

# Inbreng van een vordering waar er een nettopassief is<sup>1</sup>

Claude Janssens  
Accountant  
Financieel analist en bedrijfseconoom

Zoals in nummer 4/2007, geven we u een voorbeeld waarin een boeking wordt opgesteld op basis van de algemene theorie als dynamische analysemethode en methode voor het opstellen van boekingen. De *case study* illustreert perfect het nut van de methode in geval van een economische gebeurtenis die zowel complex als marginaal is. Denken we bijvoorbeeld aan de inbreng van een vordering waar er een passief is, dat bijvoorbeeld ontstaan is naar aanleiding van een emissie onder de fractiewaarde. De analyse via de algemene theorie heeft immers een oplossing geboden voor de volgende vraag: moet men die vordering tegen nominale waarde of tegen economische waarde inbrengen? De analyse via de algemene theorie biedt rechtstreeks een antwoord op deze vraag, aangezien ze aantoonde dat de nominale waarde gelijk is aan de economische waarde.

## 1. Analyse van de economische gebeurtenis binnen de entiteit die de inbreng geniet

Nemen we als voorbeeld een vennootschap die we "AMAUROTE nv" noemen. Omdat deze nv niet langer in staat is om haar verbintenis tot betaling ten aanzien van de nv AYSAVEL na te komen, komt ze met deze laatste vennootschap overeen haar kapitaal te verhogen door een inbreng van een vordering. De economische verrichting komt neer op een

aankoop van een deelneming voor de cedent, met als tegenprestatie de uitdoving van een schuld op de cessionaris (de verkrijger). Het betreft de ruil van een vordering tegen een vorderingsrecht, m.a.w. een ruil van vaststaande equivalenten. Bij de cedent kan de verrichting dus worden samengevat als een overname van een deelneming.

Samengevat ziet de situatie van de nv AMAUROTE er als volgt uit:

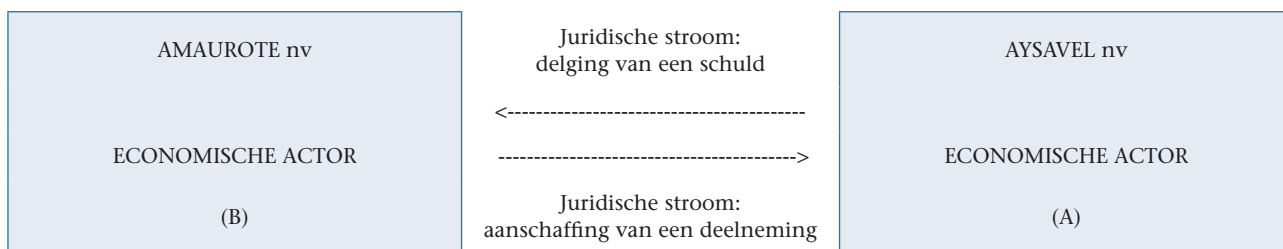
<sup>1</sup> CL. Janssens, *Comprendre le référentiel comptabilité générale*, deel 1, *Approche comptable belge – Traité analytique de analytique de la comptabilité générale*, Brussel, Editions Comptabilité et Productivité ASBL, 2004, 230 p.

| ACTIEF         | EUR        | PASSIEF                | EUR          |
|----------------|------------|------------------------|--------------|
| Diverse activa | 100 000,00 | Kapitaal               | 50 000,00    |
|                |            | Overgedragen verliezen | - 100 000,00 |
|                |            | Handelsschulden        |              |
|                |            | - AYSAVEL nv           | 90 000,00    |
|                |            | - X <sub>i</sub>       | 60 000,00    |
| Totaal         | 100 000,00 |                        | 100 000,00   |

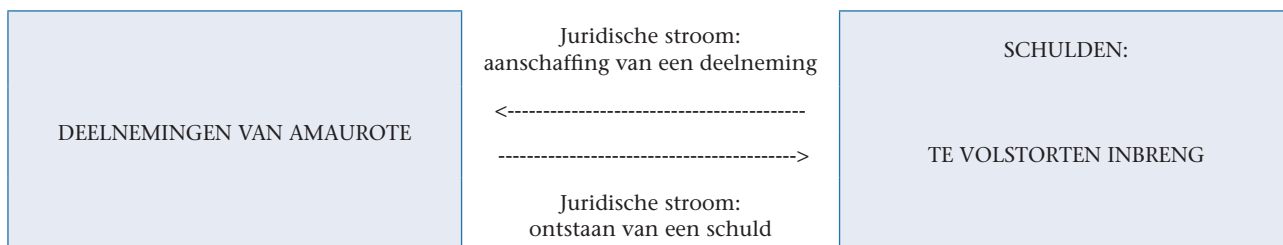
## 2. Analyse van de economische gebeurtenis bij de overnemer van de deelnemingen (cedent van de vordering)

1e stap: AYSAVEL nv koopt deelnemingen van de vennootschap AMAUROTE voor een waarde van 90 000,00 EUR. Het betreft dus een juridische stroom met als oorsprong de onderneming AMAUROTE.

Wie is de ontvangende partij? De nv AYSAVEL.  
 Wat ontvangt de nv AYSAVEL? Deelnemingen (vorderingsrecht), d.w.z. een juridische stroom.  
 Van wie ontvangt ze die? Van de nv AMAUROTE.  
 Waarom? Deze verrichting bestaat uit een overname van deelnemingen van de nv AMAUROTE, met als gevolg een verplichting tot betaling (juridische stroom).



In de boekhouding is het het beeld van die stromen dat gaat verschijnen; binnen de nv AYSAVEL levert dat het volgende schema op:



De aanschaffing van een deelneming (juridische stroom) brengt het ontstaan van een schuld mee (juridische stroom) die zal uitdoven door de ruil van een handelsvordering tegen een vorderingsrecht.

Waardebepaling: bij de cedent gaat het om een ruil van een vordering tegen een vorderingsrecht (deelnemingen).

We hebben hier te maken met een ruil van vaststaande equivalenten. Het zou dus abnormaal zijn de deelnemingen te boeken tegen een waarde die hoger of lager is dan die ruilwaarde zonder het getrouwe beeld van de vennootschap te verdraaien. De waarde die door de bedrijfsrevisor als vergoeding geschat is, zal moeten overeenstemmen met de vermoedelijke ruilwaarde van de vordering.

Het is interessant te onderstrepen dat, als de nv AYSAVEL haar vordering had moeten afstaan tegen deelnemingen aan een onafhankelijke derde en dat onafhankelijk van het ontstaan van die vordering, ze slechts deelnemingen zou hebben ontvangen voor de realisatiewaarde van haar vordering. De deelnemingen tegen nominale waarde boeken zou gelijkstaan met het ontkennen van de economische realiteit van de verrichting.

De ruilwaarde (minimumvergoeding) zal overeenkomen met de economische waarde van de vordering op de nv AMAUROTE in het vermogen van de nv AYSAVEL. Deze waarde is een functie van de waarde van de schuld bij de nv AMAUROTE.

Als we de nv AYSAVEL als A nemen, en de nv AMAUROTE als B, dan bekomen we dat de vordering van A op B gelijk is

|               |   |                |   |               |
|---------------|---|----------------|---|---------------|
| 100 EUR       | = | 100 AYSA       | = | 100 UTO       |
| 90 000,00 EUR | = | 90 000,00 AYSA | = | 90 000,00 UTO |

Zolang de voorwaarden identiek zijn, zullen de koers van de AYSA en de koers van de UTO dat eveneens zijn en zullen ze tegen nominale waarde geruild worden: één UTO tegen één AYSA. De bankbiljetten zijn vorderingen op de nationale bank en worden tegen hun nominale waarde geruild.

Als de nationale bank van UTOPIA ziet dat haar gouddekking aangetast is en dat ze een nettopassief vertoont, en dus een gouddekking die lager is dan de uitgegeven UTO's, dan zal de nationale bank van AYSALAND ze niet langer tegen nominale waarde ruilen, maar tegen een koers die gelijk is

We zullen dan het volgende krijgen:

|               |   |                |   |               |
|---------------|---|----------------|---|---------------|
| 100 EUR       | = | 100 AYSA       | = | 149,2537 UTO* |
| 60 000,00 EUR | = | 60 000,00 AYSA | = | 90 000,00 UTO |

\*(100/67 %)

of

|               |   |                |   |               |
|---------------|---|----------------|---|---------------|
| 66,6667 EUR   | = | 66,6667 AYSA   | = | 100 UTO       |
| 60 000,00 EUR | = | 60 000,00 AYSA | = | 90 000,00 UTO |

aan  $\alpha$  (Schuld van B ten aanzien van A), d.w.z. een relatie van het type  $Vordering_{cedent} = \alpha (Schulden_{cessionaris})$  voor  $\alpha = (Actief / Schulden)$ .

Veronderstellen we dat de nv AYSAVEL de nationale bank van AYSAVELAND is. De nv AYSAVEL vertoont een nettoactief. Het geheel van haar schulden wordt vertegenwoordigd door de in AYSA uitgegeven effecten en de activa komen overeen met de gouddekking. Ze bezit een gouddekking van 100 % van haar passiva, inclusief het eigen vermogen.

De nv AMAUROTE wordt voor het voorbeeld de nationale bank van UTOPIA. Ze voldoet aan dezelfde voorwaarden van gouddekking en geeft UTO's uit.

We krijgen dan het volgende:

aan de coëfficiënt die overeenkomt met de gouddekking op de uitgegeven biljetten.

Wanneer de gouddekking van de UTO's nog slechts 67 % zal bedragen, zal de door AYSAVELAND aanvaarde koers 1,49 UTO bedragen of  $(1/\alpha)$  UTO tegen één AYSA, en dan zal UTOPIA de koers aanvaarden van 0,67 AYSA of  $(\alpha)$  AYSA tegen één UTO. Dat zal niet beletten dat in UTOPIA de nominale waarde van de UTO niet zal veranderen, net zoals in AYSALAND de nominale waarde van de AYSA identiek zal blijven.

Als we de redenering inzake de economische actor transponeren en onze vennootschappen AMAUROTE nv en AYSAVEL nv hernemen, rekening houdend met het feit dat de activa van de eerste niet langer voldoen om haar schulden te dekken, dan zullen we voor ons voorbeeld de  $\alpha$ -waarde hebben die zal worden gegeven door (100 000,00/

150 000,00), zijnde  $\alpha = 0,67$ , exacter  $2/3$ . De waarde van de vordering op AMAUROTE nv zal in werkelijkheid een ruilwaarde van  $2/3 * 90\ 000,00$  EUR, d.i. 60 000,00 EUR, zijn. Bij AYSAVEL nv (de overnemer) krijgen we dan het volgende:

| Omschrijving   | Stroom                   | Pijlen           | Debet     | Credit    |
|--|--------------------------|------------------|-----------|-----------|
| Deelnemingen van AMAUROTE (moet) aan (ontvangen) van B | Juridische<br>Juridische | <-----<br>-----> | 60 000,00 | 60 000,00 |

Rekening houdend met het MAR zullen we het volgende krijgen:

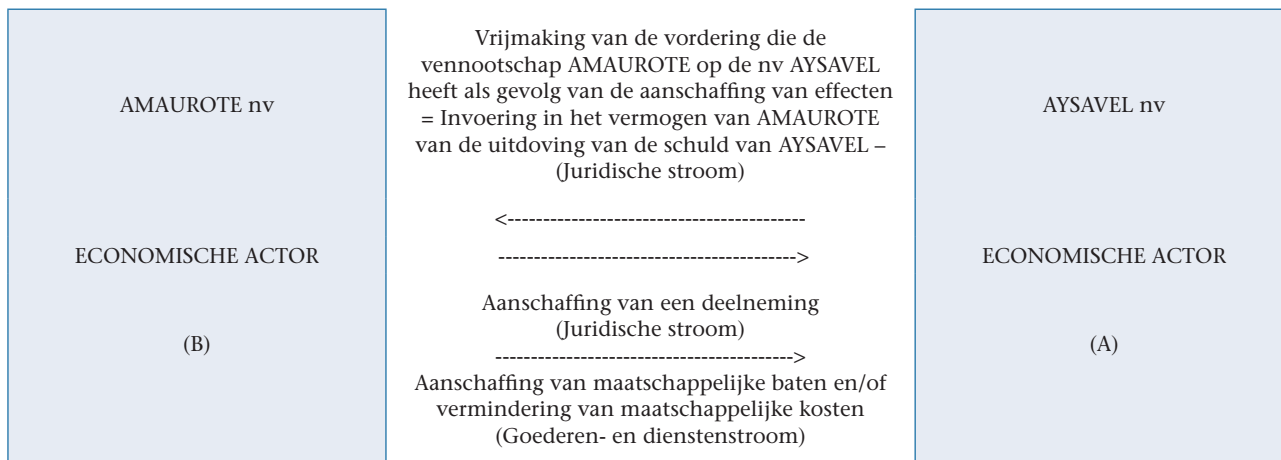
| Omschrijving                        | Debet | Credit | Debet     | Credit    |
|-------------------------------------|-------|--------|-----------|-----------|
| Deelnemingen van AMAUROTE           | 280   |        | 60 000,00 |           |
| Inbrengen in AMAUROTE te volstorten |       | 489    |           | 60 000,00 |

2e stap: Wanneer de nv AYSAVEL haar vordering bij wijze van volstorting van haar inbreng in de kapitaalverhoging bij de nv AMAUROTE afstaat, dan kwijt ze zich van haar schuld. De situatie is dan als volgt:

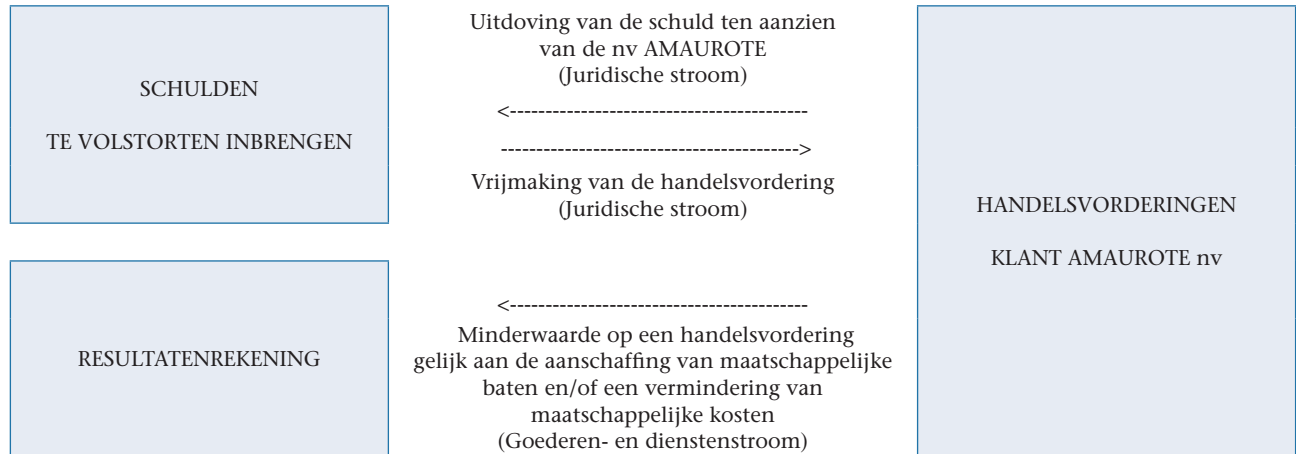
Wie is de ontvangende partij? De nv AMAUROTE.  
 Wat ontvangt de nv AMAUROTE? De uitdoving van haar schuld, met een waarde van 90 000,00 EUR.  
 Waarom? Omdat de nv AYSAVEL haar vordering verhandelbaar heeft gemaakt met de bedoeling zichzelf te bevrijden van de schuld die ten aanzien van de nv AMAUROTE ont-

staan is voor de overname van een deelneming met een waarde van 60 000,00 EUR.

Aangezien de vrijmaking (realisatie) van de vordering slechts gebeurt tegen een conventionele waarde van type  $\alpha$  (nominale waarde), brengt dat voor de nv AYSAVEL een minderwaarde van  $(1 - \alpha)$  (nominale waarde) mee. Als de vordering van 90 000,00 EUR wordt vrijgemaakt tegen deelnemingen die economisch geschat worden op 60 000,00 EUR, dan bestaat er immers een minderwaarde van 30 000,00 EUR.



Zoals de analytische methode het aanbeveelt, hernemen wij het beeld van de stromen binnen de economische actor AYSAVEL nv. Volgende boeking verschijnt:



Ter herinnering: Aanschaffingsprijs = (Maatschappelijke baten – Maatschappelijke kosten + economische waarde) met als gegeven de wet van vraag en aanbod, d.w.z. voor de koper  $P_a = (MB - MK + W) \lambda$  (Aanbod). Als het aanbod immers onbestaand was, dan zou de prijs nul worden, ongeacht de economische waarde van de onderneming. In het

onderhavige geval zullen de maatschappelijke baten overeenkomen met de verwachting van het kunnen beheersen van de toekomst van de vennootschap, en de vermindering van de maatschappelijke kosten met de vermindering van het risico de volledige vordering te verliezen.

De boeking zal er dus als volgt uitzien:

| Omschrijving                              | Stroom     | Pijlen | Debet     | Credit    |
|---|------------|--------|-----------|-----------|
| Te volstorten inbrengen                   | Juridische | <----- | 60 000,00 |           |
| Minderwaarde                              | Juridische | <----- | 30 000,00 |           |
| (moet) aan (ontvangen) van Klant AMAUROTE | Juridische | -----> |           | 90 000,00 |

In functie van het MAR:

| Omschrijving                              | Debet | Credit | Debet     | Credit    |
|---|-------|--------|-----------|-----------|
| Resultatenrekening: minderwaarde          | 642   |        | 30 000,00 |           |
| Te volstorten inbrengen                   | 489   |        | 60 000,00 |           |
| (moet) aan (ontvangen) van Klant AMAUROTE |       | 400    |           | 90 000,00 |

Na de kapitaalverhoging vermindert het risico van de overige derden bij de nv AMAUROTE om te verschuiven naar de waarde van de deelnemingen. In deze ruil behelst het aanvaarde equivalent een vorderingsrecht op huidige activa

en op de verwachting van een geactualiseerde *return* die gelijk is aan het verschil tussen de ruilwaarde en de boekhoudkundige waarde, d.w.z. in ons voorbeeld: 20 000,00 EUR.

### 3. De situatie van de nv AMAUOTE na kapitaalverhoging samengevat

| ACTIEF         | EUR        | PASSIEF                    | EUR        |
|----------------|------------|----------------------------|------------|
| Diverse activa | 100 000,00 | Kapitaal                   | 40 000,00  |
|                |            | Handelsschulden<br>– $X_1$ | 60 000,00  |
| Totaal         | 100 000,00 | Totaal                     | 100 000,00 |

Als de variatie van het nettoactief van de nv AMAUOTE er in de toekomst niet gevoelig op vooruitgaat, ten minste voor de verwachte return die voor de nv AMAUOTE voorzien is, dan zal de vennootschap AYSAVEL een waardevermindering op deelneming moeten uitvoeren ten belope van

het verschil tussen de ruilwaarde en de reële waarde van de deelnemingen, wat, onder overigens gelijk blijvende omstandigheden, neerkomt op 20 000,00 EUR plus de waarde die is overgegaan in functie van het aantal oude en nieuwe effecten.

Deze waardevermindering zal in de boekhouding van de nv AYSAVEL als volgt worden uitgedrukt:

| Omschrijving  | Debet | Credit | Debet     | Credit    |
|---|-------|--------|-----------|-----------|
| Toevoeging van waardevermindering op deelnemingen van AMAUOTE nv (moet) aan (ontvangen) van Waardevermindering geboekt op deelnemingen van AMAUOTE nv | 661   |        | 20 000,00 |           |
|   |       | 2 809  |           | 20 000,00 |

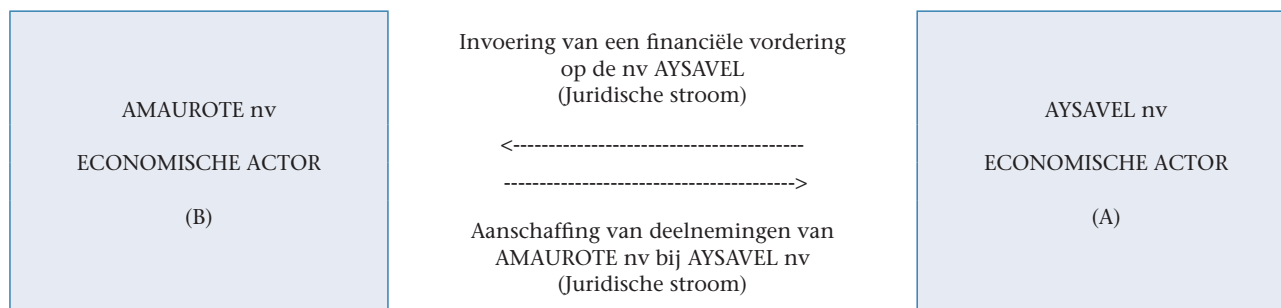
### 4. Analyse van deze economische gebeurtenis bij de nv AMAUOTE (cedent van de vordering)

Door de kapitaalverhoging via een inbreng van een vordering verkoopt de nv AMAUOTE deelnemingen aan de nv AYSAVEL voor een waarde die de bedrijfsrevisor heeft geschat tegen de verhoopte realisatiewaarde ervan, die de nominale waarde ervan kan zijn als het risico nul is.

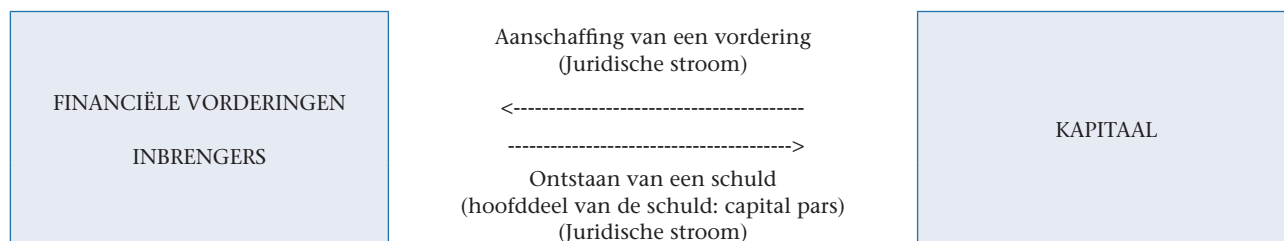
Wie is de ontvangende partij? De nv AMAUOTE.

Wat ontvangt de nv AMAUOTE? Een vordering op AYSAVEL, die ontstaan is uit de intekening op de kapitaalverhoging.

Van wie ontvangt de nv AMAUOTE? Van de nv AYSAVEL. Waarom? Uit hoofde van een kapitaalverhoging door inbreng van een vordering. Het betreft een juridische stroom.



Het beeld van de stromen binnen de economische actor AMAUROTE ziet er als volgt uit en geeft de volgende boeking:



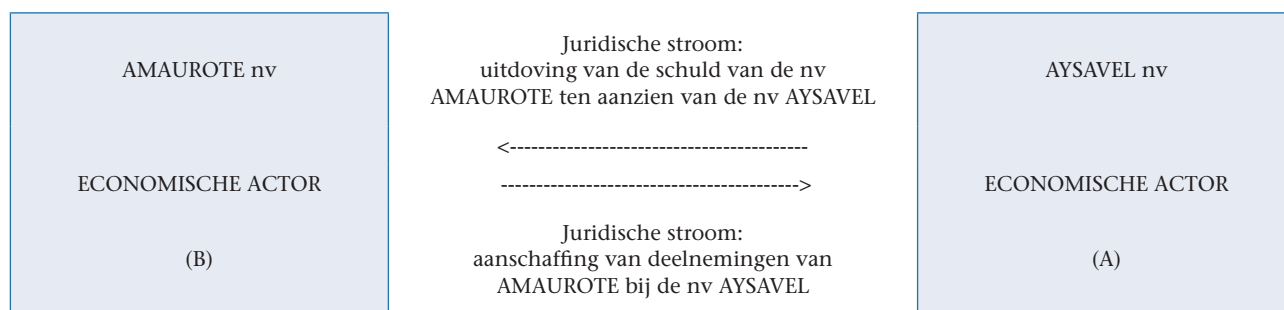
De overname van een vordering (juridische stroom) brengt verplicht een ruil mee in de economische zin van de term, en in het onderhavige geval wordt één van de behou- den equivalenten gevormd door deelnemingen (d.w.z. een juridische stroom). De kapitaalverhoging bedraagt 90 000,00 EUR.

| Omschrijving                        | Stroom     | Pijlen | Debet     | Credit    |
|-------------------------------------|------------|--------|-----------|-----------|
| Inbrengers                          | Juridische | <----- | 90 000,00 |           |
| (moet) aan (ontvangen) van KAPITAAL | Juridische | -----> |           | 90 000,00 |

In functie van het MAR zullen we dus het volgende krijgen:

| Omschrijving           | Debet  | Credit | Debet     | Credit    |
|------------------------|--------|--------|-----------|-----------|
| Inbrengers             | 416.01 |        | 90 000,00 |           |
| aan Geplaatst kapitaal |        | 100.00 |           | 90 000,00 |

Wanneer de nv AYSAVEL haar intekening door de inbreng volstort, hebben we het volgende:



5. Het aantal aandelen

Het aantal oude aandelen bedraagt 2 500. Als men naar het standpunt van de investeerder AYSAVEL nv kijkt, dan zou deze laatste 6 000 aandelen zonder nominale waarde moeten krijgen tegen 60 000,00 EUR.

De nv AMAUROTE zal de inbreng van 90 000,00 EUR dus vergoeden met 6 000 aandelen, elk met een waarde van 4,71 EUR.

## 6. Verlies en winst voor derden

### a. Tegen de (monetaire) ruilwaarde

*Hypothese 1: Gezien door de aandeelhouders van de nv AMAUROTE*

Vóór de kapitaalverhoging van de vennootschap was de waarde van een aandeel negatief aangezien ze in principe, behalve in geval van faillissement, het passief moest dekken.

Waarde van het vermogen: – 50 000,00 EUR

Aantal aandelen: 2 500

Waarde van het aandeel:  $(- 50\ 000,00\ \text{EUR} / 2\ 500) = - 20,00\ \text{EUR}$

Na de kapitaalverhoging bedraagt de intrinsieke waarde van de aandelen  $40\ 000,00 / 8\ 500 = 4,7059$ .

Vóór de kapitaalverhoging was de waarde van een aandeel – 20,00 EUR.

Gezien door de verkrijgende vennootschap:

|   |                    |                        |
|---|--------------------|------------------------|
| De nieuwe aandeelhouders hebben betaald:                                      |                    | 90 000,00 EUR          |
| De nieuwe aandeelhouders hebben ontvangen:                                    | 6 000 * 4,7059 EUR | <u>– 28 235,40 EUR</u> |
| De nieuwe aandeelhouders hebben verloren:                                     |                    | 61 764,60 EUR          |
| Het verlies van de nieuwe aandeelhouders gaat over op de oude aandeelhouders: |                    |                        |
| Ter vermeerdering van de waarde van de aandelen:                              | 2 500 * 4,7059 EUR | 61 764,75 EUR          |

*Hypothese 2: Gezien door de aandeelhouders van de nv AYSAVEL*

Vóór de kapitaalverhoging van de vennootschap was de waarde van een aandeel nul.

|   |                    |                        |
|---|--------------------|------------------------|
| De nieuwe aandeelhouders hebben betaald:                              |                    | 60 000,00 EUR          |
| De nieuwe aandeelhouders hebben ontvangen:                            | 6 000 * 4,7059 EUR | <u>– 28 235,40 EUR</u> |
| De nieuwe aandeelhouders hebben verloren:                             |                    | 31 764,60 EUR          |
| Het verlies van de nieuwe aandeelhouders gaat over ten gunste van de: |                    |                        |
| 1. oude aandeelhouders:   | 2 500 * 4,7059 EUR | 11 764,75 EUR          |
| 2. overige schuldeisers:  |                    | <u>+ 20 000,00 EUR</u> |
| d.w.z. in totaal:   |                    | 31 764,75 EUR          |

Vóór de kapitaalverhoging hadden de overige vorderingen een ruilwaarde van 40 000,00 EUR voor een nominale waarde van 60 000,00 EUR.

Na de kapitaalverhoging hebben de overige vorderingen een ruilwaarde die gelijk is aan de nominale waarde, dus een extra ruilwaarde van 20 000,00 EUR.

**b. Tegen de economische waarde**

Als vóór de kapitaalverhoging de waarde – 50 000,00 EUR bedroeg, wat gaat dan de weerslag voor de aandeelhouders zijn?

**b.1. Rentabiliteitsratio < Risicorente**

Vóór de kapitaalverhoging van de vennootschap was de waarde van een aandeel negatief aangezien ze in principe, behalve in geval van faillissement, het passief moest dekken.

Waarde van het vermogen: – 50 000,00 EUR

Aantal aandelen: 2 500

Waarde van het aandeel: (– 50 000,00 EUR/2 500) = – 20,00 EUR

Dankzij de investering wordt, als de vennootschap een verwachte *cashflow* van 50 000,00 EUR heeft, de wiskundige verwachting van de economische waarde in dit geval:

$E(CF) = 50\,000,00\text{ EUR}$

$E(VR) = 40\,000,00\text{ EUR}$

Risicorente, inclusief groei: 6,10 %

$n = 5$  jaar

$W = (50\,000,00 * 4,2009) + (40\,000,00 * 0,701) = 30\,140,45\text{ EUR}$ , d.i. een waarde per aandeel van 3,5459 EUR tegen 4,7059 EUR.

CF = cashflow

VR = reële waarde

*Hypothese 1: Gezien door de aandeelhouders van de nv AMAUROTE*

|   |                    |                        |
|---|--------------------|------------------------|
| De nieuwe aandeelhouders hebben betaald:                              |                    | 90 000,00 EUR          |
| De nieuwe aandeelhouders hebben ontvangen:                            | $6\,000 * 3,5459$  | <u>– 21 275,40 EUR</u> |
| De nieuwe aandeelhouders hebben verloren:                             |                    | 68 724,60 EUR          |
| Het verlies van de nieuwe aandeelhouders gaat over ten gunste van de: |                    |                        |
| 1. oude aandeelhouders:   | $2\,500 * 23,5459$ | 58 864,75 EUR          |
| 2. derden: $8\,500 * (4,7059 - 3,5459) =$                             | $8\,500 * 1,16$    | <u>+ 9 860,00 EUR</u>  |
| d.w.z. in totaal  |                    | 68 724,75 EUR          |

*Hypothese 2: Gezien door de aandeelhouders van de nv AYSAVEL*

|   |                   |                        |
|---|-------------------|------------------------|
| De nieuwe aandeelhouders hebben betaald:                              |                   | 60 000,00 EUR          |
| De nieuwe aandeelhouders hebben ontvangen:                            | $6\,000 * 3,5459$ | <u>– 21 275,40 EUR</u> |
| De nieuwe aandeelhouders hebben verloren:                             |                   | 38 724,60 EUR          |
| Het verlies van de nieuwe aandeelhouders gaat over ten gunste van de: |                   |                        |
| 1. oude aandeelhouders  | $2\,500 * 3,5459$ | 8 864,75 EUR           |
| 2. schuldeisers   |                   | 20 000,00 EUR          |
| 3. derden   | $8\,500 * 1,16$   | <u>+ 9 860,00 EUR</u>  |
| d.w.z. in totaal  |                   | 38 724,75 EUR          |

**b.2. Rentabiliteitsratio = Risicorente**

In deze denkbeeldige situatie heeft de investering een *return* waarvan de rentabiliteitsratio gelijk is aan de risicorente.

$$E(\text{CF}) = 2\,440,00 \text{ EUR}$$

$$E(\text{VR}) = 40\,000,00 \text{ EUR}$$

Risicorente, inclusief groei: 6,10 %

$n = 5$  jaar

$$W = (2\,440,00 * 4,2009) + (40\,000,00 * 0,701) = 38\,332,21 \text{ EUR}$$

De waarde van een aandeel kan dan worden geschat op 4,5097 EUR.

(Berekend met volledige cijfers na de komma)

In deze hypothese stelt men vast dat de nieuwe aandeelhouders nog altijd niet de bevoordeelden van de verrichting zijn, terwijl de oude aandeelhouders 24,5097 EUR per aandeel winnen.

Slechts wanneer de wiskundige verwachting van de waarde van het aandeel gelijk zal zijn aan de waarde van de oorspronkelijke fractiewaarde, d.w.z. een eigen vermogen van 85 000,00 EUR, zal de nieuwe aandeelhouder zijn investering terugkrijgen zonder iets te winnen.

$$E(\text{CF}) = 13\,559,00 \text{ EUR}$$

$$E(\text{VR}) = 40\,000,00 \text{ EUR}$$

Risicorente, inclusief groei: 6,10 %

$n = 5$  jaar

$$W = (13\,559,00 \text{ EUR} * 4,2009) + (40\,000,00 * 0,701) = 85\,000,00 \text{ EUR}$$

Dit betekent een waarde van  $85\,000,00 / 8\,500 = 10,00$  EUR.

|  |               |                 |
|--|---------------|-----------------|
| De nieuwe aandeelhouders hebben betaald:   |               | 60 000,00 EUR   |
| De nieuwe aandeelhouders hebben ontvangen: | 6 000 * 10,00 | – 60 000,00 EUR |
| d.w.z. geen enkel verlies:                 |               | 0,00 EUR        |
| De oude aandeelhouders doen een winst van: | 2 500 * 10,00 | 25 000,00 EUR   |