop van aandelen Lina’s Bowls bij de beursgang tegen € 4.000. Gebruik minstens drie kengetallen uit dit thema en noem twee risico’s.

8. Groeifonds Rijnmond betaalde in 2031 € 300.000 voor 300 aandelen en kreeg € 24.000 dividend over 2032 en € 36.000 over 2033. Het fonds wil bij de beursgang al zijn aandelen verkopen tegen € 4.000. Bereken de totale winst als percentage van de inleg, en leg uit waarom nieuwe beleggers en Lina en Mees liever hebben dat het fonds niet alles in één keer verkoopt.

Rekenopdrachten

Reken met de begrippen en formules uit dit thema. Schrijf je berekening volledig uit: op het examen krijg je punten voor de berekening, niet alleen voor de uitkomst.

Basis

1. Resultaat na belasting € 1.800.000, 600.000 geplaatste aandelen. Bereken het resultaat per aandeel.

Antwoord (€): _____

2. Gebruik opdracht 1. De afschrijvingen zijn € 420.000. Bereken de cashflow per aandeel.

Antwoord (€): _____

3. Gebruik opdracht 1. Het eigen vermogen is € 9.000.000. Bereken de intrinsieke waarde per aandeel.

Antwoord (€): _____

4. Dividend per aandeel € 0,90, gemiddelde beurskoers € 22,50. Bereken het dividendrendement in procenten.

Antwoord (%): _____

5. Winst per aandeel € 2,40, dividend per aandeel € 0,90. Bereken het uitkeringspercentage in procenten.

Antwoord (%): _____

6. Koers begin € 20, koers eind € 23, ontvangen dividend € 0,80. Bereken het beleggersrendement in procenten op twee decimalen.

Antwoord (%): _____

7. Koers begin € 60, koers eind € 54, ontvangen dividend € 1,50. Bereken het beleggersrendement in procenten op twee decimalen.

Antwoord (%): _____

8. Een belegger ontvangt bruto € 400 dividend. Bereken het netto dividend na 15% dividendbelasting.

Antwoord (€): _____

9. Een bv heeft 32 medewerkers aan de lijn; 6 vertrekken in het jaar. Bereken het verloop in procenten op één decimaal.

Antwoord (%): _____

Examenniveau

10. Lina’s Bowls 2033: resultaat na belasting € 458.800, 1.200 aandelen, 500 converteerbare obligaties van € 1.000 tegen 3% (1 obligatie = 1 aandeel), vpb over de extra winst 25,8%. Bereken de verwaterde winst per aandeel.

Antwoord (€): _____

11. Lina’s Bowls eind 2033: eigen vermogen € 1.384.495. Bereken de intrinsieke waarde per aandeel na conversie van de 500 obligaties van € 1.000 in 500 aandelen (nu 1.200 aandelen).

Antwoord (€): _____

12. Ahold Delhaize 2025: dividend € 1,24 per aandeel, gemiddelde slotkoers € 34,96. Bereken het dividendrendement in procenten op twee decimalen.

Antwoord (%): _____

13. Ahold Delhaize 2025: koers begin € 31,38, eind € 34,57; in 2025 ontvangen dividend € 0,67 + € 0,51. Bereken het beleggersrendement in procenten op twee decimalen.

Antwoord (%): _____

14. Een obligatie van nominaal € 1.000 met 4% rente noteert begin dit jaar 102% en eind dit jaar 98%. Bereken het beleggersrendement in procenten op twee decimalen.

Antwoord (%): _____

15. Een nv met 40 miljoen aandelen en € 120 miljoen resultaat na belasting koopt 2,5 miljoen eigen aandelen in. Bereken de winst per aandeel na de inkoop, op twee decimalen.

Antwoord (€): _____

16. Lina’s Bowls 2033: 1.200.000 goede bowls; de afkeur daalde van 3,1% naar 1,8%; variabele kosten € 3,15 per bowl. Bereken de besparing in euro’s, afgerond op hele euro’s.

Antwoord (€): _____

17. Groeifonds Rijnmond betaalde € 300.000 voor 300 aandelen, ontving € 60.000 dividend en verkoopt de aandelen bij de beursgang tegen € 4.000. Bereken de totale winst als percentage van de inleg.

Antwoord (%): _____

Examenopgave: Tuincentra Groenhof nv

8 vragen · 16 punten · ongeveer 51 minuten

Groenhof nv heeft 48 tuincentra in Nederland en België en is genoteerd aan Euronext Amsterdam. Belegger Daan Smit heeft aandelen Groenhof en twijfelt of hij ze moet houden. Hij bestudeert het jaarverslag over 2028. Informatiebron 1 bevat financiële gegevens, informatiebron 2 gegevens over het aandeel en informatiebron 3 niet-financiële informatie.

Bedragen in euro's, tenzij anders gevraagd.

Informatiebron 1

Financiële gegevens Groenhof nv over 2028

	Gegeven
Resultaat na belasting	€ 24 miljoen
Afschrijvingen	€ 9 miljoen
Eigen vermogen eind 2028 (na winstverdeling)	€ 180 miljoen
Geplaatste aandelen	12 miljoen
Converteerbare obligaties	50.000 stuks van € 1.000, 2,5% rente; 1 obligatie = 40 aandelen
Vennootschapsbelasting over extra winst	25,8%

Fictief.

Informatiebron 2

Het aandeel Groenhof

	Gegeven
Slotkoers 31 december 2027	€ 24,00
Slotkoers 31 december 2028	€ 21,60
Gemiddelde koers 2028	€ 25,00
Slotdividend over 2027, betaald april 2028	€ 0,40
Interimdividend over 2028, betaald augustus 2028	€ 0,30
Dividend over 2028 totaal	€ 0,80

Fictief.

Informatiebron 3

Uit het bestuursverslag 2028

	2027	2028
Omzet	€ 610 mln	€ 640 mln
Gemiddeld aantal medewerkers	2.050	2.100
Personeelsverloop	24%	31%
Klanttevredenheid (1–10)	7,8	7,1
Producten niet op voorraad in het voorjaar	3%	8%

Op 26 februari 2029 publiceert Groenhof de jaarcijfers met een vooruitzicht van ‘een lagere winst in 2029’. De koers daalt die dag 7%. Fictief.

Vraag 1 (2 punten)

Bereken het resultaat per aandeel en de cashflow per aandeel over 2028.

Vraag 2 (2 punten)

Bereken de winst per aandeel over 2028 alsof alle obligaties op 1 januari 2028 waren omgezet (op twee decimalen).

Vraag 3 (2 punten)

Bereken de intrinsieke waarde per aandeel eind 2028 vóór en na conversie van alle obligaties. Verklaar waarom de intrinsieke waarde door de conversie niet daalt.

Vraag 4 (2 punten)

Bereken het dividendrendement en het uitkeringspercentage over 2028.

Vraag 5 (2 punten)

Daan had het hele jaar 2028 aandelen Groenhof. Bereken zijn beleggersrendement over 2028 (op twee decimalen).

Vraag 6 (2 punten)

De omzet steeg in 2028, maar de koers daalde op 26 februari 2029 met 7%. Verklaar dit met informatiebron 3. Gebruik het verband tussen de niet-financiële gegevens.

Vraag 7 (2 punten)

Leg uit of Groenhof volgens de Europese regels (na Omnibus I) een duurzaamheidsverslag moet maken. Leg ook uit waarom de jaarrekening van Groenhof hoe dan ook door een accountant moet worden gecontroleerd.

Vraag 8 (2 punten)

Geef Daan een onderbouwd advies: aandelen Groenhof houden of verkopen? Gebruik een financieel en een niet-financieel argument, en scheid feiten van verwachtingen.

Eindquiz

1. Resultaat na belasting € 900.000, 300.000 geplaatste aandelen, maatschappelijk kapitaal 500.000 aandelen. Resultaat per aandeel?

A. € 1,13

B. € 4,80

C. € 1,80

D. € 3,00

2. Hoe bereken je de cashflow per aandeel?

A. Eigen vermogen / aantal geplaatste aandelen

B. Dividend / aantal geplaatste aandelen

C. (Resultaat na belasting + afschrijvingen) / aantal geplaatste aandelen

D. Omzet / aantal geplaatste aandelen

3. Converteerbare obligaties worden omgezet in aandelen. Wat gebeurt er meestal met de winst per aandeel?

A. Die stijgt, omdat er geen interest meer is

B. Die wordt nul

C. Die daalt: verwatering

D. Die blijft gelijk

4. Waarom stijgt de winst na belasting bij conversie met minder dan de bespaarde interest?

A. Over de extra winst wordt vennootschapsbelasting betaald

B. De obligatiehouders krijgen een bonus

C. Er moet agio worden betaald

D. De accountant corrigeert de winst

5. Een nv koopt eigen aandelen in. Wat gebeurt er met de winst per aandeel bij gelijke winst?

A. Die blijft gelijk

B. Die wordt negatief

C. Die daalt

D. Die stijgt

6. Dividend € 1,50, gemiddelde koers € 37,50. Dividendrendement?

A. 25%

B. 0,4%

C. 4%

D. 2,5%

7. Winst per aandeel € 4,00, dividend € 1,00. Uitkeringspercentage?

A. 400%

B. 25%

C. 75%

D. 4%

8. Het dividendrendement van een aandeel stijgt sterk zonder dat het dividend verandert. Wat is er gebeurd?

A. De koers is gedaald

B. Het uitkeringspercentage is gestegen

C. De winst is gestegen

D. De nominale waarde is gedaald

9. Welk soort onderneming heeft meestal een laag uitkeringspercentage?

A. Een volwassen supermarktketen

B. Een energiebedrijf met vaste klanten

C. Een onderneming die eigen aandelen inkoopt

D. Een snelgroeiende onderneming

10. Koers begin € 30, eind € 33, ontvangen dividend € 0,15. Beleggersrendement?

A. 10%

B. 0,5%

C. 10,5%

D. 11%

11. Wat telt het beleggersrendement wel mee en het dividendrendement niet?

A. De dividendbelasting

B. Het koersresultaat

C. Het dividend

D. De gemiddelde koers

12. Een nv maakt meer winst dan vorig jaar, maar de koers daalt na de publicatie. Wat is de beste verklaring?

A. Het dividend is gestegen

B. De accountant keurde de jaarrekening af

C. Beleggers hadden nog meer winst verwacht

D. De marktrente is gedaald

13. Uit welke drie delen bestaat een jaarverslag?

A. Balans, resultatenrekening en kasstroomoverzicht

B. Sociaal jaarverslag, duurzaamheidsverslag en balans

C. Begroting, jaarrekening en prospectus

D. Bestuursverslag, jaarrekening en overige gegevens

14. Wat betekent een goedkeurende controleverklaring?

A. De jaarrekening geeft een getrouw beeld

B. Alle bonnen zijn gecontroleerd

C. De onderneming gaat niet failliet

D. De onderneming is een goede belegging

15. Een bv heeft twee jaar lang een balanstotaal van € 6 mln, een omzet van € 18 mln en 45 werknemers. Is een controle verplicht?

A. Nee, alleen een nv moet worden gecontroleerd

B. Nee, de bv is klein

C. Ja, de bv is middelgroot

D. Ja, de omzet is te hoog

16. Welke onderneming moet na Omnibus I een duurzaamheidsverslag (CSRD) maken?

A. Meer dan 250 werknemers

B. Elke beursgenoteerde onderneming

C. Meer dan 1.000 werknemers én meer dan € 450 mln omzet

D. Meer dan € 50 mln omzet of 250 werknemers

17. Waarom is personeelsverloop belangrijk voor risicomanagement?

A. Het staat op de balans als schuld

B. Het is wettelijk verplicht om te melden

C. Het verlaagt altijd de loonkosten

D. Het voorspelt problemen met kwaliteit en levering die later geld kosten

18. Welke uitspraak is een feit?

A. De winst per aandeel steeg van € 320,50 naar € 382,33

B. Het dividend is te hoog

C. De beursgang wordt een succes

D. Lina’s Bowls is een goede belegging

Antwoordmodel

Voor de docent, of voor zelfcontrole: alle antwoorden bij dit werkboek.

Eindquiz — antwoordsleutel

1. D 2. C 3. C 4. A 5. D 6. C 7. B 8. A 9. D 10. A 11. B 12. C 13. D 14. A 15. B 16. C 17. D 18. A

Rekenopdrachten — antwoorden

1. 3 €

€ 1.800.000 / 600.000 = € 3,00.

2. 3,7 €

(€ 1.800.000 + € 420.000) / 600.000 = € 3,70.

3. 15 €

€ 9.000.000 / 600.000 = € 15,00.

4. 4 %

€ 0,90 / € 22,50 × 100% = 4%.

5. 37,5 %

€ 0,90 / € 2,40 × 100% = 37,5%.

6. 17,67 %

(€ 0,80 + € 3) / ((€ 20 + € 23) / 2) × 100% = € 3,80 / € 21,50 × 100% ~ 17,67%.

7. -7,89 %

(€ 1,50 - € 6) / € 57 × 100% ~ -7,89%.

8. 340 €

€ 400 × 0,85 = € 340.

9. 18,8 %

6 / 32 × 100% = 18,75%, afgerond 18,8%.

10. 276,43 €

Bespaarde interest na belasting: € 15.000 × 0,742 = € 11.130. (€ 458.800 + € 11.130) / 1.700 = € 469.930 / 1.700 ~ € 276,43.

11. 1.108,53 €

(€ 1.384.495 + € 500.000) / 1.700 = € 1.884.495 / 1.700 ~ € 1.108,53.

12. 3,55 %

€ 1,24 / € 34,96 × 100% ~ 3,55%.

13. 13,25 %

(€ 1,18 + € 3,19) / € 32,975 × 100% ~ 13,25%.

14. 0 %

Opbrengst € 40, koersresultaat € 980 - € 1.020 = -€ 40, gemiddeld belegd vermogen € 1.000. (€ 40 - € 40) / € 1.000 × 100% = 0%.

15. 3,2 €

Vóór de inkoop: € 120 mln / 40 mln = € 3,00. Na de inkoop: € 120 mln / 37,5 mln = € 3,20.

16. 51.642 €

1.200.000 / 0,969 - 1.200.000 / 0,982 ~ 1.238.390 - 1.221.996 = 16.394 bowls × € 3,15 ~ € 51.642.

17. 320 %

(300 × € 4.000 + € 60.000 - € 300.000) / € 300.000 × 100% = € 960.000 / € 300.000 × 100% = 320%.

Examenopgave — antwoordmodel

Vraag 1 (2 p)

Resultaat per aandeel € 24 mln / 12 mln = € 2,00. Cashflow per aandeel (€ 24 mln + € 9 mln) / 12 mln = € 2,75.

- 1 p: juist resultaat per aandeel
- 1 p: juiste cashflow per aandeel

Vraag 2 (2 p)

Bespaarde interest 50.000 × € 1.000 × 2,5% = € 1.250.000; na belasting × 0,742 = € 927.500. Aandelen 12 mln + 50.000 × 40 = 14 mln. (€ 24.000.000 + € 927.500) / 14.000.000 ~ € 1,78.

- 1 p: juiste extra winst na belasting en aantal aandelen
- 1 p: juiste verwaterde winst per aandeel

Vraag 3 (2 p)

Vóór: € 180 mln / 12 mln = € 15,00. Na: (€ 180 mln + € 50 mln) / 14 mln ~ € 16,43. Per nieuw aandeel komt er € 1.000 / 40 = € 25 eigen vermogen bij, meer dan de € 15 intrinsieke waarde van een bestaand aandeel.

- 1 p: juiste intrinsieke waarde vóór en na
- 1 p: verklaring met de conversieprijs van € 25

Vraag 4 (2 p)

Dividendrendement € 0,80 / € 25,00 × 100% = 3,2%. Uitkeringspercentage € 0,80 / € 2,00 × 100% = 40%.

- 1 p: juist dividendrendement met de gemiddelde koers
- 1 p: juist uitkeringspercentage

Vraag 5 (2 p)

Ontvangen dividend in 2028: € 0,40 + € 0,30 = € 0,70. Koersresultaat € 21,60 - € 24,00 = -€ 2,40. Gemiddeld belegd vermogen (€ 24,00 + € 21,60) / 2 = € 22,80. (€ 0,70 - € 2,40) / € 22,80 × 100% ~ -7,46%.

- 1 p: juist ontvangen dividend in 2028 en koersresultaat
- 1 p: juist beleggersrendement met gemiddeld belegd vermogen

Vraag 6 (2 p)

Het hogere verloop (31%) leidt tot minder ervaren personeel en slechtere voorraadplanning: meer lege schappen (8%) en een lagere klanttevredenheid (7,1). Dat voorspelt minder omzet en winst. Beleggers passen hun verwachting aan op het vooruitzicht van een lagere winst; de koers reageert op de verwachting, niet op de omzet van vorig jaar.

- 1 p: verband verloop voorraad/klanttevredenheid toekomstige winst
- 1 p: koers reageert op verandering van de verwachting

Vraag 7 (2 p)

Ja: Groenhof heeft meer dan 1.000 medewerkers (2.100) én meer dan € 450 miljoen omzet (€ 640 miljoen). Groenhof is beursgenoteerd en daarmee een organisatie van openbaar belang: controle door een accountant is verplicht (bovendien is de nv ook groot).

- 1 p: beide drempels juist toegepast
- 1 p: beursgenoteerd (OOB) of groot: controle verplicht

Vraag 8 (2 p)

Bijvoorbeeld verkopen: feit is dat het verloop en de lege schappen sterk stegen en de klanttevredenheid daalde; de directie verwacht zelf een lagere winst, dus waarschijnlijk dalen dividend en koers. Of houden: feit is dat het dividendrendement 3,2% is en het uitkeringspercentage 40%, zodat het dividend niet direct in gevaar is; de koersdaling kan al veel slecht nieuws bevatten. Een advies met een financieel en een niet-financieel argument is goed.

- 1 p: een financieel en een niet-financieel argument
- 1 p: duidelijk advies met onderscheid tussen feit en verwachting

Verwerkingsopdrachten — modelantwoorden

Les 2.1

Verwerkingsopdracht

1. Resultaat per aandeel: +19,3% (€ 320,50 € 382,33). Cashflow per aandeel: +14,2% (€ 553,83 € 632,33). Intrinsieke waarde: +29,4% (€ 891,41 € 1.153,75). Alle drie stijgen; de intrinsieke waarde het hardst, omdat er veel winst in de bv bleef.

2. Eigen vermogen na conversie: € 1.384.495 + € 500.000 = € 1.884.495. Per aandeel: € 1.884.495 / 1.700 ~ € 1.108,53. De oude aandeelhouders gaan er € 1.153,75 - € 1.108,53 ~ € 45,22 per aandeel op achteruit.

3. Hij levert een obligatie van € 1.000 in en krijgt een aandeel met een intrinsieke waarde van € 1.108,53 en een winst van € 276,43 per jaar (verwaterd), in plaats van € 30 rente. Na de beursgang telt vooral de beurskoers; als die boven € 1.000 ligt, is omzetten aantrekkelijk.

4. De verwaterde winst houdt rekening met alle rechten op nieuwe aandelen, bijvoorbeeld aandelenopties voor bestuurders. Bij Ahold Delhaize is het verschil klein (€ 2,51 en € 2,50), omdat er heel weinig nieuwe aandelen bij kunnen komen in verhouding tot 887 miljoen. Bij Lina’s Bowls komen er 500 bij op 1.200: dat is 42%, dus het verschil is groot.

5. Een belegger koopt een deel van de winst en van het eigen vermogen. Als het aantal aandelen stijgt, kan de totale winst stijgen terwijl de winst per aandeel daalt. Voor de belegger telt wat er per aandeel overblijft; daarom vergelijkt hij jaren en bedrijven per aandeel.

Les 2.2

Verwerkingsopdracht

1. 2032: € 96.000 / € 384.600 ~ 24,96%. 2033: € 144.000 / € 458.800 ~ 31,39%. Lina’s Bowls keert een groter deel van de winst uit, maar houdt nog steeds bijna 70% in de bv voor groei en aflossing.

2. € 1,24 / € 2,51 ~ 49,4%. Ahold Delhaize noemt 47%, omdat het rekent met de onderliggende winst (zonder eenmalige posten), die hoger is dan de nettowinst.

3. Poké Planet: € 0,36 / € 24,00 = 1,50%. Lina’s Bowls: € 120 / € 4.000 = 3,00%. Poké Planet groeit snel en investeert zijn winst; beleggers kopen het aandeel voor de verwachte koersstijging, niet voor het dividend.

4. € 120 / € 1.000 = 12%. Dat is geen dividendrendement volgens de formule: het fonds betaalde € 1.000 in 2031, maar een aandeel is nu veel meer waard. Wie het aandeel nu zou kopen, krijgt een veel lager rendement. Het is het rendement op de oorspronkelijke inleg.

5. Een verlaging van het dividend zien beleggers als een teken dat de directie minder winst verwacht. De koers daalt dan vaak sterk. Daarom houden ondernemingen het dividend liever stabiel en laten ze het langzaam stijgen, ook als de winst een jaar tegenvalt.

Les 2.3

Verwerkingsopdracht

1. (€ 1,18 + € 3,19) / € 31,38 × 100% ~ 13,93%. Dat is hoger dan 13,25%, omdat de aankoopwaarde lager is dan het gemiddeld belegd vermogen. Het gemiddelde houdt er rekening mee dat het geld in de loop van het jaar meer waard werd.

2. Opbrengst € 0,36; koersresultaat € 19,60 - € 22,00 = -€ 2,40. Gemiddeld belegd vermogen (€ 22,00 + € 19,60) / 2 = € 20,80. Beleggersrendement (€ 0,36 - € 2,40) / € 20,80 ~ -9,81%.

3. Dividendrendement € 1,24 / € 34,96 ~ 3,55%: alleen het dividend tegenover de gemiddelde koers. Beleggersrendement 13,25%: dividend plus koersstijging. Voor een belegger die het aandeel heeft gehouden, zegt het beleggersrendement meer; het dividendrendement zegt meer over het inkomen dat een aandeel geeft.

4. De winst per aandeel viel lager uit dan verwacht, wat de koers omlaag zou duwen. Maar het vierde kwartaal was beter dan verwacht, het dividend steeg en de directie verwachtte een groei van de winst per aandeel van ongeveer 5 tot 9%. Beleggers kijken vooruit: de betere verwachting woog zwaarder. De koers reageerde direct, omdat het bericht vóór de opening openbaar werd en iedereen het tegelijk kon verwerken.

5. Poké Planet is een jong groeibedrijf: de waarde hangt af van de groei in de toekomst, en elk bericht over die groei verandert de verwachting sterk. Ahold Delhaize verkoopt boodschappen: de vraag is stabiel en de winst goed te voorspellen. Daarom is Poké Planet volatieler. Een belegger in Poké Planet moet een groter risico accepteren en verwacht daarvoor een hoger gemiddeld rendement.

Les 2.4

Verwerkingsopdracht

1. Bestuursverslag: wat er gebeurde, de strategie, de risico’s en de verwachtingen (bij Ahold Delhaize ook het duurzaamheidsverslag). Jaarrekening: balans, winst-en-verliesrekening, kasstroomoverzicht en toelichting. Overige gegevens: de controleverklaring van KPMG en het voorstel voor de winstbestemming.

2. Bijvoorbeeld de afschrijvingsmethode en de waarderingsgrondslag van de productielijn (vwo 5, thema 8): bij een andere methode is de winst anders. De belegger moet dat weten om Lina’s Bowls te kunnen vergelijken met andere ondernemingen.

3. Als de directie de accountant zou kiezen en betalen zonder toezicht, kan ze druk uitoefenen voor een gunstig oordeel. Door benoeming door de aandeelhouders (en bij een nv toezicht door de raad van commissarissen) is de accountant onafhankelijker van de directie, wiens cijfers hij controleert.

4. Een verklaring met beperking: de jaarrekening geeft een getrouw beeld, behalve op één punt (de voorraad). Een belegger moet nagaan hoe groot dat punt is: als de voorraad te hoog is gewaardeerd, zijn de winst en het eigen vermogen te hoog. Hij zal voorzichtiger zijn, en de koers kan dalen.

5. Klein (2032 en 2033): beknopte balans en toelichting, geen controle. Na de beursgang: volledig jaarverslag binnen vier maanden openbaar, met bestuursverslag en een controle door een accountantskantoor met een vergunning voor organisaties van openbaar belang. Dat kost veel meer tijd en geld, maar beleggers moeten de informatie hebben om een prijs voor het aandeel te kunnen bepalen.

Les 2.5

Verwerkingsopdracht

1. Sociaal jaarverslag: verloop, verzuim, vrouwen in leidinggevende functies. Duurzaamheidsverslag: weggegooid voedsel. Bedrijfsprocessen en klanten: leveringen op tijd, afkeur, storingen, klantwaardering.

2. Minder verloop: ervaren medewerkers maken minder fouten, dus minder afkeur (3,1% 1,8%) en storingen (46 24 uur). Daardoor meer leveringen op tijd (96,5% 98,4%). Minder afkeur betekent ook lagere kosten per bowl, en minder verzuim lagere loonkosten.

3. Lina’s Bowls heeft 58 werknemers en € 7,4 miljoen omzet: ver onder 1.000 werknemers en € 450 miljoen. De

bv hoeft geen duurzaamheidsverslag te maken. Het kan toch slim zijn: de supermarkt en beleggers willen deze informatie, en bij de beursgang laat het zien dat de bv de risico's kent.

4. Als leverancier met minder dan 1.000 werknemers is Lina's Bowls een 'beschermde onderneming': de supermarkt mag niet meer informatie eisen dan de vrijwillige standaard. Dat beschermt kleine bedrijven tegen dure rapportages. Lina's Bowls kan de gegevens wel vrijwillig geven, bijvoorbeeld om het contract te behouden.

5. Positief: verloop, verzuim, afkeur en leveringen verbeteren sterk, wat het risico van het supermarktcontract verkleint. Aandachtspunten: leveringen (98,4%) en afkeur (1,8%) liggen nog niet op het doel, en het verzuim is hoger dan het landelijk gemiddelde (5,4%). De belegger moet ook letten op wie de cijfers heeft gecontroleerd. Advies: positief, met de leverbetrouwbaarheid als belangrijkste punt om te volgen.

Les 2.6

Verwerkingsopdracht

1. Bank: blij, de emissie verbetert de solvabiliteit en er komt geen nieuwe lening. Lina en Mees: hun aandeel in de zeggenschap daalt door nieuwe aandelen en de conversie. Supermarkt: meer capaciteit kan leiden tot betere leveringen, maar een tweede supermarktketen is een concurrent die ook capaciteit vraagt.

2. Feit: de winst per aandeel steeg met 19,3% (data: € 320,50 € 382,33). Mening: 'Lina's Bowls is een goede belegging.' Oorzaak: minder verloop; gevolg: minder afkeur. Data: '98,4%'; informatie: '98,4% leveringen op tijd, nog onder de norm van de supermarkt (99%).'

3. Groeifonds: wil een hoge koers bij de beursgang, dus groei, een goede winst per aandeel en een stijgend dividend; het is minder bezorgd over verwatering, als de waarde maar stijgt. Lina en Mees: willen de controle houden; elke emissie en conversie verkleint hun belang (nu elk 37,5%). Ze kunnen kiezen voor een kleinere emissie of aandelen met minder stemrecht.

4. Medewerkers: de tweede lijn geeft werk en groei, maar ook onzekerheid en werkdruk tijdens de opstart. Ze kijken naar verloop en verzuim (verbeterd) en willen dat de winstgroei ook in hun loon terugkomt. De OR heeft adviesrecht over een grote investering (vwo 4, thema 5).

5. Voorbeeld: voor de bank (zekerheid): de liquiditeit (1,93) en solvabiliteit (VV/TV 0,611) zijn ruim voldoende en verbeterd; de cashflow (€ 758.800) dekt rente en aflossing ruim. Door de emissie verbetert de solvabiliteit verder. Risico: 73% van de omzet bij één klant, en de nieuwe lijn levert pas vanaf 2035 op. Advies: positief, met de voorwaarden dat er geen nieuwe lening bij komt zolang de tweede lijn niet draait en dat de leverbetrouwbaarheid naar 99% gaat.

Oefeningen — modelantwoorden

Les 2.1

1. Een nv heeft een resultaat na belasting van € 2.400.000. Er zijn 800.000 aandelen geplaatst; het maatschappelijk kapitaal bestaat uit 1.000.000 aandelen. Bereken het resultaat per aandeel.

€ 2.400.000 / 800.000 = € 3,00. Je deelt door de geplaatste aandelen, niet door het maatschappelijk kapitaal.

2. Gebruik de vorige opdracht. De afschrijvingen zijn € 600.000. Bereken de cashflow per aandeel.

(€ 2.400.000 + € 600.000) / 800.000 = € 3.000.000 / 800.000 = € 3,75.

3. Gebruik de vorige opdrachten. Het eigen vermogen is € 6.000.000. Bereken de intrinsieke waarde per aandeel en leg uit wat dat getal betekent.

€ 6.000.000 / 800.000 = € 7,50. Het is de boekwaarde van het eigen vermogen per aandeel: wat een aandeelhouder 'bezit' volgens de balans.

4. Stel dat Lina's Bowls begin 2033 300 nieuwe aandelen had uitgegeven en dat de winst over 2033 gelijk was gebleven (€ 458.800). Bereken het resultaat per aandeel en leg uit waarom de oude aandeelhouders toch niet altijd slechter af zijn.

€ 458.800 / 1.500 ~ € 305,87 in plaats van € 382,33. Toch hoeft dat niet slecht te zijn: met het geld van de

emissie kan de bv investeren, waardoor de winst in latere jaren stijgt. Ook stijgt het eigen vermogen, en daarmee de buffer voor de schuldeisers.

5. Een nv met 800.000 aandelen en een resultaat na belasting van € 2.400.000 heeft 10.000 converteerbare obligaties van € 1.000 met 4% rente. Elke obligatie kan worden omgezet in 40 aandelen. De vpb over de extra winst is 25,8%. Bereken de verwaterde winst per aandeel.

Bespaarde interest: 10.000 × € 1.000 × 4% = € 400.000; na belasting € 400.000 × 0,742 = € 296.800. Winst na conversie: € 2.696.800. Aandelen: 800.000 + 400.000 = 1.200.000. Verwaterde winst per aandeel ~ € 2,25 (tegen € 3,00).

6. Gebruik de vorige opdracht. De beurskoers van het aandeel is € 28. Is het voor een obligatiehouder aantrekkelijk om om te zetten? En bij een koers van € 22?

Bij € 28 is een obligatie omgezet 40 × € 28 = € 1.120 waard, meer dan de € 1.000 nominale waarde: omzetten is aantrekkelijk. Bij € 22 is dat 40 × € 22 = € 880; dan houdt de belegger beter de obligatie met de vaste rente en de aflossing van € 1.000.

7. Bereken voor Lina's Bowls over 2033 de cashflow per aandeel na conversie van de 500 obligaties (interest € 15.000, vpb 25,8%, cashflow vóór conversie € 758.800). Beoordeel daarna de conversie vanuit Groeifonds Rijnmond, dat 300 van de 1.200 aandelen heeft.

Cashflow na conversie: € 758.800 + € 11.130 = € 769.930; per aandeel € 769.930 / 1.700 ~ € 452,90 (was € 632,33). Het belang van het Groeifonds daalt van 300 / 1.200 = 25% naar 300 / 1.700 ~ 17,6%: minder zeggenschap en een kleiner deel van de winst. Daar staat tegenover dat de bv € 500.000 minder schuld heeft en geen interest meer betaalt, wat de solvabiliteit en de waarde van de onderneming verbetert. Het Groeifonds zal de conversie vooral accepteren als de beursgang er de waarde van zijn aandelen door laat stijgen.

8. Een nv heeft een resultaat na belasting van € 100 miljoen en 50 miljoen aandelen. Ze koopt 2 miljoen eigen aandelen in. Bereken de winst per aandeel vóór en na de inkoop bij dezelfde winst, en leg uit waarom beursgenoteerde ondernemingen zoals Ahold Delhaize eigen aandelen inkopen.

Vóór: € 100 mln / 50 mln = € 2,00. Na: € 100 mln / 48 mln ~ € 2,08 (+4,2%). Door inkoop stijgt de winst per aandeel zonder dat de winst stijgt; de overgebleven aandeelhouders krijgen een groter deel. Het is ook een manier om geld aan de aandeelhouders terug te geven als de onderneming meer geld heeft dan ze kan investeren. Nadeel: het geld is weg uit de onderneming, dus het eigen vermogen daalt.

Les 2.2

1. Een nv keert € 0,50 dividend per aandeel uit. De gemiddelde beurskoers was € 12,50. Bereken het dividendrendement.

€ 0,50 / € 12,50 × 100% = 4%.

2. De winst per aandeel van een nv is € 3,50 en het dividend per aandeel € 2,10. Bereken het uitkeringspercentage.

€ 2,10 / € 3,50 × 100% = 60%.

3. Waarom gebruik je bij het dividendrendement de gemiddelde beurskoers en niet de koers op één dag?

Het dividend hoort bij de winst van een heel jaar, en de koers schommelt in dat jaar. De gemiddelde koers geeft een beter beeld van wat beleggers in dat jaar voor het aandeel betaalden dan een toevallige koers op één dag.

4. Een nv keert € 2,10 dividend uit. Vorig jaar was de gemiddelde koers € 52,50; dit jaar € 35,00 na slecht nieuws. Bereken het dividendrendement in beide jaren en leg uit waarom een hoog dividendrendement een waarschuwing kan zijn.

Vorig jaar: € 2,10 / € 52,50 = 4%. Dit jaar: € 2,10 / € 35,00 = 6%. Het dividendrendement steeg alleen omdat de koers daalde. Beleggers verwachten waarschijnlijk dat de winst en het dividend dalen; dan is het hoge dividendrendement van nu niet houdbaar.

5. Sanne heeft 500 aandelen van een nv met een dividend van € 1,20 per aandeel. De gemiddelde koers is € 30. De nv houdt 15% dividendbelasting in. Bereken het netto dividend dat Sanne ontvangt en het dividendrendement bruto en netto.

Bruto: 500 × € 1,20 = € 600. Dividendbelasting 15% = € 90; netto € 510. Dividendrendement bruto € 1,20 / € 30 = 4%; netto € 1,02 / € 30 = 3,4%.

6. Een pensioenfonds wil elk jaar een stabiele inkomensstroom; een student wil zijn spaargeld tien jaar laten groeien. Wie past beter bij een aandeel als Ahold Delhaize en wie bij een aandeel als Poké Planet? Leg uit met het dividendrendement en het uitkeringspercentage.

Het pensioenfonds past bij Ahold Delhaize: een volwassen bedrijf dat ongeveer de helft van de winst uitkeert en een dividendrendement van ruim 3,5% geeft, met een dividend dat elk jaar iets stijgt. De student past bij Poké Planet: een laag uitkeringspercentage (20%) en een laag dividendrendement (1,5%), maar de winst wordt geïnvesteerd en hij hoopt op koersstijging. Dat is wel riskanter.

7. Lina's Bowls keert over 2033 € 120 per aandeel uit. Bij welke gemiddelde koers zou het dividendrendement gelijk zijn aan dat van Ahold Delhaize over 2025 (3,55%)? Leg uit waarom beleggers voor Lina's Bowls waarschijnlijk een lager dividendrendement accepteren.

€ 120 / 0,0355 ~ € 3.380. Beleggers accepteren een lager dividendrendement (dus een hogere koers) als ze verwachten dat de winst en het dividend sterk zullen groeien. Lina's Bowls groeit veel harder dan Ahold Delhaize (winst per aandeel +19% in 2033); daar betalen beleggers voor. Daar staat een groter risico tegenover: één grote klant en een kleine onderneming.

8. Een nv heeft dit jaar een winst per aandeel van € 1,00, maar houdt het dividend gelijk aan vorig jaar: € 1,10. De gemiddelde koers is € 15. Bereken het uitkeringspercentage en het dividendrendement, en beoordeel dit besluit.

Uitkeringspercentage: € 1,10 / € 1,00 = 110%. Dividendrendement: € 1,10 / € 15 ~ 7,33%. De nv keert meer uit dan ze verdient en betaalt een deel uit de reserves. Voor één slecht jaar kan dat verstandig zijn: een stabiel dividend geeft beleggers vertrouwen. Als het vaker gebeurt, daalt het eigen vermogen, verslechtert de solvabiliteit en zal het dividend toch omlaag moeten. Voor een bv geldt bovendien de uitkeringstoets (vwo 5, les 8.2).

Les 2.3

1. Een aandeel kost begin dit jaar € 40 en eind dit jaar € 44. In het jaar ontvangt de belegger € 1,60 dividend. Bereken het beleggersrendement.

Koersresultaat € 4. Gemiddeld belegd vermogen (€ 40 + € 44) / 2 = € 42. Beleggersrendement (€ 1,60 + € 4) / € 42 × 100% ~ 13,33%.

2. Een aandeel kost begin dit jaar € 50 en eind dit jaar € 45. Het dividend is € 2. Bereken het beleggersrendement.

Koersresultaat -€ 5. Gemiddeld belegd vermogen € 47,50. Beleggersrendement (€ 2 - € 5) / € 47,50 × 100% ~ -6,32%.

3. Welke koersbepalende factor is het? a) De ECB verlaagt de rente. b) Een nv wint een grote order. c) Na een oorlogsdreiging dalen alle koersen. d) Een nieuwe wet maakt suikerhoudende frisdrank duurder.

a) marktrente; b) bedrijfsnieuws; c) beursklimaat; d) actualiteit (nieuws dat de verwachting voor een hele sector verandert).

4. Noor had in 2025 300 aandelen Ahold Delhaize (koers begin € 31,38, eind € 34,57, ontvangen dividend € 1,18 per aandeel). Bereken haar beleggersrendement, en ook het rendement als je het dividend netto rekent (15% dividendbelasting).

Opbrengst 300 × € 1,18 = € 354; koersresultaat 300 × € 3,19 = € 957; gemiddeld belegd vermogen 300 × € 32,975 = € 9.892,50. Beleggersrendement (€ 354 + € 957) / € 9.892,50 ~ 13,25%. Netto: (€ 300,90 + € 957) / €

9.892,50 ~ 12,72%.

5. Een obligatie (nominaal € 1.000, 3% rente) noteert begin dit jaar 96% en eind dit jaar 92%, omdat de marktrente is gestegen. Bereken het beleggersrendement en leg uit waarom de koers daalde.

Opbrengst € 30; koersresultaat € 920 - € 960 = -€ 40; gemiddeld belegd vermogen € 940. Beleggersrendement (€ 30 - € 40) / € 940 ~ -1,06%. Als de marktrente stijgt, krijgen nieuwe obligaties meer rente. Een oude obligatie met 3% is dan minder waard: beleggers betalen er minder voor.

6. Een leerling leest in de krant dat een nv gisteren een grote order heeft gewonnen. Hij wil vandaag aandelen kopen 'voordat de koers stijgt'. Leg uit waarom dat waarschijnlijk niet werkt.

Het nieuws is gisteren openbaar gemaakt en direct door duizenden beleggers verwerkt. De koers is toen al gestegen. Wat in de krant staat, zit al in de koers. Alleen nieuws dat nog niet bekend is (en dus niet verwacht wordt) beweegt de koers.

7. Stel dat Lina's Bowls na de beursgang een jaar lang genoteerd is: koers begin € 4.000, eind € 4.400, ontvangen dividend € 120. Bereken het beleggersrendement en vergelijk het met Ahold Delhaize in 2025 (13,25%). Is het risico vergelijkbaar?

Koersresultaat € 400; gemiddeld belegd vermogen € 4.200. Beleggersrendement (€ 120 + € 400) / € 4.200 ~ 12,38%. Iets lager dan Ahold Delhaize in 2025. Het risico is niet vergelijkbaar: Lina's Bowls is klein, groeit snel en hangt af van één supermarktketen. Een belegger wil voor dat hogere risico gemiddeld een hoger rendement; in een slecht jaar kan de koers veel harder dalen.

8. Lina's Bowls wordt in 2034 beursgenoteerd. Noem twee berichten die de koers kunnen laten dalen en één die hem kan laten stijgen. Leg daarna uit waarom de bv haar jaarcijfers voor iedereen tegelijk moet publiceren en waarom handelen met voorkennis verboden is.

Dalen: de supermarktketen zegt het contract op; een storing legt de productielijn een maand stil; de rente stijgt. Stijgen: een tweede supermarktketen tekent een contract; de winst is hoger dan verwacht. Iedereen moet tegelijk over koersgevoelige informatie beschikken, anders kunnen insiders (bijvoorbeeld bestuurders) winst maken ten koste van andere beleggers. Dan verdwijnt het vertrouwen in de beurs. De AFM houdt hier toezicht op (vwo 5, les 3.1).

Les 2.4

1. Uit welke drie delen bestaat een jaarverslag?

Het bestuursverslag, de jaarrekening (balans, winst-en-verliesrekening, toelichting en eventueel kasstroomoverzicht) en de overige gegevens, waaronder de controleverklaring van de accountant.

2. Noem de vier soorten controleverklaringen en wat ze betekenen.

Goedkeurend: de jaarrekening geeft een getrouw beeld. Met beperking: een getrouw beeld, behalve op één punt. Afkeurend: geen getrouw beeld. Oordeelonthouding: de accountant kon niet genoeg controleren om een oordeel te geven.

3. Een bv had twee jaar achter elkaar een balanstotaal van € 9 miljoen, een omzet van € 12 miljoen en 40 werknemers. In welke categorie valt de bv en moet de jaarrekening worden gecontroleerd?

Omzet en werknemers liggen binnen de grenzen voor klein, het balanstotaal niet. Twee van de drie: de bv is klein. Een controle is niet verplicht.

4. Wat betekent 'materialiteit' bij de controle van een jaarrekening? Geef een voorbeeld.

De accountant let op fouten die zo groot zijn dat ze het oordeel van een lezer kunnen veranderen. Een fout van € 200 in de kantoorkosten van Lina's Bowls is niet materieel; een voorraad die € 100.000 te hoog is gewaardeerd wel, want dan zijn winst en eigen vermogen flink te hoog.

5. Een bv heeft twee jaar achter elkaar een balanstotaal van € 20 miljoen, een omzet van € 60 miljoen en 180 werknemers. Bepaal de categorie, wat de bv moet deponeren en of een controle verplicht is.

Balanstotaal (t/m € 25 mln) en werknemers (minder dan 250) vallen binnen middelgroot; de omzet niet. Twee van

de drie: middelgroot. De bv deponeert een balans, een beknopte winst-en-verliesrekening, een toelichting en het bestuursverslag. Een controle is verplicht.

6. Waarom willen de bank en Groeifonds Rijnmond een gecontroleerde jaarrekening van Lina's Bowls, terwijl de wet dat niet eist?

Ze nemen beslissingen over veel geld (een lening, een beursgang) op basis van de cijfers en kunnen zelf niet in de administratie kijken. Een onafhankelijke controle geeft zekerheid dat de cijfers een getrouw beeld geven. Daarom kunnen ze een controle eisen in de leen- of investeringsovereenkomst.

7. Een belegger zegt: 'De accountant heeft een goedkeurende verklaring gegeven, dus dit aandeel is een veilige belegging.' Beoordeel deze uitspraak.

Onjuist. Een goedkeurende verklaring betekent alleen dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van het afgelopen jaar. De accountant zegt niets over de toekomst, de koers of de vraag of het een goede belegging is. Een onderneming met een goedkeurende verklaring kan slecht presteren of zelfs failliet gaan; dat staat dan eerlijk in de cijfers.

8. Na de beursgang wordt Lina's Bowls een organisatie van openbaar belang. Noem twee extra verplichtingen en leg voor elke verplichting uit waarom de wetgever die stelt.

Het volledige jaarverslag moet binnen vier maanden na afloop van het boekjaar openbaar zijn: beleggers moeten snel en gelijktijdig dezelfde informatie hebben om een eerlijke koers te laten ontstaan. De controle moet door een accountantskantoor met een speciale vergunning (onder toezicht van de AFM): omdat veel beleggers, ook kleine, op de cijfers vertrouwen, moet de kwaliteit van de controle extra goed zijn.

Les 2.5

1. Wat is het verschil tussen een sociaal jaarverslag en een duurzaamheidsverslag? Noem bij elk twee onderwerpen.

Een sociaal jaarverslag gaat over de medewerkers, bijvoorbeeld verloop en ziekteverzuim. Een duurzaamheidsverslag gaat over de gevolgen voor milieu en samenleving, bijvoorbeeld uitstoot van broeikasgassen en weggegooid voedsel.

2. Aan de productielijn werkten in 2033 gemiddeld 32 medewerkers; 5 van hen vertrokken. Bereken het verloop en vergelijk met 2032 (9 van gemiddeld 32).

2033: 5 / 32 × 100% ~ 15,6% (afgerond 16%). 2032: 9 / 32 ~ 28,1%. Het verloop is bijna gehalveerd.

3. De 32 medewerkers aan de lijn hebben samen 6.880 werkdagen. Het verzuim in 2033 was 5,9%. Bereken het aantal verzuimdagen.

5,9% × 6.880 ~ 406 dagen (in 2032: 509 dagen, 7,4%).

4. Een bv heeft 1.200 werknemers en een omzet van € 300 miljoen. Moet ze volgens de nieuwe Europese regels een duurzaamheidsverslag maken? En Ahold Delhaize?

De bv niet: ze moet aan beide voorwaarden voldoen (meer dan 1.000 werknemers én meer dan € 450 miljoen omzet), en de omzet is te laag. Ahold Delhaize wel: veel meer werknemers en € 92 miljard omzet.

5. Lina's Bowls leverde in 2033 1.200.000 goede bowls aan de supermarkt. De afkeur daalde van 3,1% naar 1,8%. De variabele kosten zijn € 3,15 per bowl. Bereken hoeveel bowls minder er moesten worden gemaakt en hoeveel dat bespaarde.

Bij 3,1% afkeur: 1.200.000 / 0,969 ~ 1.238.390 bowls maken. Bij 1,8%: 1.200.000 / 0,982 ~ 1.221.996. Verschil ~ 16.394 bowls × € 3,15 ~ € 51.642. Een niet-financieel cijfer heeft dus een duidelijk financieel effect.

6. Een onderneming schrijft in haar jaarverslag: 'Wij zijn een groene onderneming.' Een andere schrijft: 'Onze uitstoot daalde van 2.800 naar 2.440 kiloton; ons doel voor 2030 is 2.000 kiloton. De cijfers zijn gecontroleerd door een accountant.' Welke informatie is bruikbaarder voor een belegger? Leg uit.

De tweede: die is meetbaar, vergelijkt met een eerder jaar en een doel, en is gecontroleerd. De eerste is een

mening zonder cijfers en kan greenwashing zijn: een mooier beeld dan de werkelijkheid.

7. Stel dat de supermarkt het contract opzegt omdat de leveringen te vaak te laat zijn. Lina's Bowls verliest 1.200.000 bowls met een dekkingsbijdrage van € 1,35 per bowl; de constante kosten van de lijn blijven voorlopig. Bereken het effect op de EBIT van 2033 (€ 689.000) en leg uit waarom de leverbetrouwbaarheid onderdeel is van risicomanagement.

Verlies aan dekkingsbijdrage: 1.200.000 × € 1,35 = € 1.620.000. EBIT: € 689.000 - € 1.620.000 = -€ 931.000. De leverbetrouwbaarheid is een vroege waarschuwing voor dit grote financiële risico. Door haar te meten en bij te sturen (minder verloop, minder storingen), verkleint het management de kans dat het contract verloren gaat.

8. Lina's Bowls maakt voor de beursgang een prospectus. Kies drie niet-financiële indicatoren die ze zeker moet opnemen, en leg voor elke indicator uit welk risico of welke kans hij voor een belegger laat zien.

Bijvoorbeeld: (1) leveringen op tijd: het risico dat de supermarkt, goed voor 73% van de omzet, vertrekt; (2) personeelsverloop: kwaliteit en kosten aan de lijn; (3) dataveiligheid of innovatiekracht: een storing of hack kan de productie stilleggen, nieuwe producten kunnen de afhankelijkheid van één klant verkleinen. Ook goed: klanttevredenheid, verzuim, weggegooid voedsel (kosten en imago).

Les 2.6

1. Een leverancier van verpakkingen levert op rekening aan Lina's Bowls. Noem zijn perspectief, zijn belang en het kengetal waar hij vooral naar kijkt.

Perspectief: crediteur (leverancier). Belang: dat zijn facturen op tijd worden betaald en dat Lina's Bowls een vaste klant blijft. Kengetal: de liquiditeit (current ratio, quick ratio).

2. Feit of mening? a) De current ratio eind 2033 is 1,93. b) Lina's Bowls keert te veel dividend uit. c) De omzet steeg in 2033 met 4,9%. d) De beursgang komt op het juiste moment.

a) feit; b) mening; c) feit (€ 7.366.750 / € 7.019.750 - 1 ~ 4,9%); d) mening (een verwachting).

3. Wat is het verschil tussen data en informatie? Geef een voorbeeld met de solvabiliteit van Lina's Bowls.

Data zijn losse gegevens: 'VV/TV is 0,611'. Informatie is data met betekenis voor iemand: 'VV/TV daalde van 0,677 naar 0,611 en ligt ruim onder de eis van de bank (0,70)'.

4. Mees stelt voor over 2033 € 240 dividend per aandeel uit te keren (€ 288.000) in plaats van € 120. Bereken de current ratio en VV/TV eind 2033 na winstverdeling (nu 1,93 en 0,611; vlottende activa € 1.022.695, KVV € 530.200, VV € 2.178.200, TV € 3.562.695) en beoordeel het voorstel vanuit de bank en vanuit Groeifonds Rijnmond.

KVV € 530.200 + € 144.000 = € 674.200; current ratio ~ 1,52. VV € 2.322.200; VV/TV ~ 0,652 (TV blijft gelijk, EV daalt). De bank: net boven de eis van 1,5, te weinig buffer vlak voor een grote investering: tegen. Het Groeifonds: meer dividend is direct rendement, maar een zwakkere balans kan de waarde bij de beursgang drukken; het zal twijfelen.

5. Bij de beursgang komen er 600 nieuwe aandelen en worden de 500 obligaties omgezet. Bereken het belang van Lina (450 aandelen) en van Lina en Mees samen (900) na de beursgang, en leg uit waarom dat voor hen een probleem kan zijn.

Aandelen: 1.200 + 600 + 500 = 2.300. Lina: 450 / 2.300 ~ 19,6%. Samen: 900 / 2.300 ~ 39,1% (was 75%). Ze verliezen de meerderheid in de aandeelhoudersvergadering: andere aandeelhouders kunnen besluiten nemen over dividend, bestuur en strategie.

6. Leg uit waarom de belangen van medewerkers en aandeelhouders kunnen botsen bij een stijgende winst, en noem een maatregel die beide belangen dient.

Aandeelhouders willen de winst als dividend of als groei van de waarde van hun aandelen. Medewerkers willen dat de winst ook in hun loon of werkzekerheid terugkomt. Wat naar de een gaat, kan niet naar de ander. Een maatregel die beide dient: een winstdelingsregeling of aandelen voor medewerkers (vwo 4, les 5.4): ze delen

mee in de winst en zijn gemotiveerd om de winst te verhogen.

7. Schrijf voor een nieuwe belegger een kort advies over de aankoop van aandelen Lina's Bowls bij de beursgang tegen € 4.000. Gebruik minstens drie kengetallen uit dit thema en noem twee risico's.

Voorbeeld: Lina's Bowls groeit snel: winst per aandeel +19,3% in 2033 en dividend van € 80 naar € 120. Bij € 4.000 is het dividendrendement 3,0%, vergelijkbaar met Ahold Delhaize. Let op: de verwaterde winst per aandeel is € 276,43, omdat de obligaties worden omgezet. Risico's: 73% van de omzet komt van één supermarktketen, en de tweede lijn moet nog worden gebouwd. Advies: een kleine positie voor een belegger die risico kan dragen en vooral op groei rekent.

8. Groeifonds Rijnmond betaalde in 2031 € 300.000 voor 300 aandelen en kreeg € 24.000 dividend over 2032 en € 36.000 over 2033. Het fonds wil bij de beursgang al zijn aandelen verkopen tegen € 4.000. Bereken de totale winst als percentage van de inleg, en leg uit waarom nieuwe beleggers en Lina en Mees liever hebben dat het fonds niet alles in één keer verkoopt.

Verkoop 300 × € 4.000 = € 1.200.000; plus dividend € 60.000; min inleg € 300.000: winst € 960.000 = 320% van de inleg. Als het fonds verkoopt, gaat het geld naar het fonds en niet naar de bv: de verkoop levert de onderneming niets op (alleen de nieuwe aandelen brengen geld in). Bovendien zien beleggers het als een signaal dat de investeerder geen vertrouwen heeft in de toekomst, en een grote verkoop kan de koers drukken. Daarom wordt vaak afgesproken dat oude aandeelhouders een tijd niet mogen verkopen.