



# ***De telecommunicatiesector in de Europese Unie***

***Overnames met een negatieve return on investment***

**Eveline Van de Weyer**

promotor :  
Prof. dr. Roger MERCKEN

## Woord vooraf

---

Deze masterproef vormt het sluitstuk tot het behalen van mijn diploma van master in de Toegepaste Economische Wetenschappen met als specialisatie Accountancy en Financiering. Dit werkstuk handelt over de telecommunicatiesector in de Europese Unie en gaat in op overnames in deze sector die een negatieve return on investment genereren. Tevens is dit een gelegenheid om enkele personen te bedanken die mij bijstonden tijdens mijn studies en de totstandkoming van deze eindverhandeling.

Eerst en vooral wil ik mijn promotor Prof. dr. Roger Mercken bedanken voor zijn begeleiding bij het opstellen van deze masterproef. Daarnaast wil ik de twee bevoorrechte getuigen geïnterviewd voor dit onderzoek, waaronder de heer Maarten Van den Eynde, bedanken. De kennis van beide geïnterviewden vormt een grote bijdrage voor deze eindverhandeling.

Tot slot richt ik een dankwoord tot mijn ouders, familie, vrienden en medestudenten, zowel voor de steun tijdens de voorbije vier jaren als voor het advies en het verbeterwerk met betrekking tot deze masterproef.

## Samenvatting

---

Deze masterproef behandelt de beweegredenen van telecommunicatieoperatoren om over te gaan tot overnames van concurrenten waarbij er het veelvuldige van de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva wordt betaald. Dit exces, goodwill, wordt normaal gezien betaald voor de toekomstige voordelen die men verwacht te bekomen door de overname. Wanneer men echter de verwachte opbrengsten van de overgenomen ondernemingen vergelijkt met de middelen die geïnvesteerd werden voor de overnames, kan geconcludeerd worden dat het rendement op basis van de huidige activiteiten negatief is. Het verloop van de klanten die men overneemt, of de churn van hen, ligt aan de basis van deze negatieve return on investment.

In deze eindverhandeling wordt er gewerkt rond de overname van de Scarlet Groep NV door de Belgacom Groep die in 2008 werd afgehandeld. Hierbij worden twee hypothesen omtrent de beweegredenen voor dergelijke overnames geformuleerd. Enerzijds kan er vermoed worden dat men door een groter marktaandeel verwacht dat de winsten gaan toenemen. De concurrentie wordt dan immers beperkt zodat tarieven beter beschermd kunnen worden. Anderzijds zou er dankzij de groei van de groep door de overname van het nieuwe bedrijf grotere opbrengsten gerealiseerd kunnen worden. Aangezien er een grote som goodwill betaald wordt, kan vermoed worden dat men uitgaat van een sterke groei van het overgenomen bedrijf met bijhorende grote winsten of dat er verwacht wordt dat het samengaan tot een positieve uitkomst zal leiden.

De masterproef bestaat uit een aantal onderdelen die antwoorden formuleren op de verschillende deelvragen van het onderzoek. In een van deze secties wordt de telecommunicatiesector in de Europese Unie onder de loep genomen. Deze regio vormt immers een mooi geheel in de wereld, en de Europese Commissie vaardigt voor verschillende sectoren regulering uit. Vooral de liberalisering van de telecommunicatiesector binnen de Europese Unie is een interessant gegeven. Hierdoor is de concurrentie op de markt toegenomen waardoor de prijzen van de diensten fel verlaagd zijn.

In een volgend deel worden nog andere motieven voor overnames bekeken en wordt er ingegaan op de aanwezigheid van verschillende instanties om toezicht te houden op de toestand van de mededinging en, waar nodig, overnames te verbieden of beperkingen op te leggen aan de overnemende onderneming.

Bovendien wordt ook de impact van de crisis zowel op de telecommunicatiesector als op het aantal overnames in deze branche bestudeerd, waarbij er voor de sector zelf weinig veranderingen ondervonden werden. Het aantal overnames daarentegen viel sterk terug.

Ook wordt er ingegaan op diverse technieken die men kan aanwenden om de waarde van een onderneming bij een overname vast te stellen. Hierbij wordt het concept van goodwill aangehaald en het belang van een due diligence onderzoek benadrukt.

Het belang van de churn van klanten werd reeds aangehaald. In de marketing bestaan verschillende technieken die worden aangewend om het verloop van klanten in te perken. De telecommunicatiesector maakt hier gretig gebruik van. Bovendien kunnen deze methodes een operator zelfs hogere inkomsten per klant opleveren. Andere mogelijkheden tot de verbetering van de winsten worden ook aangehaald bij de motieven voor overnames. Het samengaan van bedrijven kan immers leiden tot besparingen door middel van schaalvoordelen en het uitbuiten van elkaars competenties.

De bevindingen uit de verschillende onderdelen werden voorgelegd aan een sectoranalist en een financieel manager. Deze personen bezitten de kennis en ervaring om deze stellingen bij te staan, te ontcrachten of aan te vullen. Zo gaf de financieel manager aan dat de multiplicatormethode de meest gebruikte is bij het waarderen van ondernemingen bij overnames in de telecommunicatiesector. Wat betreft de hypothesen die aan het begin van deze masterproef werden opgesteld, zijn beiden het eens dat de overnames gebeuren om marktaandeel te winnen. Vaak gaat het om operatoren die goedkoper zijn naar de klant toe. Als een operator de klanten hiervan wil winnen, dan moeten zijn prijzen verlaagd worden. Een overname is dan een interessantere optie, want zo kunnen de prijzen behouden worden en creëert men een nieuw label voor een andere, prijsbewustere doelgroep. Bovendien winnen

operatoren door het overnemen van concurrenten veel tijd die anders moet gespendeerd worden aan het aantrekken van klanten, en spaart men ook veel kosten uit. In België is het vooral een probleem dat de kabelmaatschappij Telenet Holding NV sinds de invoering van Internet via de kabel over een serieus competitief blok bezit. De Belgacom Groep ging dan ook tot de overname van de Scarlet Groep over om weerwerk te bieden.

Voor de negatieve return on investment kan uit het literatuuronderzoek en de interviews geconcludeerd worden dat deze meestal slechts schijnbaar is. Dit komt eerst en vooral doordat de overnemende telecommunicatieoperator na de overname meer klanten kan verdelen onder zijn grote vaste kost. Omdat er daardoor minder kosten verbonden zijn aan een klant is die ook winstgevender. Ten tweede moet er rekening gehouden worden met de marketingtechnieken die de moederonderneming toepast op zijn klanten om ze langer te behouden. Deze worden na de overname meestal ook toegepast op de dochteronderneming, en de diensten die deze nog niet bezit kan nu door de moederonderneming bezorgd worden om het aanbod van diensten te vergroten, en de klanten meer aan zich te binden. Deze beide factoren kunnen er voor zorgen dat de overname toch een positieve uitkomst met zich meebrengt. Hierbij wordt de tweede hypothese dus bevestigd, waarbij gesteld werd dat het samengaan van de twee ondernemingen tot een positieve uitkomst leidt. Er moet echter opgemerkt worden dat dit motief ondergeschikt is aan de eerste beweegreden, namelijk het winnen van marktaandeel.

Door de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep is het telecommunicatielandschap in België erg geconcentreerd geworden. Deze situatie is eigenlijk in tegenstelling met de doeleinden van de liberalisering. De reden voor het bestaan van twee machtblokken in België komt hoofdzakelijk door de monopoliepositie van de grootste kabelleverancier en het feit dat de Belgacom Groep deze wil blijven volgen. De machtsposities die beide operatoren hierdoor innemen, maakt het mogelijk om hogere prijzen aan de klanten aan te rekenen. Aanvullend bij deze masterproef kan voor deze kwestie dan ook geconcludeerd worden dat de regulering hieromtrent niet op punt staat.

# Inhoud

<b>Woord vooraf</b>	.....	<b>II</b>
<b>Samenvatting</b>	.....	<b>III</b>
<b>Inleiding</b>	.....	<b>- 1 -</b>
<b>Hoofdstuk 1: Probleemstelling en onderzoeksopzet</b>	.....	<b>- 3 -</b>
1.1	Formulering van het praktijkprobleem .....	- 3 -
1.2	Uitwerking van het onderzoeksprobleem.....	- 4 -
1.2.1	Afleiding van de centrale onderzoeksvraag .....	- 5 -
1.2.2	Uitwerking van de centrale onderzoeksvraag in deelvragen.....	- 5 -
1.2.2.1	Deelvraag 1 .....	- 5 -
1.2.2.2	Deelvraag 2 .....	- 6 -
1.2.2.3	Deelvraag 3 .....	- 6 -
1.2.2.4	Deelvraag 4 .....	- 6 -
1.2.2.5	Deelvraag 5 .....	- 7 -
1.3	Definiëren van onderzoeksbegrippen .....	- 7 -
1.4	Kadering onderzoek .....	- 7 -
1.5	Onderzoeksmethode.....	- 8 -
<b>Hoofdstuk 2: De telecommunicatiesector in de Europese Unie.....</b>		<b>- 10 -</b>
2.1	Regulering van de telecommunicatiemarkt .....	- 11 -
2.1.1	De weg naar liberalisering .....	- 11 -
2.1.2	Van monopolie naar competitie .....	- 11 -
2.1.3	Gevolgen liberalisering en verder verloop .....	- 14 -
2.1.4	Nationaal niveau .....	- 16 -
2.2	Cijfergegevens van de telecommunicatiesector .....	- 17 -
2.3	Ontwikkeling van de telecommunicatiesector.....	- 21 -
2.4	Relatieve prijs van telecommunicatie.....	- 24 -
2.5	Trends in de telecommunicatiesector.....	- 26 -
2.6	Invloed van de crisis op de telecommunicatiesector.....	- 27 -

<b>Hoofdstuk 3: Overnames .....</b>	<b>- 29 -</b>
3.1    Motieven voor overnames .....	- 29 -
3.2    Overnames in de telecommunicatiesector .....	- 30 -
3.3    Beperkingen voor overnames .....	- 32 -
3.3.1    Europese Unie .....	- 32 -
3.3.2    Nationaal niveau .....	- 33 -
3.3.3    Buiten Europese Unie .....	- 36 -
3.3.3.1    Europees niveau .....	- 36 -
3.3.3.2    Wereldniveau .....	- 36 -
<b>Hoofdstuk 4: Waardering voor overnames .....</b>	<b>- 37 -</b>
4.1    Waardering .....	- 37 -
4.2    Waarderingstechnieken.....	- 37 -
4.2.1    Gecorrigeerd netto-actief.....	- 37 -
4.2.2    Dividendwaarderingmodellen .....	- 38 -
4.2.3    Multiplicatormethode.....	- 39 -
4.2.4    DCF-modellen .....	- 40 -
4.2.5    Reële optiemodellen.....	- 42 -
4.3    Due diligence .....	- 43 -
4.4    Goodwill .....	- 44 -
<b>Hoofdstuk 5: Methoden om de churn te verbeteren .....</b>	<b>- 46 -</b>
5.1    Het belang van de churn.....	- 46 -
5.2    Methoden voor klantenbehoud.....	- 48 -
5.2.1    Bundels.....	- 48 -
5.2.2    Cross-selling .....	- 51 -
5.2.3    Switching costs .....	- 52 -
5.2.4    Andere technieken.....	- 53 -
<b>Hoofdstuk 6: Bevoorrechte getuigen.....</b>	<b>- 54 -</b>
6.1    Interview met een sectoranalist.....	- 54 -
6.2    Interview met een financieel manager/directeur .....	- 59 -



<b>Hoofdstuk 7:   Praktijkonderzoek .....</b>	<b>- 61 -</b>
7.1    Prijs betaald voor overname Scarlet Groep.....	- 61 -
7.1.1    Overnameprijs .....	- 61 -
7.1.2    Waardering overname.....	- 63 -
7.2    Berekening van de return on investment Scarlet Groep.....	- 64 -
7.2.1    Berekening .....	- 64 -
7.2.2    Bijkomende opmerkingen .....	- 69 -
7.2.3    Berekening aan de hand van EBITDA .....	- 69 -
7.2.4    Verder verloop .....	- 70 -
7.3    Gevolg voor verkoopcijfers Belgacom Groep.....	- 70 -
<b>Besluit .....</b>	<b>- 72 -</b>
<b>Literatuurlijst .....</b>	<b>- 75 -</b>
<b>Bijlagen .....</b>	<b>- 83 -</b>
Bijlage I: Lijst van tabellen en figuren .....	- 83 -
Bijlage II: Lijst lidstaten Europese Unie.....	- 84 -
Bijlage III: IDI subindexen toegang, gebruik en vaardigheden.....	- 85 -
Bijlage IV: Artikel 101 en 102 van het Verdrag betreffende de oprichting van de Europese Unie .....	- 87 -
Bijlage V: Kencijfers, geconsolideerde balans en geconsolideerde resultatenrekening Scarlet NV 2007.....	- 89 -
Bijlage VI: Balans en resultatenrekening Full Telecom NV, NetNet BVBA, Scarlet Extended NV en Scarlet Belgium NV 2007 .....	- 93 -

## **Inleiding**

---

In 2008 ging Belgacom NV over tot de overname van de Scarlet Groep. Voor deze transactie werd er het veelvuldige van de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva betaald. Dit exces, goodwill, wordt normaal gezien betaald voor de toekomstige voordelen die men verwacht te bekomen door de overname. Wanneer men echter de verwachte opbrengsten van de overgenomen ondernemingen vergelijkt met de middelen die geïnvesteerd werden voor de overnames, kan geconcludeerd worden dat het rendement op basis van de huidige activiteiten negatief is. Deze masterproef zal de beweegredenen voor het overnemen van een concurrent aan deze condities bestuderen. Het eerste hoofdstuk bestaat dan ook uit de verdere uitwerking van dit probleem en het formuleren van de centrale onderzoeksvragen en bijhorende deelvragen. Verder worden de belangrijkste onderzoeksbegrippen omschreven, wordt het onderzoek gekaderd en de onderzoeksmethode besproken.

De volgende vier hoofdstukken bestaan uit de uitwerking van de deelvragen. Zo wordt de telecommunicatiesector in de Europese Unie besproken, waarbij onder andere de regulering en de cijfergegevens van de sector benaderd worden. Bovendien wordt er ingegaan op de impact van de financiële en economische crisis op de telecommunicatiesector. Na dit hoofdstuk worden de motieven voor overnames beschreven en wordt er nagegaan welke beperkingen er aan overnamepraktijken gesteld worden. Daarna volgt een hoofdstuk dat de verschillende waarderingsmethoden voor een overname behandelt. Ook begrippen zoals goodwill en due diligence worden daarbij besproken. Het vijfde hoofdstuk handelt over methoden om de sleutel van de negatieve return on investment, het verloop van klanten, trachten te beïnvloeden om zo de return te verbeteren en bovendien de inkomsten per klant te verhogen.

Na deze literatuurstudie wordt er overgegaan tot het analyseren van de verklaringen van twee bevoorrechte getuigen. Hierbij wordt aangegeven of ze de bevindingen uit het literatuuronderzoek bevestigen, ontkrachten of aanvullen.

Ten slotte wordt er in het praktijkonderzoek de overnameprijs van de Scarlet Groep nader toegelicht waarna er een volledige uitwerking gegeven wordt van de berekening van de return

on investment bij de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep. Hierna zal er nog nagegaan worden, in lijn met het voorgaande onderzoek, wat deze overname teweeg heeft gebracht voor Belgacom NV, waarna er een besluit wordt geformuleerd.

## **Hoofdstuk 1: Probleemstelling en onderzoekopzet**

---

### **1.1 Formulering van het praktijkprobleem**

Belgacom NV is een telecommunicatiebedrijf met hoofdzetel in Brussel dat als doel heeft de geprefereerde leverancier te zijn die intuïtieve "end-to-end" oplossingen aanbiedt via een combinatie van vaste en mobiele telecom, IT en media, die de klanten in staat stellen hun professionele en privéleven te organiseren en te verrijken. In 2008 ging deze groep over tot de overname van een concurrent, namelijk de Scarlet Groep NV, een leverancier van telecommunicatiediensten met een eigen netwerk. (Belgacom, 2009)

Voor de Scarlet Groep NV werd er 176 miljoen euro betaald. De reële waarde van de identificeerbare activa en passiva werd op de overnamedatum echter vastgesteld op slechts 6 miljoen euro. Er is dus een positief resterend verschil van 170 miljoen euro. (Belgacom, 2009)

Belgacom NV betaalde voor de overname dus een bedrag dat verschillende keren hoger lag dan de boekwaarde van het bedrijf. Wanneer men de aankoop van de onderneming bekijkt per klant, dan wordt er het tienvoud betaald voor een klant, dan wat deze normaal opbrengt voor de onderneming. Per klant kan dit berekend worden als de jaarlijkse winstmarge maal de 'verwachte levensduur' van de klant, of met andere woorden, de tijd dat men van de klant verwacht dat die afnemer blijft bij de operator. Het is dus belangrijk dat er bij de waarde van een overname rekening gehouden wordt met verloop van de klanten. Dit staat beter bekend als de churn (Kotler, Armstrong, Saunders, & Wong, 2006).

## **1.2 Uitwerking van het onderzoeksprobleem**

Wanneer men de verwachte opbrengst vergelijkt met de middelen die geïnvesteerd werden voor de overnames, kan geconcludeerd worden dat het rendement op basis van de huidige activiteiten negatief is. Men spreekt hier over een negatieve return on investment. (Laveren, Engelen, Limère, & Vandemaele, 2004)

Bij verder verkennend onderzoek van overnames tussen telecommunicatieoperatoren viel het op dat er steeds meer overnames zijn, zodat de telecommunicatiesector steeds sterker geconcentreerd wordt. Er zijn dus steeds minder spelers op de markt. Bovendien worden voor deze overnames enorm hoge bedragen neergeteld, zodat waarschijnlijk meerdere overnames voorkomen waarbij men een negatieve return on investment heeft.

Er wordt voor deze overnames dus een groot positief resterend verschil betaald, wat leidt tot een negatieve return on investment. Dit verschil noemt men goodwill. Dit is op zich misschien wat eigenaardig aangezien goodwill omschreven kan worden als de contante waarde van de in de toekomst te verwachten meerwinsten als gevolg van de deelneming (Mercken & Siau, 2004). Hoewel er dus in eerste instantie sprake is van een negatieve return on investment, wordt er bij het betalen van een grote som goodwill blijkbaar vanuit gegaan dat er dankzij de overname grote meerwinsten zullen volgen, die niet uitgedrukt worden door de berekening van de overgenomen klanten.

Het is duidelijk dat de overnames deel uitmaken van de strategie van de telecommunicatiebedrijven. Bakker en Helmink (2002) halen twee mogelijke beweegredenen voor overnames aan. Als de natuurlijke groei te traag is of men wil het winnen van marktaandeel versnellen, dan zou men ernaar streven om marktaandeel van concurrenten te kopen. Enerzijds kan dus vermoed worden dat de grote som goodwill betaald wordt omdat men door een groter marktaandeel verwacht dat de winsten gaan toenemen. Bij een toename van het marktaandeel wordt de concurrentie immers beperkter en kunnen de tarieven van het bedrijf beter beschermd worden, wat resulteert in grotere winsten. Anderzijds zou er dankzij

de groei van de groep door de overname van het nieuwe bedrijf grotere opbrengsten gerealiseerd kunnen worden door schaalvoordelen. Aangezien er een grote som goodwill betaald wordt, kan vermoed worden dat men uitgaat van een sterke groei van het overgenomen bedrijf met bijhorende grote winsten of dat er verwacht wordt dat het samengaan tot een positieve uitkomst zal leiden.

### **1.2.1 Afleiding van de centrale onderzoeksvraag**

Vertrekkend uit het verkennend onderzoek kan de kernvraag van deze masterproef als volgt geformuleerd worden: *'Waarom worden er bij overnames van bedrijven in de telecommunicatiesector grote bedragen aan goodwill betaald ondanks het feit dat de overnames een negatieve return on investment voortbrengen?'* Zowel de hypothese van het vergroten van het marktaandeel als de hypothese van de groei van de groep kan hierbij onderzocht worden.

Het doel van dit onderzoek is te begrijpen hoe het belang van de overnames kan worden aangetoond, en hoe het betalen van de hoge overnameprijzen wordt verantwoord. Voor kleine aandeelhouders van de overnemer die geen controle hebben binnen de onderneming en andere stakeholders die belangen hebben in het bedrijf kan dit werk klaarheid brengen.

### **1.2.2 Uitwerking van de centrale onderzoeksvraag in deelvragen**

#### **1.2.2.1 Deelvraag 1**

*Wat is de situatie van de telecommunicatiesector?*

In deze masterproef zal de evolutie van de situatie van de telecommunicatiesector bekeken worden, alsook de ontwikkeling van de regulering ervan. Bovendien worden de trends binnen de sector nagegaan.

### **1.2.2.2 Deelvraag 2**

*Wat zijn de beweegredenen tot het overnemen van concurrenten?*

In het kader van deze deelvraag zal onderzocht worden waarom bedrijven overgaan tot overnames en op basis van welke gegevens beslist wordt welke bedrijven in aanmerking komen om overgenomen te worden. De strategie van ondernemingen staat hierbij centraal. Bovendien zal er worden nagegaan of er bepaalde beperkingen door de overheid worden opgelegd op het gebied van overnames.

### **1.2.2.3 Deelvraag 3**

*Hoe wordt de waarde voor de overname (en de goodwill) vastgesteld?*

Hierbij zal nagegaan worden hoe de waarde voor een overname, en dus ook de waarde van de goodwill, wordt bepaald. Er zal ook bekeken worden hoe men het betalen van goodwill verantwoordt.

### **1.2.2.4 Deelvraag 4**

*Hoe gaat men trachten het verloop van de klanten in te perken?*

Aangezien men aan de hand van de levensduur van de klanten kan bepalen hoeveel men uiteindelijk aan iedere klant verdient, speelt deze churn een belangrijke rol in het verbeteren van de return on investment. Voor deze deelvraag zal dan ook onderzocht worden welke manieren een onderneming kan toepassen om klanten langer aan zich te binden.

### **1.2.2.5 Deelvraag 5**

*Hoe heeft de crisis de telecommunicatiesector beïnvloed?*

De financiële en economische crisis is nog steeds brandend actueel. Het is daarom boeiend om de impact ervan op de telecommunicatiesector te bestuderen. Bovendien zal nagegaan worden of de crisis ook een weerslag heeft gehad op het aantal overnames in de sector.

## **1.3 Definiëren van onderzoeksbegrippen**

- Telecommunicatie: communicatie door middel van telegrafie, telefonie, radio, radar, satellieten en televisie (Van Dale online, 2010)
- Return on investment: de return on investment vergelijkt de gemiddelde boekhoudkundige winst met de boekwaarde van de middelen, geïnvesteerd in het project (Laveren et al., 2004, p 341)
- Goodwill: de contante waarde van de in de toekomst te verwachten meerwinsten als gevolg van de deelneming (Mercken & Siau, 2004, p 267)
- Churn: het verloop van klanten (Kotler et al., 2006, p 417)

## **1.4 Kadering onderzoek**

Het literatuuronderzoek zal zich richten op de Europese Unie. De Europese Unie is een intergouvernementele en supranationale organisatie die uit 27 lidstaten bestaat, wat goed is voor bijna een half miljard inwoners. Een opsomming van deze lidstaten is opgenomen in bijlage I. De geschiedenis van de Europese Unie gaat terug tot 1951, bij de oprichting van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal. De lidstaten van de Europese Unie werken samen op ondermeer economisch, politiek en juridisch vlak. Bovendien heeft het grootste deel van de lidstaten de Europese munt, de euro, ingevoerd. (Europa, 2010)



Er wordt voor deze afbakening gekozen omdat er op verschillende gebieden een uniforme regelgeving bestaat voor de lidstaten van de Europese Unie, en dus ook voor de telecommunicatiesector. Bovendien is deze regio interessant om cijfergegevens op te bestuderen, omdat de Unie een van de grootmachten in de wereld voorstelt. Een onderzoek op dit gebied met betrekking tot de hele wereld zou veel te uitgebreid worden. Toch worden op belangrijke punten factoren buiten de Europese Unie aangehaald. Ook zal er bij de bespreking van verschillende onderwerpen ingezoomd worden op België en vaak verwezen worden naar de case van de Belgacom Groep.

Voor het praktijkonderzoek van deze masterproef zal de overnameprijs van de Scarlet Groep nader toegelicht worden. Bovendien wordt er overgegaan tot de berekening van de return on investment voor de overname van de Scarlet Groep. Daarna zal er nog kort ingegaan worden op de beïnvloeding van de verkoopcijfers van de Belgacom Groep door de overname.

Eerst was het de bedoeling om verschillende andere overnames te bekijken en ook de gevolgen voor die moederondernemingen na te gaan. Omdat sommige jaarrekeningen en informatie omtrent klantenaantallen en marktaandeelen echter moeilijk te verkrijgen zijn, en bovendien vaak erg ondoorzichtig zijn, wordt het onderzoek beperkt tot één case, namelijk de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep. Bovendien zou er met deze gegevens hoe dan ook geen econometrisch onderzoek mogelijk zijn waardoor de informatie weinig waarde aan deze masterproef zou toevoegen. Het zwaartepunt in deze masterproef zal dan ook eerder bij het literatuuronderzoek en de interviews liggen, toegepast op de case.

Er kan nog meegegeven worden dat het onderzoek uiteraard beperkt kan worden door omstandigheden waarbij bepaalde informatie niet wordt vrijgegeven of nog niet vrijgegeven is.

## **1.5 Onderzoeksmethode**

Allereerst zal er een beschrijving worden gegeven van de telecommunicatiesector binnen de Europese Unie. Deze informatie zal vooral uit rapporten en statistieken gehaald worden.

Bij een eerste, verkennend onderzoek van mijn onderwerp werd er vastgesteld dat er weinig wetenschappelijke literatuur bestaat omtrent overnames specifiek in de telecommunicatiesector. Daarom lijkt het logisch om eerst een algemeen beeld te schetsen over de elementen in dit onderzoek en, waar mogelijk, de informatie naar de telecommunicatiesector uit te breiden.

Om dit algemene beeld te verkrijgen, zal er een literatuurstudie ondernomen worden omtrent de verschillende elementen in de deelvragen.

Om de algemene informatie, verkregen uit de literatuurstudie, meer te specificeren naar de telecommunicatiesector zullen bevoorrechte getuigen uit deze branche geïnterviewd worden. Zo zal er een gesprek plaatsvinden met een analist die gespecialiseerd is in de sector van de telecommunicatie. Bovendien staat er ook een interview met een voormalig financieel manager van de Scarlet Groep op het programma. Deze persoon zal meer informatie kunnen geven over de financiële aspecten van overnames en andere processen in het bedrijf. De geïnterviewden zullen dus kunnen aangeven of de informatie uit de literatuurstudie overeenkomt met de realiteit in de telecommunicatiesector en bovendien kunnen ze nog nieuwe informatie toevoegen.

Vervolgens wordt er een praktijkonderzoek uitwerkt. Hiervoor zullen de gegevens van de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep opgezocht worden. Aan de hand van de jaarrekeningen en gegevens van de overname, en met hulp van de geïnterviewde financieel manager kan zo de return on investment berekend worden. Belgische jaarrekeningen zijn gemakkelijk te vinden op het Internet en verschillende details over overnames kunnen in jaarverslagen, websites en de jaarrekeningen zelf gevonden worden, alsook in persmededelingen en krantenartikels.

## **Hoofdstuk 2: De telecommunicatiesector in de Europese Unie**

---

In dit hoofdstuk wordt er een beschrijving gegeven van de plaats van de telecommunicatiesector binnen de Europese Unie. Zo wordt er ingegaan op de regulering die in de loop der jaren is uitgevaardigd en hoe het verder reguleren van de sector momenteel verloopt. Uiteraard wordt er nagegaan aan de hand van cijfergegevens hoe sterk de sector staat op wereldvlak en worden de belangrijkste statistieken voorgesteld. Bovendien worden er meetinstrumenten uitgelegd die aantonen hoe het met de ontplooiing van de sector gesteld is bij elk van de lidstaten en hoe in deze landen de relatieve prijs van de verschillende telecommunicatiediensten zich heeft ontwikkeld. Ten slotte wordt er in dit hoofdstuk bekeken welke trends zich momenteel voordoen in de sector en de mate waarin telecommunicatieoperatoren en hun verkoop beïnvloed zijn door de financiële en economische crisis.

In dit deel wordt er vaak verwezen naar statistieken opgesteld door de International Telecommunication Union. De ITU is een leidinggevend agentschap van de Verenigde Naties met betrekking tot informatie- en communicatietechnologie en is het globale brandpunt voor regeringen en de privésector bij het ontwikkelen van netwerken en diensten. De ITU is vastberaden om alle punten in de wereld met elkaar te verbinden. De voornaamste taken van de organisatie ligt in het coördineren, promoten, verbeteren en aanhangig maken van verschillende zaken rond telecommunicatie. De ITU organiseert regelmatig wereldwijde en regionale exhibities en forums. De organisatie heeft zijn hoofdzetel in Genève in Zwitserland en bestaat uit 191 lidstaten en meer dan 700 privépartijen. (ITU, 2010) Verschillende organisaties zoals het statistiekenbureau van de Europese Unie en de Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) verwijzen naar de gegevens gepubliceerd door de ITU. Dit maakt van deze statistieken dan ook een erg betrouwbare bron. Bovendien zijn andere rapporten, opgesteld door privéagentschappen, slechts verkrijgbaar tegen hoge prijzen.

## **2.1 Regulering van de telecommunicatiemarkt**

### **2.1.1 De weg naar liberalisering**

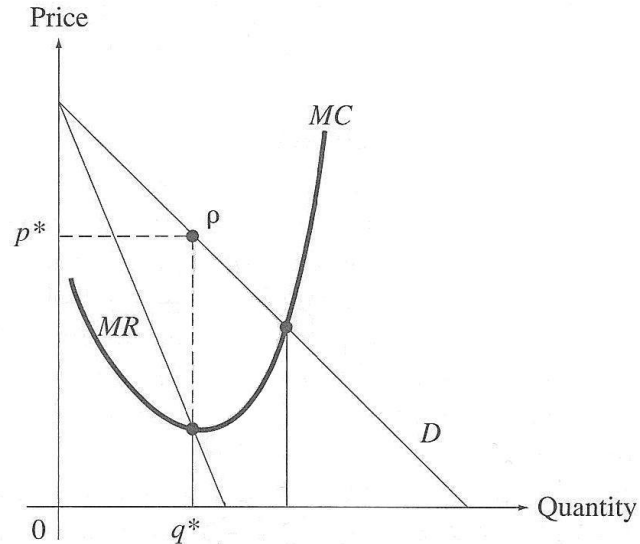
De Europese telecommunicatiesector werd vroeger gekenmerkt door het feit dat de diensten werden aangeboden als een publieke dienst en door monopolisten. Vanaf de eerste helft van de jaren 80 werd de sector gaandeweg geliberaliseerd, een proces waarbij een markt vrijer gemaakt wordt, totdat deze liberalisatie in zowat alle lidstaten van de Europese Unie in 1998 voltooid was. (Eurostat, 2009) Hiervoor werden verschillende groenboeken opgesteld om debatten omtrent de liberalisering te voeren, waarna regelgeving werd vastgesteld door middel van richtlijnen (Europa, z.d.). Richtlijnen moeten steeds door de lidstaten binnen een vooraf bepaalde tijdspanne omgezet worden in nationale wetgeving (Van Hulle, Lybaert, & Maes, 2010).

### **2.1.2 Van monopolie naar competitie**

Men kan zich afvragen waarom de Europese Unie de telecommunicatiesector wilde liberaliseren. Een van de grote doelen van de liberalisering was het verlagen van de prijzen voor producten rond telecommunicatie (Preiskel & Higham, 1995). Monopolies leiden immers tot te hoge prijzen. Hier wordt kort geschetst wat de positie van een monopolist inhoudt en wat de alternatieven zijn.

Een leverancier die een monopolie heeft, is de enige verkoper in een markt met vele kopers. Zulk een leverancier bezit dus macht over de markt die kan aangewend worden om de prijs van zijn producten te beïnvloeden. De monopolist kan dus zijn prijs zelf zetten. Uiteraard zal er niemand de producten kopen indien de prijs te hoog wordt vastgesteld. De prijs en de hoeveelheid die geproduceerd wordt waarbij de monopolist zijn winst kan maximaliseren worden gevonden door het punt waarop de marginale kost (MC) gelijk is aan de marginale

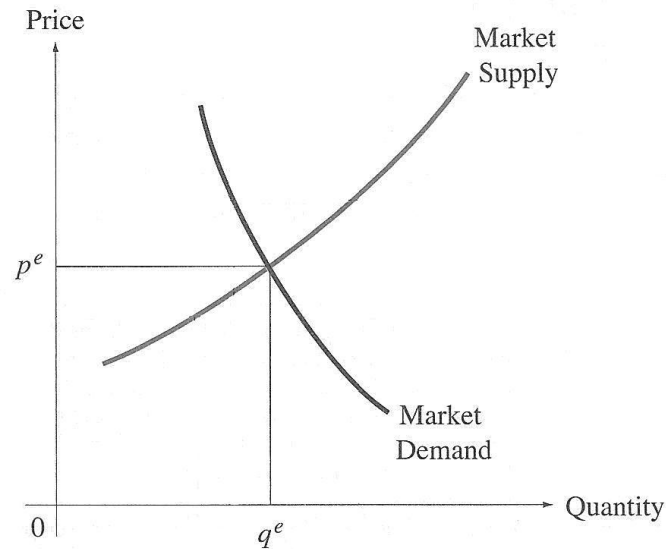
opbrengst (MR). (Pindyck & Rubinfeld, 2005) In figuur 1 worden deze optimale prijs en hoeveelheid voorgesteld door  $p^*$  en  $q^*$ .



**Figuur 1: Optimale prijs en hoeveelheid monopolie**

Bron: Schotter (2009)

Perfekte competitie daarentegen wordt door Lipsey en Chrystal (2005) beschreven als het volledig tegengestelde van een monopolie, waarbij de producenten prijsnemers in plaats van prijszeters zijn. Wanneer een markt perfect competitief is, verzekert het hoge aantal kopers en verkopers dat geen enkele van deze verkopers de prijs kan beïnvloeden. Enkel de marktkrachten gedreven door vraag en aanbod stellen de prijs vast. Een perfect competitieve markt bestaat immers uit ondernemingen die elk identieke producten verkopen en die heel klein zijn ten opzicht van hun sector zodat hun productie geen enkel effect heeft op de marktprijs. (Pindyck & Rubinfeld, 2005) Bovendien zijn er geen restricties om in of uit de markt te stappen en zijn de consumenten zeer goed geïnformeerd over de karakteristieken van de verkochte producten en hun prijs (Lipsey & Chrystal, 2005). Figuur 2 stelt de manier voor waarop de evenwichtsprijs ( $p^e$ ) en de evenwichtshoeveelheid ( $q^e$ ) gevonden wordt in een markt onder perfecte competitie. De curve die het marktaanbod voorstelt is samengesteld uit alle individuele curves van de verkopers.



**Figuur 2: Evenwichtsprijs en –hoeveelheid perfecte competitie**

Bron: Schotter (2009)

Perfekte competitie lijkt echter niet fel aan te leunen bij de telecommunicatiemarkt. Monopolistische competitie lijkt een betere voorstelling hiervan. Zoals de naam zelf aangeeft is dit een combinatie van perfecte competitie en monopolie. Hierbij zijn er verschillende ondernemingen in de markt en zijn er ook geen restrictieve maatregelen voor het toetreden tot de markt, net zoals bij perfecte competitie. De producten die de leveranciers aanbieden zijn echter niet identiek, maar gedifferentieerd. Elke onderneming produceert gelijkaardige producten die verschillend zijn op het gebied van kwaliteit, voorkomen en reputatie. Bovendien produceren ze allemaal onder een verschillende, herkenbare merknaam. Hoeveel monopolie macht elk van deze producenten bezit hangt af van de mate waarin ze hun producten gedifferentieerd hebben ten opzichte van de andere producenten. Deze monopolie macht kan dan aangewend worden om de prijzen van hun producten te beïnvloeden. De prijszetting zal zoals in figuur 1 bij monopolie gebeuren. Alleen, omdat er substituten op de markt zijn, zal de vraagcurve voor elke producent vlakker zijn, wat lagere prijzen en hoeveelheden oplevert dan bij een monopolie. (Pindyck & Rubinfeld, 2005)

Er kan opgemerkt worden dat het steeds moeilijker wordt om als nieuweling op de markt van de telecommunicatie toe te treden. Hiervoor moeten immers grote investeringen voor

gemaakt worden. Ook het feit dat er overnames gebeuren zorgt ervoor dat de marktstructuur naar een oligopolie gaat neigen. Hierbij zijn er nog maar een paar concurrenten op de markt. Marktmacht en winstgevendheid hangt in deze structuur af van de competitiviteit tussen de verschillende marktspelers. (Pindyck & Rubinfeld, 2005)

Wat we hieruit kunnen besluiten is dat een monopolist het meeste marktkrachten heeft en daardoor de hoogst mogelijke prijs voor een product kan aanrekenen. Dit was de oorspronkelijke situatie in de telecommunicatiesector. Een ideale situatie voor de consumenten zou een markt van perfecte competitie zijn waarbij de prijs enkel van de markten van vraag en aanbod afhangt, en waarbij geen enkele producent marktmacht heeft. Hierbij zijn de prijzen dan ook het laagst. Dit scenario is echter enkel mogelijk bij basisproducten. Voor de markt van telecommunicatie is dit moeilijker, aangezien er grote kosten mee gepaard gaan om een dergelijke onderneming op te richten. Daarom zullen er minder ondernemingen zijn. Bovendien worden er in de telecommunicatiesector verschillende producten, pakketten en kwaliteiten aan verschillende prijzen aangeboden. Daarom spreekt men hier over monopolistische competitie of soms ook van oligopolie. We kunnen wel besluiten dat hiermee de prijzen verlaagd zijn ten opzichte van de vroegere monopolies. Bovendien kan geconcludeerd worden dat het prijsniveau van producten afhangt van het aantal spelers in de markt. Wanneer een consument geen grote keuze heeft aan leveranciers, dan kunnen deze hogere prijzen hanteren dan wanneer er grote competitie op de markt zou bestaan.

### **2.1.3 Gevolgen liberalisering en verder verloop**

De sector toonde sinds de liberalisering inderdaad flinke prijsdalingen voor de consumenten. Deze dalingen kunnen voor een groot deel toegeschreven worden aan de toename van de marktcompetitie, maar zijn ook het gevolg zijn van de technologische evolutie. Bovendien breidde de capaciteit door technologische veranderingen uit, zodat het Internet als een nieuwe communicatievorm verscheen. (Eurostat, 2009) Bijgevolg worden er nu betere, goedkopere en meer betrouwbare diensten aangeboden waarbij consumenten uit verschillende leveranciers kunnen kiezen (Europa, z.d.).

Ook Jungmittag en Welfens (2009) beamen deze aanpak. Uit hun onderzoek blijkt immers dat de modernisatie en groei van de internationale communicatienetwerken binnen een systeem van versterkte competitie cruciaal is voor de handel in Europa. Ze toonden immers aan dat bij een stijging van 10% van het transactievolume, de handel in Europa met 2% steeg. De liberalisering van de sector heeft bijgedragen tot een flinke prijsvermindering van telecommunicatiediensten en heeft bovendien geleid tot een forse stijging van het transactievolume.

Ondertussen blijft het reguleren van de markt door de Europese Unie doorgaan, zodat de voordelen voor de consumenten gewaarborgd blijven. De marktregulering blijft dan ook steeds evolueren doordat de macht van de operatoren wordt gecontroleerd en de consumenten beschermd worden. De Europese Commissie volgt de ontwikkeling van prijzen op de voet en grijpt in indien nodig. Zo werden er in 2007 regels uitgevaardigd omtrent de prijzen van grensoverschrijdende oproepen en in 2008 werden de prijzen van tekstberichten aangepakt. Ook draagt de EU de transparantie van de prijzen hoog in het vaandel. Operatoren zijn dan ook verplicht de tarieven aan klanten mee te delen wanneer zij zich in een andere lidstaat bevinden. (Eurostat, 2009)

Gaandeweg bleek dat er ook regulering tussen verschillende operatoren nodig is. Bij de liberalisering was het uiteraard niet mogelijk dat elke operator zijn eigen infrastructuur ging aanleggen. De vroegere monopolist heeft reeds infrastructuur over het hele land. Het zou niet logisch zijn dat er sterk geïnvesteerd zou worden, enkel om de bestaande infrastructuur te repliceren. Het wordt door de regulering dan ook mogelijk gemaakt dat nieuwe operatoren kunnen aansluiten op de netwerken van de vroegere monopolist en hiervoor betalen. Uiteraard wil deze uit concurrentiedrang een hoge prijs aanrekenen, terwijl de nieuwe operatoren de diensten aan de marginale kost geprijsd eerlijker vinden. De regulatoren beslissen echter over de voorwaarden. (Coen & Doyle, 2000)

Naast het reguleren steunt de Europese Unie de ontplooiing van nieuwe telecommunicatieplatformen volop. Zo zal er over de periode 2007-2013 meer dan 700



miljoen euro geïnvesteerd worden in onderzoek en ontwikkeling van het nieuwe mobiel netwerk 'Long Term Evolution' of 'LTE', dat naar een nieuwe generatie van systemen gaat leiden. (ITU, 2009)

#### **2.1.4 Nationaal niveau**

Nationale reguleringsautoriteiten moeten ervoor zorgen dat de regulering marktgroei en gezonde competitie in de hand werkt. Het ultieme doel is de consumenten een vlotte toegang tot telecommunicatie te bieden. De regulering wordt uitgewerkt aan de hand van de richtlijnen uitgevaardigd door de EU. (ITU, 2009)

Voor België is de regelgever het Belgisch Instituut voor Postdiensten en Telecommunicatie, of kort het BIPT. Deze instantie is dus bevoegd voor twee economische sectoren, namelijk de post en de telecommunicatie. Omtrent telecommunicatie stelt het BIPT dat zijn activiteiten in het bijzonder toegespitst zijn op het nemen van de nodige maatregelen zodat de regels omtrent de liberalisering van de telecommunicatiemarkt worden nageleefd, zodat de concurrentie zich op een volledige en eerlijke manier kan ontwikkelen, er bepaalde taken van openbaar nut vervuld worden en de belangen van de consumenten verzekerd worden. Bovendien vervult het instituut enkele technische taken die van belang zijn voor de concurrentie. Zo is bijvoorbeeld de voorraad van nummers voor telefoonverbindingen schaars. Het BIPT staat er voor in om het gebruik van deze nummers te verdelen, te reglementeren en te controleren. (BIPT, 2010)

Vandaag de dag is het de vraag of de nationale beleidsmakers zouden ondergebracht moeten worden in een gezamenlijk orgaan. Elk land is echter uniek en elke markt zou op een andere manier behandeld moeten worden. Er kan dan ook geargumenteerd worden dat er geen best practice voorhanden is. (ITU, 2009)

## 2.2 Cijfergegevens van de telecommunicatiesector

Telecommunicatienetwerken zijn de bouwstenen van de Europese informatiemaatschappij. Consumenten, ondernemingen en publieke organisaties rekenen op dergelijke netwerken voor een diversiteit aan diensten. (Eurostat, 2009)

In 2006 bedroegen de uitgaven voor telecommunicatie 3% van het Bruto Binnenlands Product (BBP) in de Europese Unie. Dit plaatst de EU tussen de Verenigde Staten van Amerika en Japan, met uitgaven van 2.1% en respectievelijk 4.2% van hun BBP. (Eurostat, 2009)

Europa is op technologisch vlak een van de meest innovatieve regio's in de wereld. Het continent is traditioneel de leider op het gebied van mobiele telefonie. Dit kan grotendeels toegeschreven worden aan de adoptie van een geharmoniseerde technologische standaard tijdens de eerste periodes van de ontwikkeling. Europa hanteerde immers als eerste een uniforme technologische standaard (2G/GSM<sup>1</sup>) in het begin van de jaren 90. Bovendien werd er reeds in 2000 overgegaan naar de standaard van de volgende generatie (IMT-2000/3G/UMTS<sup>2</sup>). In de pionierjaren van deze technologie waren het ook Europese landen die aanvankelijk mobiele telefoonnetwerken lanceerden en commercialiseerden, met als eerste Finland, later gevolgd door Zweden, Noorwegen en Denemarken. Daarenboven promoot de regulering concurrentie en wordt Europa gekenmerkt door het grote aantal hoge inkomens economieën, waardoor inwoners zich kunnen veroorloven meer te spenderen aan persoonlijke communicatie. Verder is het aantal Internetgebruikers exponentieel gestegen in het laatste decennium, en leidt Europa in het aantal vaste en mobiele breedband abonnementen. (ITU, 2009)

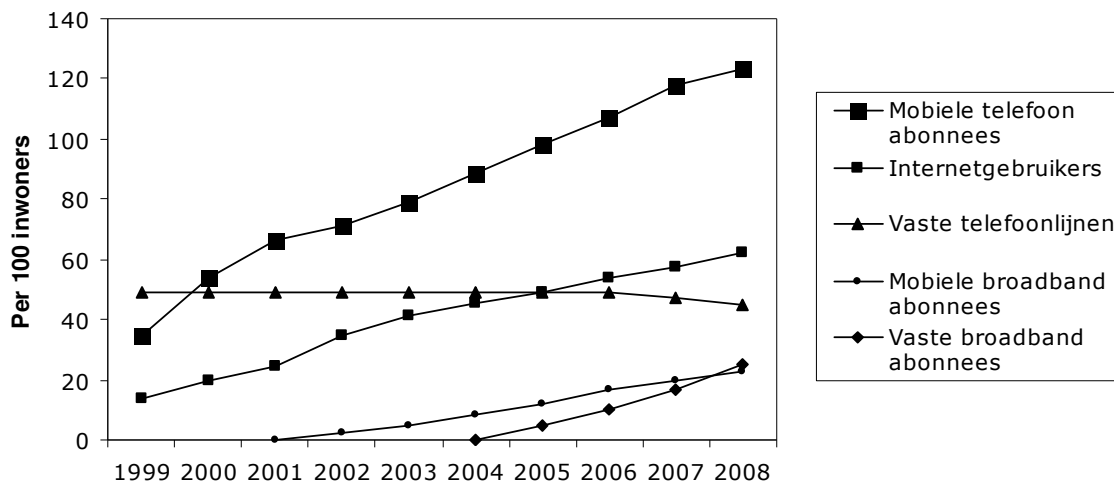
Hoewel de Europese populatie, de Europese Unie uitgebreid naar 42 landen, minder dan een tiende van de wereldbevolking vormt, staat deze toch garant voor 18 procent van de mobiele abonnees, 21 procent van de vaste telefoonlijnen, 22 procent van de Internetgebruikers, 31

---

<sup>1</sup> 2<sup>de</sup> generatie globaal systeem voor mobiele communicatie

<sup>2</sup> Internationale mobiele telecommunicatie 2000/ 3<sup>de</sup> generatie universeel mobiel telecommunicatiesysteem

procent van de vaste breedband (via een snelle verbinding) abonnees en 31 procent van de mobiele breedband abonnees. Figuur 3 specificeert deze cijfers naar de Europese Unie. (ITU, 2009)



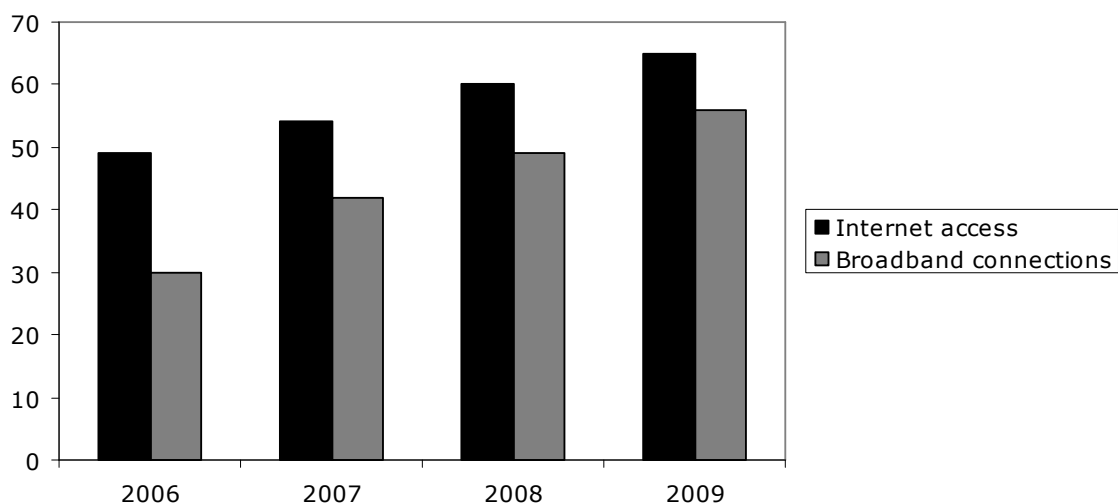
**Figuur 3: Ontwikkeling telecommunicatie EU, 1999-2008**

Bron: ITU (2009)

Voor de Europese Unie kan men concluderen dat de mobiele telefonie over de periode 1999-2008 jaarlijks gegroeid is. In 2008 bereikte de penetratie van de mobiele telefonie in de populatie 123 procent, goed voor 607 miljoen nummers. Er kan opgemerkt worden dat het aantal mobiele telefoonabonnees 100 procent overschrijdt. Dit kan als het zogenaamde dubbel-SIM effect omschreven worden. Verschillende parameters beïnvloeden deze trend. Multi-SIM registratie hangt bijvoorbeeld af van het aantal ondernemingen in een land, aangezien bedrijven vaak een GSM aan hun werknemers verlenen. Ook nemen gebruikers vaak een tweede SIM-kaart om in te gaan op de aanbiedingen die specifiek op hun gebruik zijn afgestemd (Belgacom, 2008). In 2008 noteerden enkel Frankrijk, Malta en Letland een percentage onder 100, terwijl Estland dan weer rond de 200 procent optekende. Het feit dat er in Estland minder vaste lijnen zijn, leidt tot dit hoge percentage. Voor België noteerde de ITU een percentage van 103 procent. (ITU, 2009) In het activiteitenverslag van Belgacom NV voor het jaar 2008 is er sprake van 106 procent.

Wat betreft het aantal vaste telefoonlijnen in de Europese Unie, zijn er 45 per 100 inwoners. Dit is goed voor zo'n 225 miljoen lijnen. (ITU, 2009) In België heeft 71 procent van de gezinnen een vaste lijn en bij dit cijfer komt uiteraard nog een pak lijnen voor bedrijven bij (Belgacom, 2009).

Daarenboven gebruikte 62 procent van de populatie in 2008 het Internet, waarbij 25 procent vaste breedband abonnees zijn en 23 procent mobiele breedband abonnees zijn. Voor België lagen deze cijfers in 2008 respectievelijk rond 70, 25 à 30 en 2,7 procent. Het gebruik van Internet onderging ook een significante stijging in de loop der jaren. Deze exponentiële groei van Internetgebruikers ging gepaard met een aanzienlijke stijging in de internationale Internet bandwijdte aanwezig voor elke gebruiker. Voor particulieren is het gebruik van Internet sterk gerelateerd aan de beschikbaarheid van een computer. (ITU, 2009) Figuur 4 geeft een voorstelling van het Internetgebruik en de breedbandtoegang voor particulieren in de EU. Er kan opgemerkt worden dat het in 2009 reeds meer dan 65 procent van de populatie Internet gebruikte. Dit cijfer wordt bevestigd door publicaties van de ITU en twee agentschappen (IWS, 2010).

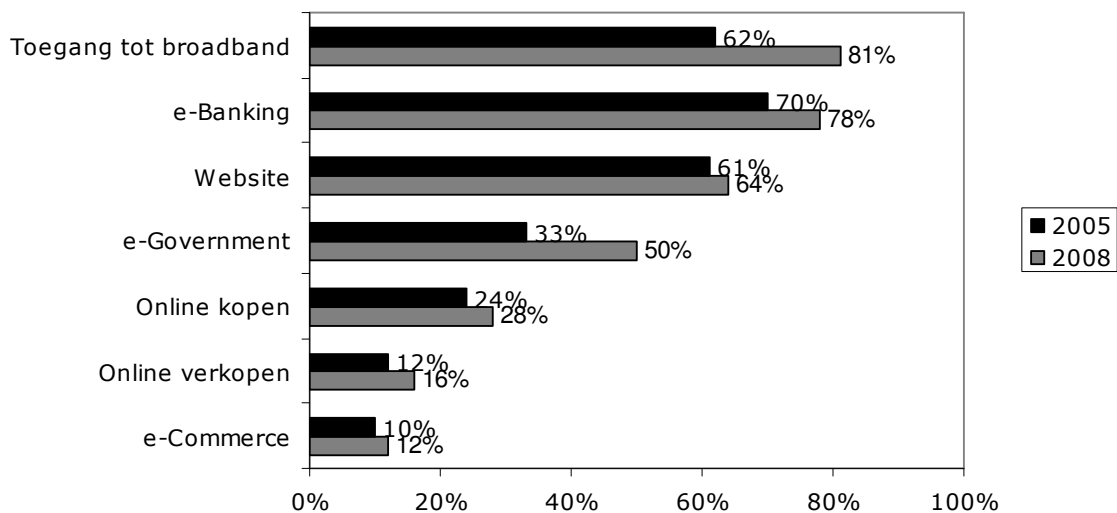


**Figuur 4: Internetgebruik en breedbandtoegang particulieren EU, 2006-2009**

Bron: Eurostat, Lööf & Seybert (2009)

Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Luxemburg hebben een percentage van Internetgebruikers dat 75 overschrijdt. Landen zoals Polen, Hongarije, Estland, Letland en Litouwen hebben een percentage Internetgebruikers van meer dan 50 procent. In onder meer Roemenië, Bulgarije en Griekenland valt het gebruikersaantal onder de 50 procent. Dit komt onder andere door een late liberalisering van de markt, met nog steeds relatief hoge prijzen tot gevolg, en lagere technologische geletterdheid. Doordat de meest geavanceerde landen reeds in een maturiteitsfase komen, waardoor de groei begint af te vlakken, verkleint de kloof tussen de landen met grote en kleinere gebruikersaantallen. (ITU, 2009)

In 2008 beschikte reeds meer dan 80 procent van alle ondernemingen met meer dan 10 werknemers over een breedbandverbinding. Bovendien werd er 12 procent van de totale omzet van alle ondernemingen online gemaakt. (ITU, 2009) Figuur 5 geeft de activiteiten die ondernemingen in de EU uitvoeren op het Internet weer.

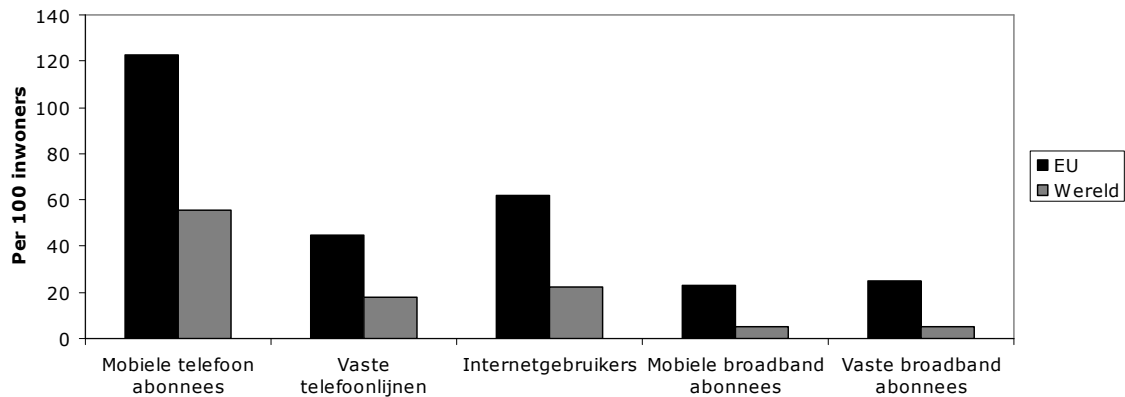


**Figuur 5: Internetactiviteiten ondernemingen EU, 2005/2008**

Bron: ITU (2009)

Vaste en mobiele breedband zijn sterk gemanifesteerd in de EU. Dit komt onder meer door het vergroten van de concurrentie via regulering. Bovendien hebben verschillende landen zoals bijvoorbeeld Duitsland breedband plannen opgesteld, waarin uitgeschreven staat welke cijfers en datums men met betrekking tot de verspreiding van breedband beoogt. Mobiele breedband

is sterk gegroeid doordat de netwerken verbeterd worden, de prijzen dalen en de consumenten het gebruiksgenot steeds meer waarderen. Bovendien heeft de mobiele dienst nog een positief groeipotentieel. (ITU, 2009)



**Figuur 6: Telecommunicatie EU & Wereld, 2008**

Bron: ITU (2009)

Met deze hoge penetratiecijfers is het duidelijk dat deze Europese regio boven de wereldwijde gemiddelden staat. Figuur 6 bevestigt deze vaststelling.

### 2.3 Ontwikkeling van de telecommunicatiesector

De ITU stelde in 2009 een Information and Communication Technologies (ICT) Development Index (IDI) voor waarbij indicatoren de toegang, het gebruik en de vaardigheden met betrekking tot ICT meten. Dit driestappenmodel stelt dat landen convergeren naar een informatiemaatschappij door eerst ICT-infrastructuur, dan ICT-gebruik and ten slotte ICT-vaardigheden te ontwikkelen.

De indicatoren voor de subindex 1 'toegang' bestaan uit:

- Het aantal vaste telefoonlijnen per 100 inwoners;
- Het aantal abonnementen voor een mobiele telefoonverbinding per 100 inwoners;
- Internationale Internet bandwijdte (bit/s) per Internetgebruiker;

- Proportie van de huishoudens met een computer;
- Proportie van huishoudens met Internettoegang thuis

De indicatoren voor de subindex 2 'gebruik' bestaan uit:

- Het aantal Internetgebruikers per 100 inwoners;
- Het aantal vaste breedband abonnees per 100 inwoners;
- Het aantal mobiele breedband abonnees per 100 inwoners

De indicatoren voor de subindex 3 'vaardigheden' zijn:

- Percentage geletterdheid bij volwassenen;
- Scholingsgraad secundair onderwijs;
- Scholingsgraad tertiair onderwijs

De studie vergelijkt cijfers uit 2002 en 2007. Voor elk land uit de studie kan geconcludeerd worden dat de IDI-scores in deze vijfjarige periode verbeterd werden. De ITU (2010) stelde vast dat subindex 1 de grootste stijging kende, gevolgd door subindex 2. Dit komt omdat de infrastructuur voor en de toegang tot ICT in een tijdspanne van vijf jaar snel kan evolueren door veranderingen in de markt, toegenomen investeringen of nieuwe technologieën. Subindex 3, daarentegen, zal een langere tijd nodig hebben om eenzelfde stijging te evenaren, doordat factoren als scholingsgraad en geletterdheid minder dynamisch zijn. Bovendien concludeerde het ITU (2009) dat er een sterke samenhang blijkt te zijn tussen de ontwikkeling in ICT en het BBP van een land. De resultaten van de studie worden weergegeven in tabel 1. De cijfers voor 2002 en 2007 met betrekking tot de drie subindexen apart zijn terug te vinden in bijlage II.

**Tabel 1: ICT Development Index EU, 2002 & 2007**

Bron: ITU (2009)

Land	IDI 2007	IDI 2002	IDI Δ	Δ 1	Δ 2	Δ 3
Zweden	7.50	6.05	1.44	1.00	2.60	0.03
Denemarken	7.22	5.78	1.45	0.85	2.51	0.52
Nederland	7.14	5.43	1.71	1.52	2.67	0.16
Luxemburg	7.03	4.62	2.42	1.92	4.16	-0.07
Finland	6.79	5.38	1.41	0.87	2.49	0.32
Verenigd Koninkrijk	6.78	5.27	1.51	1.34	2.52	-0.19
Duitsland	6.61	5.02	1.60	1.77	2.22	0.01
Ierland	6.37	4.36	2.01	1.58	3.35	0.19
Oostenrijk	6.32	4.64	1.68	1.38	2.75	0.15
Italië	6.18	4.38	1.80	1.59	2.65	0.51
Frankrijk	6.16	4.37	1.79	1.59	2.83	0.10
België	6.14	4.91	1.23	1.22	1.79	0.11
Estland	5.97	3.93	2.04	3.17	1.82	0.22
Spanje	5.91	4.10	1.82	1.77	2.67	0.21
Slovenië	5.88	4.47	1.41	1.18	2.08	0.51
Malta	5.54	4.04	1.50	1.67	1.56	1.02
Portugal	5.47	3.87	1.60	1.70	2.33	-0.07
Litouwen	5.29	3.17	2.12	3.09	1.98	0.45
Griekenland	5.25	3.94	1.31	1.19	1.44	1.29
Hongarije	5.19	3.49	1.70	1.92	1.96	0.76
Letland	5.01	3.30	1.71	2.61	1.51	0.33
Cyprus	4.97	3.78	1.19	1.52	1.31	0.30
Slowakije	4.95	3.51	1.44	2.07	1.13	0.81
Polen	4.95	3.34	1.61	2.43	1.46	0.28
Tsjechië	4.88	3.74	1.14	0.95	1.60	0.58



Bulgarije	4.37	2.74	1.64	2.62	1.27	0.40
Roemenië	4.16	2.48	1.67	2.44	1.25	1.00

Zweden bezet ook in de wereld de eerste plaats. Daarnaast nemen Denemarken, Nederland, Luxemburg, Finland en het Verenigd Koninkrijk top tien plaatsen in op wereldvlak. Luxemburg, Litouwen, Estland, Italië, Ierland, Spanje en Frankrijk noteren een opvallende verbetering van de index over vijf jaar. Bovendien is het verschil tussen de eerste en laagste in ranking het kleinst voor de EU in vergelijking met andere regio's in de wereld. (ITU, 2009)

De toename van de IDI was voor de lidstaten dus vooral te danken aan toenames in de subindex 'toegang' en nog meer in de subindex 'gebruik'. Bovendien werd er op het gebied van vaardigheden in 2002 reeds hoog gescoord. (ITU, 2009)

## 2.4 Relatieve prijs van telecommunicatie

Bovenop de IDI stelde het ITU in 2009 ook de ICT-prijzmannd op om beleidsmakers ervan bewust te maken in hoeverre de prijzen in hun land overeenkomen met andere landen. De prijsmand is opgemaakt uit drie submanden waarin de prijzen van de vaste telefoonlijnen, mobiele telefonie en vaste breedband Internetdiensten vervat zitten. De prijzen in elke submand dateren van 2008 en geven de koopkrachtpariteit aan als een percentage van het maandelijkse BBP per capita. De combinatie van de drie manden stelt een globale ranking van de prijzen voor. Hierin worden de prijzen voor producten met betrekking tot telecommunicatie voorgesteld ten opzichte van de inkomsten van een land, zodat de relatieve prijzen weergegeven kunnen worden. Dit maakt de vergelijking tussen landen gemakkelijker.

De mand van de prijs van een vaste lijn wordt samengesteld door:

- Maandelijks abonnement
- 30 lokale uitgaande oproepen van 3 minuten (15 in zowel piek- als daluren)

De mand van de prijs van een mobiele telefoonverbinding wordt samengesteld door:

- 25 uitgaande oproepen (zowel naar vaste lijn, zelfde en andere mobiele operator)
- 30 tekstberichten

De mand van de prijs van een vaste breedbandverbinding wordt samengesteld door:

- Maandelijks abonnement (gebaseerd op 1 gigabyte)

**Tabel 2: ICT Prijsmand EU, 2008**

Bron: ITU (2009)

Land	Waarde prijsmand	Vaste Verbinding	Mobiele Verbinding	Breedband Verbinding	BNP per capita US\$
Luxemburg	0.5	0.5	0.2	0.7	75 880
Denemarken	0.5	0.6	0.1	0.7	54 910
Zweden	0.5	0.6	0.2	0.8	46 060
Finland	0.6	0.5	0.4	0.1	45 820
Verenigd Koninkrijk	0.7	0.8	0.6	0.8	42 740
Nederland	0.8	0.8	0.5	1.0	45 820
Cyprus	0.8	1.3	0.3	0.8	24 940
Duitsland	0.8	0.9	0.3	1.2	38 860
Ierland	0.8	1.1	0.5	1.0	48 140
Italië	0.8	1.0	0.6	0.9	33 540
België	0.9	1.1	0.6	0.9	40 710
Griekenland	1.0	1.1	1.0	1.0	29 630
Oostenrijk	1.1	0.8	0.7	1.7	42 700
Frankrijk	1.1	1.0	1.1	1.2	38 500
Malta	1.1	0.9	0.9	1.7	15 310
Slovenië	1.2	1.2	0.7	1.6	20 960
Spanje	1.3	1.3	1.4	1.2	29 450

Litouwen	1.6	1.8	1.1	1.9	9 920
Portugal	1.7	1.6	1.7	1.9	18 950
Letland	1.8	1.4	0.9	3.1	9 920
Estland	2.0	1.2	1.2	3.5	13 200
Tsjechië	2.2	2.6	1.5	2.4	14 450
Slowakije	2.4	2.5	1.7	2.9	11 730
Hongarije	2.5	3.1	1.7	2.6	11 570
Polen	2.7	3.4	1.5	3.3	9 840
Roemenië	3.0	2.4	2.3	4.4	6 150
Bulgarije	3.8	2.4	4.9	4.1	4 590

Tabel 2 geeft de resultaten van de samenstelling van de manden weer. Tussen de landen die de eerste plaatsen in de ranking innemen, is er slechts weinig verschil in relatieve prijs. De landen met de hoogste prijs voor een mand zijn de landen met de laagste inkomens. Litouwen valt echter op door de lage prijzen ondanks lage inkomens.

In deze relatieve vergelijking behaalt België met een negende plaats een behoorlijk resultaat. In nominale termen ligt de prijszetting van telecommunicatiediensten echter vaak onder vuur. Vooral de consumentenorganisatie Test-Aankoop uit vaak kritiek, zowel op de hoge prijzen als op de inhoud van de volumes in vergelijking met de prijzen. (Test-Aankoop, 2010)

## 2.5 Trends in de telecommunicatiesector

Steeds meer komen kanalen over het Internet (blogs, netwerksites, e.a.) en mediaspelers (TV aanbieders) de telecommunicatiesector binnen. Mediaspelers en telecommunicatieoperatoren zijn dan ook steeds meer de krachten aan het bundelen. Gesteund door breedband technologieën wordt er reeds een nieuwe dienst aangeboden, namelijk Internet Protocol Television of IPTV, een kanaal waarmee digitale televisie wordt geleverd. Er wordt geschat dat er in Europa tegen 2012 ongeveer 24 miljoen IPTV abonnees zullen zijn. Daarbij zullen

interactieve televisiekanalen, 'Video on Demand' (VoD), filmbibliotheken en andere mogelijkheden naar verwachting een groot aantal abonnees aantrekken in de volgende jaren. (ITU, 2009)

Door de toenadering van de telecommunicatie- en omroeptechnologieën zag de EU zich genoodzaakt om de regelgeving aan te passen. De EU verwijst dan ook steeds meer naar de term 'elektronische communicatie'. In 2003 werd een nieuw regelgevingkader uitgewerkt, dat reeds vanaf 2007 herzien werd. De EU heeft beslist dat de transitie naar digitale televisie tegen 2012 voltooid moet zijn. (ITU, 2009)

Wat betreft de nationale reguleringsautoriteiten kan er opgemerkt worden dat de meerderheid van hen nog steeds traditionele telecommunicatie reguleringsautoriteiten zijn in plaats van geconvergeerde elektronische communicatieautoriteiten. (ITU, 2009)

## **2.6 Invloed van de crisis op de telecommunicatiesector**

De financiële en economische crisis zorgde ervoor dat bedrijven steeds moeilijker aan kredieten geraakten en ook voor consumenten werd het duurder. Daardoor zorgde de kredietcrisis ervoor dat de groei van de economische activiteit danig werd ingekrompen. Er is dus sprake van economische neergang.

Telecommunicatiebedrijven zijn er in het algemeen in geslaagd het hoofd boven water te houden tijdens de recessie. De sector heeft minder schulden gemaakt dan in de voorgaande jaren, waardoor ze makkelijker dan bedrijven uit andere sectoren krediet kunnen krijgen bij banken. Bovendien zijn er in vergelijking met andere sectoren minder gevallen waarbij de schulden niet afbetaald kunnen worden. Hoewel de financiële crisis ook hard heeft toegeslagen op de kapitaalmarkten bleven de telecommunicatiebedrijven daar relatief gespaard hoewel de overnameactiviteiten zijn afgenomen. (PwC, 2009)

Uit onderzoek van PwC (2009) blijkt ook dat consumenten veel waarde hechten aan communicatie en de middelen ervoor. Er werd dan ook geconcludeerd dat consumenten eerder op andere zaken, zoals voeding, kledij en vakantie, zullen besparen dan op het gebied van telecommunicatie.

## **Hoofdstuk 3: Overnames**

---

In dit hoofdstuk worden de voornaamste redenen om over te gaan tot het overnemen van een onderneming besproken. Bovendien wordt de overnamemarkt in de telecommunicatiesector beschreven, waarbij er ook aandacht gaat naar de impact van de crisis op deze markt. Hierna wordt er ook nog nagegaan welke beperkingen aan overnemende partijen worden opgelegd en welke instanties hiervoor instaan.

### **3.1 Motieven voor overnames**

Zoals reeds besproken in de uitwerking van de centrale onderzoeksvraag, blijkt uit onderzoek van Bakker en Helmink (2002) dat er tot overnames wordt overgegaan uit offensieve motieven waarbij men de portfolio en de groei wil optimaliseren. Als de natuurlijke groei te traag is of men wil het winnen van marktaandeel versnellen, dan streeft men ernaar om marktaandeel van concurrenten te kopen. Men kan de positie van het bedrijf versterken door concurrenten in de eigen markt te kopen, uit dezelfde of andere segmenten, of men kan het domein uitbreiden door op zoek te gaan naar bedrijven in aanverwante markten.

Zoals de hypothesen in de centrale onderzoeksvraag uitgelijnd werden kan er dus vermoed worden dat de grote som goodwill betaald wordt omdat men door een groter marktaandeel verwacht dat de winsten gaan toenemen. Daar de concurrentie bij een toename van het marktaandeel wordt beperkt, kunnen de tarieven van het bedrijf beter beschermd worden, wat resulteert in grotere winsten.

Dankzij de overname groeit het bedrijf, waardoor er grotere opbrengsten gerealiseerd kunnen worden. Aangezien er een grote som goodwill betaald wordt, kan vermoed worden dat men uitgaat van een sterke groei van het overgenomen bedrijf met bijhorende grote winsten of dat er verwacht wordt dat het samengaan tot een positieve uitkomst zal leiden.

In het activiteitenverslag van de Belgacom Groep (2008) wordt gezegd dat de overname van de Scarlet Groep de aanwezigheid van Belgacom NV op de Belgische markt versterkt doordat men nu een klantensegment kan aanboren dat de Groep daarvoor niet bereikte. Hierdoor versterkt Belgacom NV zijn concurrentiepositie. In 2008 ging de Belgacom Groep ook over tot de overname van Tango, de tweede grootste telecommunicatieoperator van Luxemburg. Belgacom NV stelt dat deze onderneming een mooie aanvulling vormt op de activiteiten van andere dochterondernemingen en mogelijkheden biedt voor synergieën op de businessmarkt.

Johnson, Scholes en Whittington (2008) stellen dat een andere belangrijke factor kostenbesparing is. Er kan sprake zijn van kostenbesparing bij het inkopen en schaalvoordelen bij het produceren. Daarenboven kan men gebruik maken van gezamenlijke verkoopkanalen. Als twee ondernemingen de krachten kunnen bundelen, dan kan er ook voordeliger gewerkt worden op bijvoorbeeld het gebied van onderzoek en ontwikkeling. Bovendien kan men door de combinatie voordeel halen uit elkaars bekwaamheden.

### **3.2 Overnames in de telecommunicatiesector**

Statistieken met betrekking tot overnames gaan meestal hand in hand met statistieken aangaande fusies (M&A, Mergers and Acquisitions). Deze statistieken worden hier desalniettemin gegeven om toch een beeld te schetsen van de stand van zaken omtrent overnames in de telecommunicatiesector. Bovendien zijn cijfers over de Europese Unie in het bijzonder moeilijk te vinden, waardoor het genoodzaakt wordt een beeld van de wereld en het hele Europese continent te geven. Het doel van dit punt is dan ook een globale indruk te geven van overnames in de telecommunicatiesector, en bovendien de invloed van de crisis op de M&A transacties weer te geven.

PricewaterhouseCoopers omschrijft in het rapport 'Mergers & Acquisitions Insights' (2008) de fusie- en overnamemarkt in de telecommunicatiesector. Van transacties ter waarde van ongeveer €125 miljard in 2003 ging het gestaag naar een piek in 2006, waarbij er deals werden gesloten voor ongeveer €330 miljard. In 2007 viel dit cijfer naar €185 miljard. Het

aantal transacties vertoonde echter niet eenzelfde daling waaruit begrepen kan worden dat er vooral deals met grote transactiewaarde ontbraken. Voor de Europese regio bedroeg de dealwaarde voor 2006 in totaal €82 miljard en €52 miljard in 2007.

Het M&A Insights rapport van PwC in 2009 stelt dat de waarde van transacties over de jaren 2007 en 2008 gedaald is met 95%, waardoor de transactiewaarden teruggevallen zijn naar het niveau van een tiental jaar geleden. Ook in 2008 bleven de grote deals namelijk uit. De totale waarde van transacties in 2008 bedroeg nog maar €51 miljard. Er was dan ook slechts één overname met een transactiewaarde van meer dan €10 miljard. Ook de totale transactiewaarde in de Europese regio daalde, en dit tot onder €30 miljard.

Deze lage cijfers kan men wijten aan de financiële crisis, aangezien de fusie- en overnamemarkt in de maanden november en december van 2008 nagenoeg tot stilstand kwam. (PwC, 2008)

Anderzijds heeft de telecommunicatiesector toch een goede uitgangspositie in de crisis. Aangezien de sector in 2008 minder schulden heeft gemaakt dan in de jaren ervoor, hebben de bedrijven een goede uitgangspositie voor het verkrijgen van het momenteel schaars beschikbaar krediet van banken.

Volgens PwC (2009) zullen de totale schulden in de telecommunicatiesector in de periode 2009-2012 wereldwijd toch oplopen tot een waarde van €180 miljard. PwC verwachtte dan ook reeds dat de telecommunicatiesector zich zou gaan focussen op kostenreductie. Dit zou maken dat er nieuwe opportuniteiten zullen ontstaan voor grote spelers om de zwakkeren op te nemen. Uit commerciële databanken kan alvast opgemaakt worden dat er in 2009 reeds een opgaande trend is in het aantal fusies en overnames, maar voor meer betrouwbare cijfers, zoals die van PwC is het wachten op rapporten met betrekking tot 2009.



### **3.3 Beperkingen voor overnames**

Een overname betekent dat een concurrent wordt uitgeschakeld. Daar de Europese Unie streeft naar competitie binnen de telecommunicatiemarkt, is het begrijpelijk dat niet elke overname binnen dit kader past.

#### **3.3.1 Europese Unie**

De Europese Commissie en de bevoegde nationale autoriteiten op het gebied van mededinging werken met elkaar binnen het European Competition Network (ECN). Het ECN is een doeltreffend mechanisme om de werkelijke en consistente toepassing van de wetten ter bescherming van de mededinging, uitgevaardigd binnen de Europese Unie, te garanderen, en dus ook de afwijkingen ervan te traceren. Het netwerk heeft tot doel het uitwerken van een doeltreffend wettelijk raamwerk voor ondernemingen die deelnemen aan grensoverschrijdende praktijken om zo restrictie van competitie en anti-consumentenpraktijken te vermijden. (Europese Commissie, z.d.)

Het gaat hier vooral over artikels 101 en 102 van het 'Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie'. Deze zijn opgenomen in bijlage III. Artikel 101 stelt dat alle overeenkomsten tussen ondernemingen, alle besluiten van ondernemingsverenigingen en alle onderling afgestemde feitelijke gedragingen die de handel tussen lidstaten ongunstig kunnen beïnvloeden en ertoe strekken of ten gevolge hebben dat de mededinging binnen de interne markt wordt verhinderd, beperkt of vervalst onverenigbaar zijn met de interne markt, en bijgevolg verboden zijn. De overeenkomsten of besluiten die in overtreding zijn met artikel 101 zijn dan ook nietig. Bovendien geeft het artikel een beschrijving van de verboden overeenkomsten en in welke gevallen de bepalingen buiten toepassing worden verklaard.

Artikel 102 bepaalt dat het onverenigbaar met de interne markt en verboden is, voor zover de handel tussen lidstaten daardoor ongunstig wordt beïnvloed, wanneer een of meer

ondernemingen misbruik maken van een machtspositie op de interne markt of op een wezenlijk deel daarvan. Het artikel geeft ook aan in welke gevallen dit misbruik ontstaat.

De leden werken samen binnen het netwerk door elkaar op de hoogte te brengen van nieuwe zaken en de beoogde beslissing mee te delen. Bovendien kunnen de leden, waar nodig, samen een zaak coördineren en helpen met het onderzoek. (Europese Commissie, z.d.)

Het ECN speelt ook een rol in de ontwikkeling van de wetten van de lidstaten. Door het uitwisselen van meningen en ervaringen met betrekking tot voorstellen tot nieuwe wetten tijdens de samenkomsten kunnen er best practices geïdentificeerd worden. Het ECN is opgedeeld in groepen met verschillende specialisaties, zoals onder andere gezondheidszorg, milieu, energie, verzekeringen, voeding, gezondheidszorg én telecommunicatie. Dit zorgt voor een betere kennis van de verschillende deelgebieden en betere raadgevingen en beslissingen. (Europese Commissie, z.d.)

### **3.3.2 Nationaal niveau**

Elke lidstaat heeft een eigen mededingingsautoriteit. Zo bestaat de taak van de Belgische mededingingsautoriteit erin het bestaan van een daadwerkelijke mededinging in België te bevorderen en te verzekeren. Hiertoe wordt uit het Belgische recht de 'Wet van 15 september 2006 tot bescherming van de economische mededinging' en op communautair gebied de bovengenoemde artikelen 101 en 102 van het 'Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie' toegepast. De autoriteit bestaat uit twee organen, namelijk de 'Algemene Directie Mededinging' en de 'Raad voor de Mededinging'. (FOD Economie, K.M.O.'s, Middenstand en Energie, 2009)

Een goed voorbeeld van een overname waarbij de Belgische mededingingsautoriteit in beeld kwam, is de overname van de Scarlet Groep door Belgacom NV. Zowel de Raad voor de Mededinging als de Europese Commissie maakte bezwaren tegen deze overname. (De Tijd,

2008) De Raad voor de Mededinging publiceerde regelmatig zijn besluiten omtrent deze zaak, en ook de media bracht regelmatig verslag uit.

De Tijd (07/07/2008): "*Belgacom kent nieuwe tegenslag bij overname Scarlet*" gebaseerd op het persbericht van de Raad voor de Mededinging van 07/07/2008

*De Raad voor de Mededinging is van mening dat toegevingen die Belgacom heeft gedaan bij de overname van zijn Nederlandse sectorgenoot Scarlet onvoldoende zijn om de concurrentie op de Belgische markt te vrijwaren. [...] Belgacom had in februari aangekondigd het Nederlandse Scarlet over te nemen [...] Maar omdat het zwaartepunt van Scarlets activiteiten in België liggen, vreesden concurrenten dat Belgacom na de overname nog dominanter zou worden op de Belgische telecommarkt. Ook bij de Raad voor de Mededinging waren er ernstige twijfels over de deal. [...] Belgacom kreeg daarbij de kans een aantal maatregelen voor te stellen om toch goedkeuring te krijgen voor de overname. [...] Belgacom beloofde onder meer drie jaar lang geen prijsverhogingen door te voeren. De Raad voor de Mededinging oordeelt nu dat de verbintenissen van Belgacom onvoldoende zijn om het licht op groen te zetten voor de overname van Scarlet.*

Persbericht van de raad voor de mededinging (08/11/2008)

***Op 7 november 2008 heeft de Raad voor de Mededinging de overname van Scarlet door Belgacom goedgekeurd onder tal van voorwaarden. De belangrijkste is dat het netwerk van Scarlet verkocht moet worden.***

*Na grondig onderzoek is de Raad tot het besluit gekomen dat de overname van Scarlet door Belgacom ernstige concurrentieproblemen stelt, vooral inzake breedbandinternetdiensten en vaste telefoondiensten.*

*De overname kon dan ook alleen worden goedgekeurd onder volgende voorwaarden.*

- *Belgacom moet het glasvezelnetwerk van Scarlet verkopen. Door gebruik te maken van dit netwerk zullen één of meerdere kopers, al dan niet nieuwkomers op de markt, de concurrentie tegen Belgacom en de kabeloperatoren kunnen aanzwengelen.*

- *De klanten van Scarlet zijn vrij om voor een andere telecomoperator te kiezen, zonder schadevergoeding wegens vroegtijdige beëindiging van hun contract. De klanten van Scarlet moeten van die mogelijkheid geïnformeerd worden. Zo krijgen klanten van Scarlet die dat wensen, de mogelijkheid om van operator te veranderen, en krijgen andere telecomoperatoren een open kans om deze klanten voor zich te winnen.*
- *Belgacom zal het Scarlet concept en het aanbod van Scarlet voor eindgebruikers gedurende drie jaar op de markt houden tegen dezelfde of gunstigere voorwaarden inzake prijs en kenmerken.*
- *Een reeks andere voorwaarden garanderen het behoud, en in bepaalde gevallen zelfs de verlenging, van de bestaande overeenkomsten, zowel met eindgebruikers als met andere telecomoperatoren die diensten van Scarlet afnemen, en het behoud van het bestaande aanbod voor andere telecomoperatoren, eveneens tegen de geldende voorwaarden, onder meer inzake prijs.*
- *Belgacom zal gedurende een door de Raad goedgekeurde maar niet publiek gemaakte periode in gans België dezelfde basistarieven hanteren voor haar breedbandinternetdiensten en voor toegang tot het vaste PSTN-telefoonnetwerk (inclusief iTalk) aan residentiële klanten. Zo kunnen eindgebruikers in gans België genieten van prijsverlagingen die Belgacom zou toepassen als reactie op agressieve aanbiedingen van regionale operatoren.*

Buiten het lidmaatschap van de ECN maakt de Belgische mededingingsautoriteit ook deel uit van de European Competition en het International Communication Network (FOD Economie, K.M.O.'s, Middenstand en Energie, 2009). Hieruit blijkt dat er buiten de Europese Unie ook steeds meer werk gemaakt wordt van convergentie van de regels.

### **3.3.3 Buiten Europese Unie**

#### **3.3.3.1 Europees niveau**

Op Europees niveau bestaat de ECA. De European Competition Authorities (ECA) werd in 2001 opgericht als een discussieforum voor de bevoegde autoriteiten in de Europese Unie, de Europese Vrijhandelsassociatie (EVA) uitgezonderd Zwitserland en de toezichtautoriteit van de EVA. De ECA heeft als doel het verbeteren van de samenwerking tussen de bevoegde instanties en draagt bij tot een efficiënte handhaving van de nationale en Europese regels. De samenwerking wordt tot stand gebracht door bijeenkomsten te organiseren, werkgroepen op te richten en informatie en expertise uit te wisselen. (Europese Commissie, z.d.)

#### **3.3.3.2 Wereldniveau**

Op internationaal niveau bestaat er het International Competition Network (ICN). Het ICN bestaat uit nationale en multinationale autoriteiten op het gebied van mededinging. Het netwerk zorgt voor samenkomsten waarbij verschillende punten op het gebied van competitie besproken kunnen worden. Op deze manier kan er een consensus tot stand komen over beleidsprincipes met betrekking tot competitie en kunnen deze naar globale convergentie toe bewegen. (ICN, 2009)

Via werkgroepen, voornamelijk via telecommunicatiemediën georganiseerd, worden voorstellen uitgewerkt. Tijdens jaarlijkse conferenties en workshops worden deze ideeën besproken. Het ICN heeft geen macht om wetten uit te vaardigen, maar op basis van de voorstellen van de werkgroepen, kunnen er aanbevelingen gegeven worden. De bevoegde nationale instanties kunnen dan zelf bepalen of ze deze willen implementeren en hoe ze dat willen doen. (ICN, 2009)

## **Hoofdstuk 4: Waardering voor overnames**

---

Dit hoofdstuk gaat in op het belang van waardering bij overnames. Hierbij worden verschillende waarderingstechnieken nader toegelicht. Bovendien wordt er ook ingegaan op het concept due diligence en wordt het begrip goodwill nader verklaard.

### **4.1 Waardering**

Laveren et al. (2004) geven aan dat het bepalen van de waarde van een bedrijf ter gelegenheid van een overname belangrijk is. Het is echter ook belangrijk te begrijpen dat waardering geen exacte wetenschap is, en dat bovendien zulk een waardering alleen niet de uiteindelijke prijs van een overname zal bepalen. Er zijn verschillende waarderingsmethodes en in de meeste gevallen zal elke methode een verschillende waarde voor een onderneming opleveren. De werkelijke prijs die betaald zal worden hangt af van de onderhandelingen tussen de beide partijen. (Sherman & Hart, 2006)

Toch hebben de waarderingsmethodes volgens Sherman en Hart (2006) hun nut. Ze zorgen voor een indicatie van wat de markt voor gelijkaardige bedrijven in het verleden heeft betaald, zodat de verwachtingen van zowel koper als verkoper op een zo goed als gelijke hoogte worden gesteld.

### **4.2 Waarderingstechnieken**

#### **4.2.1 Gecorrigeerd netto-actief**

Deze benadering gaat ervan uit dat de activa van een onderneming worden gerealiseerd. Met netto-actief bedoelt men de waarde van alle activa van de onderneming waarvan de schulden en de voorzieningen voor risico's en kosten worden afgetrokken, gebaseerd op de cijfers van de recentste balans van de onderneming. Het netto-actief is dus eigenlijk gelijk aan het eigen

vermogen. Om het gecorrigeerd actief te bekomen, worden de meer- en minderwaarden op de verschillende activa zoals gebouwen, machines en voorraden in rekening gebracht. (Dewinter, 2004)

#### 4.2.2 Dividendwaarderingsmodellen

Laveren et al. (2004) beschrijven het dividendwaarderingsmodel of dividend growth valuation model als een model dat de waarde van het eigen vermogen van de onderneming bepaalt als de actuele waarde van de toekomstige dividenden die de onderneming zal uitkeren. De toekomstige dividenduitkeringen worden geactualiseerd aan de opbrengstvoet voor aandelen met een vergelijkbaar risico.

$$S_0 = \sum_{t=1}^N \frac{DIV_t}{(1 + k_e)^t}$$

Met:  $S_0$  = waarde van het eigen vermogen van de onderneming  
 $DIV_t$  = toekomstige dividenduitkering op tijdstip  $t$   
 $k_e$  = kost van het eigen vermogen van een onderneming, deels met schulden gefinancierd

Dit algemene model kan uitgebreid worden door een aantal veronderstellingen met betrekking tot de groeivoet van de dividenduitkeringen te maken. Ten eerste kan men uitgaan van een constant dividendbedrag dat wordt uitgekeerd, zodat er sprake is van een zogenaamde nulgroei, of kan men uitgaan van een constante groei.

$$S_0 = \frac{DIV_0}{k_e}$$

$$S_0 = \frac{DIV_0 (1 + g)}{k_e - g}$$

Er kan ook een model opgesteld worden waarbij men uitgaat van een tijdelijke abnormale groeivoet gedurende een periode van  $N$  jaren, waarna een gewone groeivoet, die bijvoorbeeld

het gemiddelde is van een industrietak of de gehele aandelenmarkt, volgt in de periode nadien. Dit noemt men het model met niet-constante groei of het tweeperiodenmodel.

$$S_0 = \sum_{t=1}^N \frac{DIV_0 (1 + g_1)^t}{(1 + k_E)^t} + \frac{DIV_{N+1}}{k_E - g_2} * \frac{1}{(1 + k_E)^N}$$

Het zogenaamde H-model van Fuller en Hsia, ten slotte, is een drieperiodenmodel waarbij er een initiële periode is met een abnormale groeivoet, gevolgd door een overgangperiode waarbij deze groeivoet lineair evolueert naar een tweede, gewone, groeivoet. Deze twee periodes bestrijken H jaren, waarna in H+1 jaren, het dividend aan een normale groeivoet evolueert. (Laveren et al., 2004)

$$S_0 = \frac{DIV_0}{k_E - g_2} \left[ (1 + g_2) + \frac{H}{2} (g_1 - g_2) \right]$$

Er kan opgemerkt worden dat het model enkel bruikbaar is wanneer de verwachte groeivoet van de dividenduitkeringen kleiner is dan de kost van het eigen vermogen. Bovendien is dit model vanzelfsprekend onbruikbaar wanneer de ondernemingen geen dividenden uitkeert. Hierbij kan men vooral aan snelgroeiende ondernemingen denken. Dit model lijkt dan ook meer aangewezen voor de waardering van ondernemingen in traditionele sectoren met een eerder stabiele en voorspelbare dividendpolitiek.

### 4.2.3 Multiplicatormethode

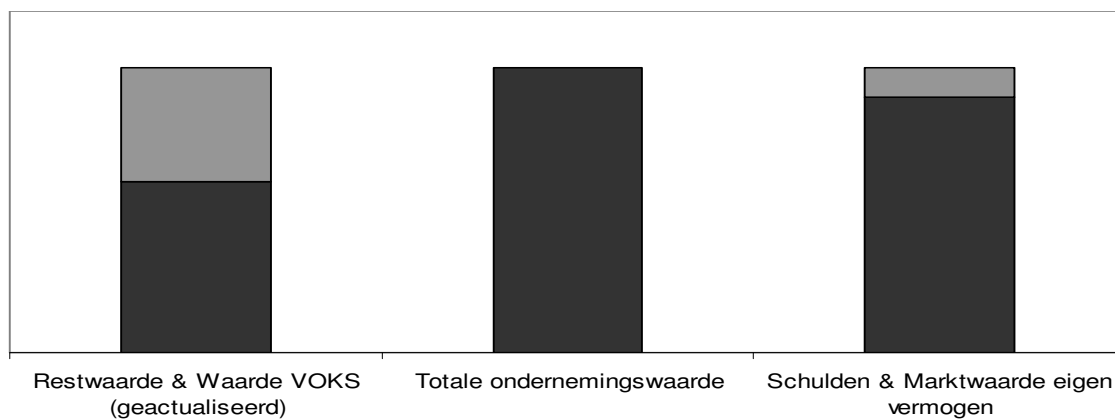
De multiplicatormethode waardeert een onderneming door middel van een beursratio of een financieel kencijfer van de onderneming, dat wordt vermenigvuldigd met een multiplier die karakteristiek is voor een groep van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Een veel voorkomende beursratio is de prijs/winstratio (P/W) of de price/earningsratio, waarbij de P/E-ratio van één vergelijkbare onderneming of een groep vergelijkbare ondernemingen wordt



vermenigvuldigd met de winst van de te waarderen onderneming. Andere gehanteerde ratio's zijn prijs/omzet, prijs/cashflow en prijs/boekwaarde. (Laveren et al., 2004)

Om tot een voldoende betrouwbare waardebepaling te komen, moeten de ondernemingen waarmee er vergeleken wordt volledig overeenstemmend zijn inzake activiteit, groeiperspectieven en financieel en operationeel risico. Daar dit soms onmogelijk is, zal deze waarderingmethode slechts een ruwe indicatie geven van de waarde van een onderneming. Hoewel het eerder aangeraden wordt deze methode slechts ter controle te gebruiken, is ze door haar eenvoud toch een veelvuldig gebruikte manier. (Laveren et al., 2004)

#### 4.2.4 DCF-modellen



**Figuur 7: Conceptuele voorstelling DCF-methode**

Bron: Laveren et al. (2004)

De discounted cashflowmethode zoals conceptueel weergegeven in figuur 7 waardeert een onderneming als de constante waarde van de vrije operationele kasstromen minus de contante waarde van de kasstromen die naar de schuldeisers vloeien. De berekening van de vrije operationele kasstromen wordt meestal opgesplitst in twee periodes. In een eerste planingsperiode van ongeveer vijf tot tien jaar schat men expliciet de jaarlijkse vrije operationele kasstromen. De tweede waardecomponent, de continuïng value of restwaarde van de onderneming, houdt een schatting in van de evolutie van de vrije operationele

kasstromen na de eerste planningsperiode. Beiden periodes worden vervolgens aan de gewogen gemiddelde kapitaalkost geactualiseerd. De totale ondernemingswaarde is gelijk aan de som van beide geactualiseerde componenten. Om het eigen vermogen te berekenen, wordt van de ondernemingswaarde de schulden op lange termijn en de rentedragende schulden op korte termijn afgetrokken.

Onderstaande berekening geeft aan hoe men de vrije operationele kasstromen bekomt.

---

Bedrijfsopbrengsten

- Kaskosten van bedrijfsaard
- Niet-kaskosten van bedrijfsaard
- Afschrijvingen
- Andere niet-kaskosten (waardeverminderingen, voorzieningen)

---

Bedrijfswinst voor belastingen

- + Afschrijvingen
- + Andere niet-kaskosten
- Toename (+ afname) van de behoefte aan bedrijfskapitaal

---

Operationele kasstromen (na belastingen) uit courante activiteiten

- + Ontvangsten (- uitgaven), voortvloeiend uit niet courante activiteiten

---

Operationele kasstromen na belastingen

- Noodzakelijke investeringen

---

Vrije operationele kasstromen na belastingen

---

Gegeven een eerste planningsperiode N kan de geactualiseerde waarde van de VOKS berekend worden als:

$$PV(VOKS) = \sum_{t=1}^N \frac{VOKS_t}{(1+k)^t}$$

De restwaarde wordt vaak berekend uitgaande van de VOKS in het laatste jaar van de eerste planningsperiode. Daarbij stelt men een prognose op omtrent de groeivoet van de VOKS in de toekomst, zodat de continuïng value als volgt berekend kan worden:

$$CV = \frac{VOKS_N (1 + g)}{k - g} * \frac{1}{(1 + k)^N}$$

De kapitaalkost die gebruikt wordt voor het actualiseren van de VOKS en de restwaarde is de gewogen gemiddelde kapitaalkost, berekend als volgt:

$$k = k_e w_e + k_{VVLT} w_{VVLT}(1 - t) + k_{VVKT} w_{VVKT}(1 - t)$$

Met:  $k$  = gewogen gemiddelde kapitaalkost  
 $k_e$  = kost van het eigen vermogen van een onderneming  
 $k_{VVLT}$  = kost van de schulden op lange termijn  
 $k_{VVKT}$  = kost van de rentedragende schulden op korte termijn  
 $w$  = wegingscoëfficiënt  
 $t$  = belastingsvoet op ondernemingswinsten

Deze methode werkt heel goed wanneer men op een vrij gedetailleerde wijze de vrije operationele kasstromen gedurende een eerste planningshorizon van ongeveer tien jaar kan opstellen. Daarom wordt deze methode als meer geschikt beschouwd voor het waarderen van bedrijven die veel kasmiddelen genereren. Het is daarom ook een minder aangewezen methode om startende hoogtechnologische ondernemingen te waarderen aangezien hierbij de meeste waarde in de restwaarde vervat zit.

#### 4.2.5 Reële optiemodellen

Volgens Laveren et al. (2004) kan de waarde van een onderneming gezien worden als de gekapitaliseerde waarde van de gemiddelde operationele kasstromen in een niet-groei scenario plus de netto actuele waarde van de groei-opportunities (Present Value of Growth Opportunities of PVGO) die de onderneming bezit.

$$V_0 = \frac{X_1}{k_E} + PVGO$$

Voor startende hoogtechnologische ondernemingen zit vrijwel alle waarde in de groeiopportuniteiten vevat. Er wordt dan ook gesteld dat het zinvoller is om de PVGO te beschouwen als een verzameling van opties. (Laveren et al., 2004)

Groeneveld (2006) ziet opties als aanvulling op andere waarderingmethoden, zoals de DCF-methode. Bij zulke waarderingmethoden wordt voor één voorbedacht plan geopteerd, dat op het moment van de waardering de hoogste waarde belooft. In de realisatie daarvan kunnen zich momenten voordoen waarop andere keuzen dan die werden voorzien aantrekkelijk blijken te zijn. Wanneer de waarde daardoor verhoogd wordt, worden de opties uitgeoefend.

### **4.3 Due diligence**

Rezaee (2001) beschrijft due diligence als een proces waarbij de correctheid en de betrouwbaarheid van de informatie gegeven door de potentiële verkoper wordt nagetrokken, waarna er mogelijk wordt overgegaan tot het kopen van de onderneming. Hierbij wordt dan ook nagegaan hoeveel men voor de onderneming wil betalen, en hoe dit gefinancierd gaat worden.

Bovendien houdt een due diligence onderzoek volgens Bakker en Helmink (2002) in dat de beslissing om over te gaan tot het kopen van een onderneming bij voorkeur gesteund wordt door het ondernemen van een onderzoek waarbij de belangrijkste factoren van de activiteiten van de onderneming worden onderzocht. Een due diligence onderzoek wordt grondig uitgevoerd wanneer er ook niet-financiële en minder tastbare elementen onderzocht worden. Er moet dus onderzoek gedaan worden op zowel strategisch, financieel, operationeel, juridisch en fiscaal gebied. Ook moet er voldoende aandacht gaan naar de risico's die verbonden zijn aan de mogelijke overname, en wordt het bedrijfsmodel en de product- en klantenportfolio bestudeerd.

Het is ook belangrijk na te gaan of de over te nemen onderneming bij het moederbedrijf past. Hiervoor kan er onderzocht worden of het moederbedrijf de juiste competenties bezit en klaar is om tot een overname over te gaan. (Bakker & Helmink, 2002)

Volgens Hartzell (2010) zorgde de financiële en economische crisis ervoor dat er meer belang gehecht wordt aan een due diligence onderzoek. Aangezien het moeilijke tijden zijn om aan krediet te geraken wil men zeker zijn van wat men in handen krijgt. Het is volgens deze auteur ook belangrijk dat het bedrijf dat overgenomen gaat worden zo transparant mogelijk is naar zijn koper toe. Onverwachte wendingen kunnen er immers toe leiden dat de overnemende partij zijn aanbod gaat bijstellen of zich zelfs gaat terugtrekken.

Due diligence onderzoek behoort tot de expertise van de financiële afdeling van de onderneming. Vaak wordt deze afdeling bijgestaan door investeringsbankiers en consulenten. (Bakker & Helmink, 2002) Voor consulenten is het belangrijk om te laten blijken dat ze innovatief en proactief zijn bij het zoeken naar oplossingen voor klanten. De verzoeken van de klanten zijn immers steeds afwisselend. (Cust, 2010)

#### **4.4 Goodwill**

Gramlin, Rittenberg, en Johnstone (2008) beschrijven goodwill als het excès van de aankoopprijs boven de marktwaarde van de identificeerbare materiële en immateriële activa die werden gekocht bij de overname.

Volgens Blomme, Carlier, & Weets (2006) vertegenwoordigt goodwill verworven in een bedrijfscombinatie een betaling door de overnemende partij voor verwachte toekomstige economische voordelen van activa die niet afzonderlijk geïdentificeerd en opgenomen kunnen worden. Deze toekomstige economische voordelen kunnen het gevolg zijn van de synergie tussen verworven identificeerbare activa of activa die individueel niet in aanmerking komen voor opname in de jaarrekening, maar waarvoor de overnemende partij wel bereid is te betalen bij de bedrijfscombinatie. Denk hierbij aan personeel, klantenbinding, etc. Het

vaststellen van de goodwill hangt samen met de onderhandelingen tussen de koop- en verkooppartijen zoals aangegeven door Sherman en Hart (2006).

## Hoofdstuk 5: Methoden om de churn te verbeteren

---

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op het belang van de snelheid van het verloop van klanten – de churn – zoals aangehaald in het onderzoeksontwerp, en hoe deze churn verbeterd kan worden.

### 5.1 Het belang van de churn

Aangezien er overnames gebeuren met een negatieve return on investment, kan men zich afvragen hoe ondernemingen deze return denken te kunnen verbeteren. De sleutel tot succes ligt hierbij uiteraard in het verbeteren van de churn, die in hoge mate bijdraagt tot de negatieve return on investment. Indien men klanten langer aan zich kan binden, dan stijgen de inkomsten komende uit de overgenomen klanten. Hierdoor kan een overname een betere en misschien wel positieve return on investment genereren, wat boven de verwachtingen ten tijde van de overname ligt.



**Figuur 8: Marketing voor het aantrekken en behouden van klanten**

Bron: Mindshare Technologies, Inc. (2010)

Hughes (2008) beschrijft de voornaamste kenmerken van klanten die een hoger verloop vertonen. Zo zullen jonge mensen, huurders, alleenstaanden en prepaid klanten eerder van operator wisselen dan oudere mensen, huiseigenaars, mensen met een vaste relatie en klanten met een abonnement. Prepaid klanten, bijvoorbeeld, zijn immers erg onstabiel en bovendien is weinig over hen geweten. Operatoren hebben weinig demografische en persoonlijke informatie over hen (Owczarczuk, 2010). De daling van het gebruik van diensten door een klant is meestal een voorbode van een verloren klant. Bovendien gebeurt de wisseling van operators meestal in bepaalde maanden, en uiteraard na een periode gelijk aan de gemiddelde churn. (Hughes, 2008)

De noodzaak van het verbeteren van de klantenretentie is sterk begrepen in de marketingwereld. Vroeger werden marketinginstrumenten meer gefixeerd op het winnen van nieuwe klanten (Kotler et al., 2006). Figuur 8, waarbij de klanten van een operator voorgesteld worden door water, geeft aan dat het voor een onderneming nutteloos is om grote hoeveelheden geld te spenderen aan het aantrekken van klanten, terwijl bestaande klanten vertrekken. De emmer wordt immers steeds gevuld met water, gefinancierd met veel middelen, maar steeds stroomt er water weg door de gaten in de bodem.

Bovendien zorgen verschillende factoren zoals een traag groeiende economie, geavanceerdere concurrenten en overcapaciteit er volgens Kotler, et al. (2006) voor dat er steeds minder klanten zijn om te verdelen onder operators. Het kost dan ook almaar meer om een nieuwe klant voor zich te winnen en volgens deze auteurs zelfs vijf keer meer dan een bestaande klant tevreden te houden, en dus ook te behouden. Het grote verloop van klanten kost dus meer dan het behouden van de klanten zonder er nieuwe aan te trekken. De auteurs benadrukken nog dat het winnen van nieuwe klanten nog steeds belangrijk blijft, maar dat er meer nadruk wordt gelegd op het behouden van bestaande klanten en het opbouwen van duurzame relaties met hen. Als een klant immers zijn leverancier verlaat, dan gaat het hier om een hele stroom van toekomstige aankopen die wordt mislopen. Men gaat dan ook trachten om de gaten in de emmer op figuur 8 te dichten.



Er kan besloten worden dat het vanuit economisch standpunt verstandig is om veel energie te spenderen aan het behouden van klanten en daarmee de omloopsnelheid te verlagen. Enerzijds worden de inkomsten gegarandeerd, en anderzijds bespaart men veel. De telecommunicatieoperatoren zoeken dan ook naar nieuwe acties op het gebied van marketing, waarmee ze klanten via diverse programma's trachten te behouden.

## **5.2 Methoden voor klantenbehoud**

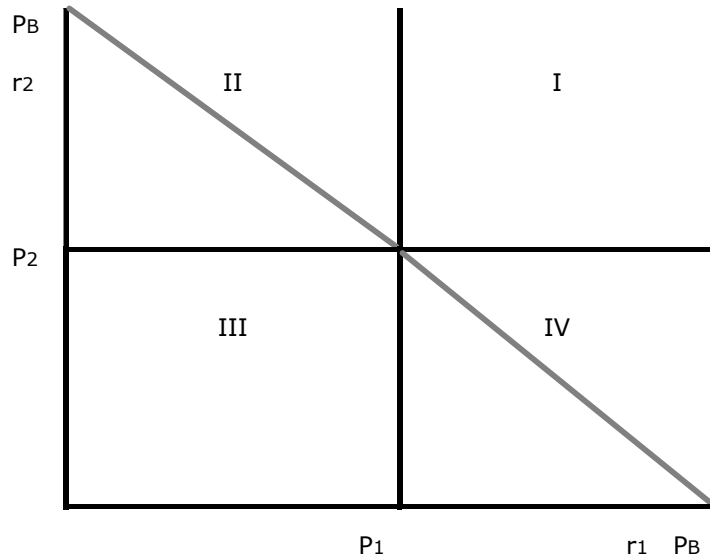
### **5.2.1 Bundels**

De ITU (2009) ziet het aanbieden van bundels aan de consumenten als een belangrijke trend onder de operatoren. Hierbij worden twee of meerdere diensten aangeboden als een pakket (Pindyck & Rubinfeld, 2005). De ITU (2009) stelt dat deze pakketten worden samengesteld om de loyaliteit van klanten en, waar mogelijk, de inkomsten per klant te verhogen. Ook Hughes (2008) haalt deze techniek aan.

De theorie hiervan is gebaseerd op het feit dat niet iedereen verschillende diensten op dezelfde manier waardeert. Sommige consumenten prefereren een Internetverbinding en vinden een vaste telefoonlijn minder belangrijk, terwijl anderen Internet slechts sporadisch gebruiken en erg gehecht zijn aan het gebruik van hun telefoonlijn. Men kan stellen dat de vraag van de eerste consument en de vraag van de tweede consument negatief gecorreleerd zijn. Afhankelijk van wat de maximumprijs is die een consument zou willen betalen voor een dienst, kan de operator een bundel aan die consument verkopen. Een consument zal een bundel kopen wanneer de prijs minder is dan of gelijk is aan de som van de prijzen die de consument bereid is te betalen voor de twee goederen. (Pindyck & Rubinfeld, 2005)

Deze redenering kan geïllustreerd worden aan de hand van figuur 9. Indien er geen bundel zou aangeboden worden, dan zouden enkel de consumenten uit het kwadrant I beide diensten kopen. Zij waarderen ( $r_1$  en  $r_2$ ) de diensten even veel en zijn bereid er voor te betalen ( $P_1$  en  $P_2$ ). Hier tegenover staan de klanten in kwadrant III die beide diensten niet zullen kopen. De

consumenten in kwadranten I en IV, zij die enkel dienst 2 en enkel dienst 1 respectievelijk zullen kopen bij de huidige prijzen. De diagonaal die beide kwadranten kruist stelt de bundel voor. Hieruit kan afgeleid worden dat dankzij de prijs van de bundel ( $P_B$ ) verscheidene klanten uit die kwadranten gaan opteren voor beide diensten. (Pindyck & Rubinfeld, 2005)



**Figuur 9: Aankopen consumenten met of zonder bundelen**

Bron: Pindyck & Rubinfeld (2005)

Uit statistieken van de ITU (2009) blijkt dat een tweedelige bundel meestal uit een combinatie van een vaste telefoonlijn en breedband bestaat. De meeste geavanceerde Europese landen bieden een driedelig pakket aan, waarbij tv waarde toevoegt aan de voorgaande tweedelige bundel. Op het gebied van prijs kwam de ITU (2009) tot de conclusie dat pakketten tot 20 à 30 procent voordeliger zijn voor de consument dan de losstaande prijzen van de individuele diensten.

Wat opmerkelijk is in de marketingstrategie van Belgacom NV, is dat er bij de aankoop van een bundel recht gegeven wordt op digitale televisie. Ook bestaande klanten die reeds van twee diensten gebruik maken hebben recht op deze actie zoals weergegeven op figuur 10 (Belgacom, 2009). Het feit dat deze klanten dan van digitale televisie kunnen genieten, betekent vaak ook dat ze hun huidig kabelabonnement kunnen opzeggen. Dit abonnement

heeft de klant meestal bij Belgacom's grote concurrent Telenet Holding NV. Deze holding geeft in het jaarverslag van 2009 ook aan dat er hierdoor klanten verloren zijn aan Belgacom NV. Hierbij kan ook nog opgemerkt worden dat de digibox nodig om digitale televisie te ontvangen en, in bepaalde gevallen, ook de installatie ervan gratis zijn. Buiten de marketingkosten om dit pakket aan te prijzen bij de consumenten worden dus ook de installatiekosten voor eigen rekening genomen. Dit wijst er toch op dat Belgacom NV een hoog bedrag veil heeft om op een relatief makkelijke wijze klanten aan te trekken. Hierdoor lijkt het motief voor de overname dan ook sterk in de richting van de hypothese omtrent het winnen van marktaandeel te gaan.

Volgens Kotler et al. (2006) kan een bedrijf een verlies op een specifieke transactie lijden, maar daardoor in hoge mate van een lange termijnrelatie met de klant kan genieten. Deze stelling kan met dit voorbeeld bekrachtigd worden aangezien men een zware investering doet om klanten digitale televisie te bezorgen, maar men hierdoor weer een product extra uit zijn productengamma aan de consument heeft toegevoegd.

**Gratis Digitale TV** belgacom

dankzij de Belgacom Packs !

Telefonie + Internet *of* GSM + Internet = Belgacom TV gratis

<b>Packs Telefonie + Internet + TV</b>	vanaf 50,90 € / maand
<b>Packs GSM + Internet + TV</b>	vanaf 52,90 € / maand
<b>Packs Telefonie + GSM + Internet + TV</b>	vanaf 71,30 € / maand

**Figuur 10: Belgacom bundels met gratis digitale televisie**

Bron: Belgacom (2009)

## 5.2.2 Cross-selling

In het jaarverslag van 2008 verwijst de Belgacom Groep enkele keren naar het doel om het aantal verkochte diensten per klant uit te breiden, en dit door middel van cross-selling. In 2009 namen ze alvast de daad bij het woord en kwamen ze met een nieuw tariefplan op de proppen.

De Tijd (12/02/2009): "Nieuw tariefplan combineert gsm en vaste lijn"

*Belgacom, de grootste telecomoperator van het land, start met Happy Time One. Dat is een tariefplan waarbij de klant met z'n gsm en vaste telefoon 's avonds en tijdens het weekend gratis kan bellen naar vaste en mobiele nummers. Belgacom wil via het plan meer producten verkopen aan 1 klant. [...] Wie voor het plan kiest krijgt niet langer een factuur van gsm en vaste lijn in de bus, maar 1 gecombineerde factuur. [...] 'Met het plan kunnen we aan cross-selling doen. Op dit moment heeft 40 procent van onze klanten meer dan 1 Belgacom of Proximusproduct in huis. Dat cijfer willen we verhogen.' [...]*

Kamakura (2006) omschrijft cross-selling als een oude en waardevolle techniek die gebruikt wordt om het aantal diensten aan een bestaande klant te verhogen. Dit is volgens Dyché (2002) een erg waardevolle techniek aangezien de verkoop van meerdere producten aan een bestaande klant meer inkomsten betekent, terwijl er minder kosten moeten uitgegeven worden dan bij het aantrekken van een nieuwe klant. De klant is dankzij cross-selling via meerdere kanalen aan de operator verbonden en deze verdient er ook nog eens extra aan.

Een onderzoek aan de hand van interviews met werknemers van het managementniveau van verschillende ondernemingen bevestigt dat het aanmoedigen van klanten om extra producten aan te kopen deze klanten sterker aan de ondernemingen bindt. Vooral vanuit de dienstensector kwamen er bevestigende signalen. (Aspinall, Nancarrow, & Stone, 2001)

Hand in hand met cross-selling gaat de techniek van up-selling. Hierbij overtuigt men de klant om over te gaan naar gelijkaardige, maar waardevollere diensten. Voorbeelden hiervan zijn

een snellere Internetverbindingen of meer mogelijkheden met een mobiele telefoon. (Dyché, 2002)

Dyché (2002) geeft bovendien nog aan dat het belangrijk is om te begrijpen welke diensten consumenten waarderen en welke klanten dus in aanmerking komen voor cross- en up-selling. Daarenboven moet men weten welke toevoeging of opwaardering van diensten de inkomsten positief zullen beïnvloeden. Hughes (2008) voegt hier aan toe dat bij het trachten te verkopen van een extra of een ander product best één optie wordt voorgesteld. Uit onderzoek blijkt immers dat het aanbieden van een keuze aan klanten minder reactie oplevert dan wanneer de klanten meteen de beste deal voor hen worden voorgelegd.

### **5.2.3 Switching costs**

Het is duidelijk dat de inkomsten van een operator positief beïnvloed worden door het gebruik van verschillende marketingtechnieken, maar ook de klanten genieten hierbij verschillende voordelen. Ze krijgen meestal meer voor minder geld. Wanneer een klant echter een dergelijk contract afsluit met een operator, zijn hier meestal voorwaarden aan verbonden. Meestal moet een klant een verbintenis van bepaalde duur aangaan om de voordelen te kunnen ontvangen. Indien een klant dit contract wil ontbinden, moet er een vergoeding aan de dienstverlener betaald worden. In de literatuur worden deze kosten omschreven als 'switching costs'. Johnson et al. (2008) omschrijven deze kosten als een bemoeilijking van de overschakeling naar een andere verkoper.

Er kan hierbij ook nog terug verwezen worden naar de techniek van up-selling. Hoewel dit op het eerste zicht enkel op een hogere vorm van inkomsten voor de operator lijkt, hangt de klant echter via een nieuw contract ook weer voor een nieuw periode aan de leverancier vast.

Er kan ook nog opgemerkt worden dat zowel theoretisch als empirisch onderzoek heeft vastgesteld dat switching costs de competitie in de markt verlagen waardoor er hogere prijzen toegepast kunnen worden. (Maicas, Polo, & Javier, 2009)

#### **5.2.4 Andere technieken**

Er kan geconcludeerd worden dat er verschillende methoden bestaan om klanten voor een langere tijd aan een operator te binden. Dankzij het verkopen van bundels, te doen aan cross-selling en up-selling, en het aanrekenen van switching costs worden klanten op meerdere punten aan hun leverancier gebonden. Hierdoor wordt het moeilijker om een operator te verlaten en zullen consumenten zich liever de last besparen die een omschakeling met zich meebrengt.

Het feit dat er dankzij deze methodes ook nog eens extra inkomsten per klant verworven worden is uiteraard meegenomen. Bovendien kan ook nog aangekaart worden dat de ITU (2009) spreekt over een stagnering of soms zelfs een daling van de inkomsten van vaste en mobiele diensten waardoor de introductie van nieuwe diensten voor de klanten dan ook noodzakelijk is.

Buiten deze technieken zijn er ook simpelere zaken die ook een goed resultaat kunnen opleveren. Zo stelt Hughes (2008) dat het bedanken van klanten voor hun getrouwheid een grote factor kan zijn in het behouden van klanten. Bovendien is deze auteur van mening dat reclame persoonlijk aan een klant gericht effectiever is dan massareclame. Ten slotte kan er nog opgemerkt worden dat elke klant best zo goed mogelijk wordt opgevolgd. Hierdoor kan er op tijd ingegrepen worden wanneer de klant tekenen van ontevredenheid vertoont.

## **Hoofdstuk 6: Bevoorrechte getuigen**

---

In dit hoofdstuk worden de verklaringen van twee bevoorrechte getuigen uitgeschreven. Zowel een sectoranalist als een financieel directeur werden geïnterviewd. Het voordeel aan de functies van deze personen is dat hun kennis over de onderwerpen van deze masterproef verder reikt dan hun vakgebied. Ze kunnen dan ook een grote waarde toevoegen aan dit onderzoek.

### **6.1 Interview met een sectoranalist**

Om een beter inzicht te krijgen in de beweegredenen van telecommunicatieoperatoren om concurrenten over te nemen, werd er een bevoorrechte getuige op dit gebied gecontacteerd. Er werd een sectoranalist gevonden die bereid was om een interview af te leggen. Het werd deze persoon door zijn werkgever echter niet toegelaten om de identiteit van zichzelf of van zijn werkgever vrij te geven. Daarom zal dit interview anoniem verwerkt worden, waarbij er op indirecte wijze naar deze persoon verwezen wordt.

Deze masterproef handelt over overnames van concurrenten door telecommunicatieoperatoren. Het ligt dan ook voor de hand dat er aan de geïnterviewde sectoranalist werd gevraagd waarom deze overnames gebeuren. Volgens de bevoorrechte getuige is het belangrijk om te begrijpen dat een klantenmarkt logischerwijze uit 100 procent bestaat, maar dat de eigenlijke markt slechts uit 30 à 40 procent bestaat. Deze eigenlijke markt bestaat uit mensen die prijsgevoelig zijn en op zoek gaan naar de beste koop. Voor het overige deel van de markt is het genoeg dat hun aansluitingen er zijn en dat men er voor de rest geen last met heeft.

Bij de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep, was Scarlet de goedkopere operator. Belgacom NV wou ook de klanten van de Scarlet Groep naar zich toe trekken, om zo een groter marktaandeel te bekomen. Als Belgacom NV dit via een prijzenstrategie zou

hebben gedaan, dan moesten de prijzen verlaagd worden, en dit voor alle klanten. Daardoor zouden ook de klanten waarbij de prijs niet prioritair is een lagere prijs aangerekend krijgen en zouden de inkomsten voor de Belgacom Groep sterk verlagen. De getuige benadrukt dan ook dat een overname de beste oplossing was voor Belgacom, waarbij de merknaam Scarlet in het aanbiedingspakket van de groep werd ondergebracht.

In plaats van zelf zijn prijzen aan te passen om klanten aan te trekken is het dus goedkoper voor een operator om een concurrent over te nemen en zo onder een andere merknaam goedkopere producten aan te bieden om aan de behoeften van klanten in prijsgevoelige segmenten te voldoen. Er wordt dus ingespeeld op verschillende doelgroepen. Bovendien winnen operatoren door het overnemen van concurrenten veel tijd die anders moet gependend worden aan het aantrekken van klanten, en spaart men ook veel kosten uit.

Ook moet er volgens de ondervraagde gelet worden op het feit dat telecommunicatieoperatoren steeds met grote vaste kosten werken. Deze kosten bestaan vooral uit het onderhouden van het netwerk waarop de operator functioneert. Als een operator klanten kan overnemen dankzij het opkopen van een concurrent dan kunnen de kosten van het netwerk over meer klanten verdeeld worden. Het overgenomen netwerk van de aangekochte operator moet dan niet meer onderhouden worden, of kan zelfs verkocht worden.

Het netwerk van een operator speelt bij de meeste overnames dus geen rol, aangezien het netwerk van de overnemende operator meestal zelf gebruikt kan worden. Aangezien de activa bij de prijsbepaling dus minder belangrijk zijn, komt de overnameprijs bij een akkoord tussen twee telecommunicatieoperatoren op een andere manier tot stand. De bevoorrechte getuige heeft hiervoor al enkele punten aangehaald. Uiteraard wordt er betaald voor de klanten die overgenomen worden, waarbij onder andere rekening wordt gehouden met de tijds- en kostenbesparing om deze consumenten voor zich te winnen. Bovendien wordt de mate waarin het marktaandeel van de operator zal vergroot worden door de overname in aanmerking genomen. Als een operator door een overname marktleider zal worden, dan staat een potentiële onderneming om overgenomen te worden uiteraard in een sterke positie bij de



prijsonderhandelingen. Ten slotte is ook de overgenomen merknaam een element in de prijsbepaling. Zoals reeds in het literatuuronderzoek werd aangehaald is het moeilijk om op deze elementen een prijs te plakken. Daarom wordt de prijs voor deze voordelen die een operator uit een overname haalt beschreven als 'goodwill'. Als men de definitie van Blomme et al. (2006) opnieuw bekijkt, waarbij goodwill omschreven wordt als 'een betaling door de overnemende partij voor verwachte toekomstige economische voordelen van activa die niet afzonderlijk geïdentificeerd en opgenomen kunnen worden', dan kan er geconcludeerd worden dat voorgaande elementen hieraan beantwoorden. Hoewel de getuige verschillende onderdelen van goodwill kan aanhalen, legt hij ook nog eens de nadruk op het strategische element, en het belang ervan, tijdens prijsbesprekingen.

Door het feit dat, zoals eerder aangehaald, de activa minder belangrijk zijn bij een overname, bestaat het grootste gedeelte van de overnameprijs dan ook meestal uit goodwill. Bovendien vermeldt de getuige ook nog dat de berekening van de return on investment eigenlijk op een verkeerde wijze wordt uitgevoerd aangezien de netwerkkosten die een operator nu in zijn resultatenrekening opneemt niet meer van toepassing zijn na de overname. Men zou enkel naar de variabele kosten moeten kijken, aangezien enkel deze van tel zijn bij het opstellen van het resultaat bij de overnemende operator na de overname. Daardoor komt men tot een veel beter resultaat, wat de overname wel zou kunnen verantwoorden.

De getuige merkt ook nog op dat een overname steeds significant moet zijn. Met andere woorden, er moet een groot klantenpakket in vervat zitten. Zeer kleine operatoren, die weinig promotie maken omdat ze de kosten moeten drukken, bereiken slechts een klein aantal consumenten. Deze consumenten zijn zeer prijsgevoelig en zullen waarschijnlijk bij een overname na een tijdje weer verder zoeken naar nieuwe en voordeligere voorwaarden.

Om verder te gaan met andere punten die in deze masterproef worden behandeld geeft de bevoorrechte getuige meer uitleg bij de methoden om een klantenbasis te behouden. Zoals eerder aangehaald, kan men voor een groot aantal klanten rekenen op hun gemakzucht waardoor ze trouw blijven aan hun operator. Het aanbieden van bundels zoals aangehaald in

het literatuuronderzoek is volgens de geïnterviewde inderdaad een veelgebruikte en doeltreffende manier om klanten te binden. Het toevoegen van een product aan het productenpakket dat een consument koopt, zou telkens weer de levensduur van een klant met enkele jaren verlengen, aangezien het met meerdere producten steeds een moeilijkere en langere procedure wordt om een operator te verlaten. Als een overgenomen operator oorspronkelijk bepaalde producten niet in zijn productenvariëteit had zitten, dan kan dit na de overname wel door het gebruik van de faciliteiten van de moederonderneming. Hierdoor kunnen dan ook deze klanten sterker aan de overnemende operator gebonden worden. Wanneer een operator dus in staat is om bundels te verkopen, die alle producten die de consumenten verlangen aan een gunstige combiprijs bevatten, dan bezit de onderneming een speerpunt met een grote strategisch waarde.

Wat betreft de financiële en economische crisis kon uit de literatuurstudie geconcludeerd worden dat deze weinig effect heeft gehad op de vraagzijde van de telecommunicatiemarkt. De getuige bevestigt dat consumenten erg gehecht zijn aan hun communicatiemiddelen en dat er dus niet minder gebruik gemaakt wordt van telefoonverbindingen en Internet.

Het niveau van het aantal overnames in de telecommunicatiesector is volgens de ondervraagde echter sterk gedaald. Dit komt doordat deze crisis een echte financiële impact heeft gehad op de economie. Aangezien financiering een hele belangrijke factor is bij het overnemen van een onderneming, is het aantal overnames door deze crisis logischerwijze sterk afgenomen. Hieraan kan de geïnterviewde ook nog toevoegen dat er in veel landen geen of weinig potentiële overnames meer mogelijk zijn. Dit heeft niet voornamelijk iets met de financiële en economische crisis te maken, maar eerder met het feit dat de overnames die voorhanden waren reeds uitgevoerd zijn. De vijver om in te vissen is met andere woorden uitgeput en er komen ook geen nieuwe vissen meer bij. Het feit dat het moeilijk is om van nul te starten als een nieuwe telecommunicatieoperator komt volgens de geïnterviewde doordat dit te veel kosten inhoudt. Toen de telecommunicatiesector een grote groei kende, was het gemakkelijk voor kleine spelers om zich in de markt te profileren aangezien er een grote vraag was. Nu stijgt de vraag uiteraard niet meer zo fel als in de boomperiode van de sector. Bovendien

moet er nu opgebokst worden tegen operatoren die reeds een hele tijd op de markt meedraaien. Dankzij hun winsten kunnen zij bijvoorbeeld gratis modems uitdelen om klanten aan te trekken, terwijl dit voor nieuwe operatoren te duur zou zijn.

De getuige gaf ook nog zijn visie met betrekking tot het onderwerp liberalisering. Volgens hem heeft de liberalisering er oorspronkelijk voor gezorgd dat de concurrentie is toegenomen. Het is immers door de liberalisering dat kleinere operatoren zoals de Scarlet Groep zich hebben kunnen ontwikkelen. Echter, sinds men er in geslaagd is om via de kabelaansluiting ook Internet aan te bieden is er voor de telecommunicatieoperatoren op slag een grote concurrent bijgekomen. Elk land heeft immers meestal één grote kabelaanbieder. Ook Belgacom NV haalt dit aan in het jaarverslag van 2009. Dit feit en het feit dat de markt volwassen is geworden zorgt ervoor dat het voor de operatoren nodig is om tot overnames over te gaan en zo marktaandeel voor zich te winnen, zodat ze tegen de kabelleveranciers kunnen opboksen. Door de marktwerking is het concurrentieveld zodanig verschoven dat kleinere operatoren steeds in een nadelige positie zullen zitten ten opzichte van de grote spelers.

In België, waar de markt van operatoren steeds meer geconcentreerd wordt, wordt er vaak door de consumentengroep Test-Aankoop geklaagd over de hoogte van de prijzen van telecommunicatiediensten. De bevoorrechte getuige gaf al aan dat door de overnames de prijzen van de overnemende partij beter beschermd kunnen worden. Maar ook andere operatoren blijven duur. Dit is vreemd volgens hem aangezien bepaalde regulering in België voor een andere toestand zou moeten zorgen. De huurprijzen voor operatoren om gebruik te maken van de infrastructuur van de monopoliehouder van voor de liberalisering zijn immers sterk gereguleerd, wat ervoor zou moeten zorgen dat de prijzen niet erg kunnen opgedreven worden.

Hoewel er nu al bijna geen sprake meer is van liberalisering in de telecommunicatiesector, zal dit volgens de ondervraagde in de toekomst ook niet meer nodig zijn. Hij ziet dan eerder de concurrentie tussen verschillende landen toenemen, waardoor er voordeligere prijzen voor de consumenten zullen komen. Meer specifiek ziet hij een operator winsten uit het ene land

gebruiken in een ander land om een prijsverlaging door te kunnen voeren, waardoor andere operatoren niet anders kunnen dan die vermindering te volgen.

## **6.2 Interview met een financieel manager/directeur**

De eerste geïnterviewde bevoorrechte getuige gaf verschillende factoren aan die een rol spelen in de bepaling van de waarde van een onderneming in de ogen van een potentiële overnemer. Het is echter moeilijk om een precies getal te plakken op deze eerder subjectieve elementen. In de literatuurstudie werden verschillende methodes aangehaald waarop de waarde van een bedrijf vastgesteld kan worden. Men kan zich dan ook afvragen welke methode er het beste in slaagt voorgaande elementen te vervatten en dan ook het meest gebruikt wordt.

Om een beter inzicht te krijgen in de waardering van de overnames, werd contact opgenomen met een tweede bevoorrechte getuige. Maarten Van den Eynde is de huidige finance director van ASAP HR Group. Voordien bekleedde hij de functie van financieel manager bij de Scarlet Groep. Mr. Van den Eynde is dan ook de ideale persoon om meer informatie omtrent de waardering van de Scarlet Groep voor de overname te geven.

De verschillende waarderingmethoden werden aan de geïnterviewde voorgelegd. Wat betreft de methode van het gecorrigeerd netto-actief is deze persoon het eens met de vorige getuige. De activa van een telecommunicatieoperator zijn niet erg belangrijk aangezien de overnemer de infrastructuur zelf bezit en de activa voor deze dus niet veel waarde hebben. De dividendwaarderingmodellen zijn meestal niet op over te nemen telecommunicatieoperatoren toepasbaar aangezien er bijna nooit een dividend wordt uitgekeerd. De meeste telecommunicatieoperatoren die men potentieel kan overnemen zijn relatief klein en vaak ook verlieslatend. Wat betreft de reële optiemodellen is dit volgens de geïnterviewde een methode die enkel wordt aangewend bij hoogtechnologische bedrijven. Dit leunt niet aan bij de mature telecommunicatiesector.

Het toepassen van de multiplicatormethode is daarentegen wel een veel gebruikte werkwijze volgens de getuige. Hierbij wordt er gebruik gemaakt van een financieel kencijfer van de onderneming. Volgens de geïnterviewde is dit het bedrag van de EBITDA, ofwel de 'Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization', een veelgebruikt kencijfer in de verslaggeving van ondernemingen. Volgens de theorie wordt dit bedrag dan vermenigvuldigd met een multiplier die geldt voor een reeks van beursgenoteerde ondernemingen. De bevoorrechte getuige wijst er echter op dat er in het geval van de telecommunicatiesector eerder een multiplier wordt gebruikt die op dat moment als het ware geldt in de hele sector. Deze hangt dan onder andere af van het economische klimaat en het aantal spelers op de markt. Bij de overname van de Scarlet Groep door Belgacom NV werd er een multiplier van tien toegepast. De geïnterviewde benadrukt ook dat er eerst een proces van onderhandelen aan voorafgaat vooraleer men uitkomt bij deze multiplier. Met andere woorden, de overnemer zet eerst een lagere multiplier in, en de huidige eigenaars een hogere. Bij de overname van de Scarlet Groep kwam men dan finaal bij een multiplier van tien uit. Voor beide partijen gaf deze op dat moment een goede prijs.

Als laatste kunnen de DCF-modellen nog aangehaald worden. Volgens de bevoorrechte getuige worden deze door de potentiële overnemer steeds doorlopen om na te gaan of de overname een positieve uitkomst met zich zou meebrengen. Anders is de overname vanzelfsprekend niet interessant. Hierbij wordt er uiteraard rekening gehouden met potentiële synergieën door de overname. Hierbij kan verwezen worden naar de dalende kosten zoals aangegeven door de geïnterviewde sectoranalist doordat de overnemende partij zijn eigen infrastructuur kan gebruiken.

Wat betreft de overname van de Scarlet Groep door Belgacom NV, stemt de geïnterviewde er mee in dat de Belgacom Groep de overname deed om op dezelfde hoogte te blijven als zijn grootste concurrent, namelijk de Telenet Holding NV. Bovendien was er daarvoor sprake van geweest dat ook Telenet deze overname zou overwegen. Het was voor Belgacom NV dan ook belangrijk om als eerste op de kar te springen.

## **Hoofdstuk 7: Praktijkonderzoek**

---

Dit hoofdstuk geeft eerst een gedetailleerde beschrijving van de prijs die betaald werd bij de overname van de Scarlet Groep door Belgacom NV. Bovendien wordt er nagegaan hoe men tot deze prijs kwam. Er wordt ook overgegaan tot het berekenen van de return on investment bij de overname van de Scarlet Groep. Tot slot wordt er nagegaan hoe de overname de verkopen van de diensten van de totale Belgacom Groep heeft beïnvloed.

### **7.1 Prijs betaald voor overname Scarlet Groep**

#### **7.1.1 Overnameprijs**

In het financieel verslag van de Belgacom Groep van 2008 is terug te vinden dat er voor de overname van de Scarlet Groep 176 miljoen euro betaald werd, of 173 miljoen euro na aftrek van de verworven cash. De reële waarde van de identificeerbare activa en passiva werd niet vastgesteld op de acquisitiedatum (28 november 2008), en ook niet voorwaardelijk.

De boekwaarde van de geïdentificeerde netto activa bedroeg op de overnamedatum 7 miljoen euro, waarvan 36 miljoen euro voor de vaste activa, 22 miljoen euro voor de vlottende activa, 5 miljoen euro voor lange termijnschulden en 46 miljoen euro voor korte termijnschulden. Dit leidt volgens Belgacom NV tot een goodwill van 170 miljoen euro. De opbrengsten en de kosten van de Scarlet Groep droegen voor 9 miljoen euro bij tot de totale opbrengsten en -1 miljoen euro tot het totale bedrijfsresultaat voor afschrijvingen van het jaar 2008.

De boekwaarde van de geïdentificeerde netto activa werd vastgesteld op de acquisitiedatum. In bijlage V werd de geconsolideerde balans van Scarlet NV van het jaar 2007 opgenomen. Hieruit kan opgemaakt worden dat verschillende elementen zoals goodwill en deferred tax assets niet werden overgenomen.

Doordat de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva van de Scarlet Groep niet werd vastgesteld, leidde dit tot de erkenning van een voorlopige goodwill van 170 miljoen euro. Op 31 december 2009 werd de aankooprijstoewijzing definitief uitgevoerd. Hierbij werd de goodwill verminderd met 20 miljoen euro. De Belgacom Groep heeft immers immateriële activa geïdentificeerd en erkend. Ze kunnen namelijk door hun aard apart beschouwd worden en op een betrouwbare wijze gemeten worden. Het betreft hier een klantenbestand ter waarde van 49 miljoen euro en een merknaam ter waarde van 5 miljoen euro. De goodwill die nu overblijft omvat voor het grootste deel toekomstige synergieën met de Groep. De opbrengsten en de kosten van de Scarlet Groep droegen voor 9 miljoen euro bij tot de totale opbrengsten en -1 miljoen euro tot het totale bedrijfsresultaat voor afschrijvingen van het jaar 2008. (Belgacom, 2010)

De reële waarde van de identificeerbare activa en passiva en de overeenkomstige boekwaarde onmiddellijk voor de overname van de Scarlet Groep zijn terug te vinden in onderstaande figuur.

(in miljoen EUR)	Reële waarde erkend op verwervings- datum	Boekwaarde
Vaste activa	85	36
Volttende activa	20	22
<b>Total activa</b>	<b>105</b>	<b>58</b>
Lange termijnschulden	-28	-5
Korte termijnschulden	-51	-46
<b>Totaal minderheidsbelangen en schulden</b>	<b>-78</b>	<b>-51</b>
<b>Netto verworven Activa</b>	<b>26</b>	<b>7</b>
Goodwill ontstaan bij verwerving	150	
<b>Aankoopprijs</b>	<b>177</b>	
<b>De aankoopprijs is als volgt gedetailleerd:</b>		
Cash betaald aan aandeelhouders	176	
Cash te betalen aan aandeelhouders	0	
Kosten verbonden aan de verwerving	0	
<b>Aankoopprijs</b>	<b>177</b>	
<b>De netto cashuitgaven bij verwerving zien er uit als volgt:</b>		
Betaalde aankoopprijs	177	
Ontvangen kas en kasequivalenten	-4	
<b>Netto cashuitgaven</b>	<b>172</b>	

**Figuur 11: Reële waarde en overeenkomstige boekwaarde identificeerbare activa en passiva Scarlet Groep**

Bron: financieel verslag Belgacom 2009 (2010)

### **7.1.2 Waardering overname**

Volgens de bevoorrechte getuige Maarten Van den Eynde werd er voor de waardering van de overname gebruik gemaakt van de multiplicatormethode. Hierbij zou als kencijfer van de onderneming de EBITDA gebruikt worden, waarna deze vermenigvuldigd wordt met een factor die op dat moment in de sector geldt. In de periode rond de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep lag deze factor rond tien.

De geconsolideerde jaarrekening van Scarlet NV betreffende het jaar 2007 toont diverse kencijfers voor de onderneming. Deze kunnen teruggevonden worden in bijlage V. In deze opsomming is ook het EBITDA cijfer terug te vinden. Dit bedroeg 18.785.000 euro. Wanneer we hierop de factor tien toepassen dan komt de uitkomst van ongeveer 188 miljoen euro inderdaad dicht bij de overeengekomen prijs. Er werd aanvankelijk immers een prijs van 185 miljoen euro afgesproken. Volgens een persbericht van Belgacom NV werd deze uiteindelijk verminderd met 10 miljoen euro omwille van de verschillende voorwaarden die door de Raad voor de Mededinging aan de Belgacom Groep werden opgelegd (Belgacom, 2008). In het financieel verslag van de Belgacom Groep met betrekking tot het jaar 2008 spreekt men echter van 176 in plaats van 175 miljoen euro (Belgacom, 2009).

Uit de rapportering van de kencijfers van de onderneming in de jaarrekening van 2007, die zowel de cijfers voor 2007 als voor het voorgaande jaar 2006 aangeeft, kan geconcludeerd worden dat EBITDA in 2006 nog negatief was. Het is dan ook merkwaardig dat men de overnameprijs op de prestaties van slechts één jaar gebaseerd heeft. De resultatenrekening van 2007 leert ons echter dat er grote wijzigingen zijn in posten zoals herstructureringskosten en andere uitgaven. Dit zijn uiteraard uitgaven die sterk beïnvloed kunnen worden. De prijs die betaald werd bij de overname van de Scarlet Groep lijkt dan ook eerder afgesproken te zijn, waarna er naar het behalen van een bepaalde EBITDA is toegewerkt. Bij navraag verklaart Maarten Van den Eynde dit echter door een optimalisatie van de kostenstructuur in het jaar 2007 waardoor dit jaar als referentie wordt aangewend.



## **7.2 Berekening van de return on investment Scarlet Groep**

### **7.2.1 Berekening**

In het onderzoeksplan werd verwezen naar de negatieve return on investment bij de overname van de Scarlet Groep door Belgacom NV. Wanneer we naar de geconsolideerde jaarrekening van Scarlet NV voor het jaar 2007 kijken, dan stoten we op een verlies op het einde van het boekjaar van 2.018.000 euro. De resultatenrekening van Scarlet NV is ook terug te vinden in bijlage V. Het is dus overduidelijk dat de return on investment bij de investering in deze overname negatief is. Het is echter interessant om de berekening toe te spitsen op de onderdelen van deze moederonderneming die betrekking hebben op de directe diensten aan klanten, namelijk het leveren van telecommunicatieproducten. De Belgacom Groep koopt immers een groot aantal klanten over en het is interessant om na te gaan hoeveel deze klanten opbrengen.

In het financieel verslag van de Belgacom Groep van 2008 worden de deelnemingen in dochterondernemingen vermeld. Uit deze lijst kan men opmaken uit welke verschillende dochterondernemingen de Scarlet Groep bestaat. Met behulp van de verschillende verkrijgbare jaarrekeningen en -verslagen van deze ondernemingen en de aanvullende hulp van de bevoorrechte getuige Maarten Van den Eynde, werd een organigram opgesteld met betrekking tot de organisatie van de Scarlet Groep. Dit organigram wordt weergegeven in figuur 9.

In de constructie van de Scarlet Groep bevinden zich enkele slapende vennootschappen, die dan ook van geen enkel belang zijn in deze case. Deze ondernemingen, zoals Cybercomm NV, zijn aangegeven met een donkergrijze kleur.

De eerste reeks vertakkingen bestaat uit een onderneming op de Nederlandse Antillen en een reeks Nederlandse vennootschappen. De vennootschap op Curaçao heeft ook nog verschillende dochterondernemingen. Ten tijde van de overname waren deze vennootschappen echter slechts in hun opstartfase. Ze spelen dan ook geen rol in de

berekening van de return on investment. De Nederlandse vennootschap Factium BV is een facturatiemodule die enkel gebruikt werd voor intern gebruik. Ook deze functie is op dit moment niet van belang bij de berekening van de return on investment.

Ook Scarlet Telecom BV behoort nog tot de reeks van de Nederlandse vennootschappen. Deze onderneming stelt de Nederlandse tak voor van de operaties van de Scarlet Groep inzake Internet en telefonie. Bij de overname van de Scarlet Groep vertegenwoordigde deze onderneming volgens de bevoorrechte getuige zo'n 30 000 klanten op de Nederlandse markt. Nederland telt ongeveer 16,5 miljoen inwoners. Wanneer men 3 à 4 personen per huishouden telt dan komt men tot de conclusie dat Scarlet Nederland slecht een marktaandeel bezit van 0,55 à 0,73%. Voor de Belgacom Groep kost het echter meer geld, tijd en moeite om dit departement te laten draaien, dan dat het de groep zou opbrengen, waardoor deze activiteiten niet erg rendabel zijn. Daarom wou Belgacom NV dit verkopen. In het jaarverslag van 2009 van de Belgacom Groep blijkt echter dat ze deze vennootschap nog steeds bezitten. Om deze klanten van hun diensten te voorzien moet er beroep gedaan worden op de infrastructuur van andere Nederlandse operatoren. Het winstbedrag voor deze Nederlandse klanten is dan ook gering.

De laatste onderneming op de eerste reeks van vertakkingen bestaat uit verschillende dochterondernemingen gevestigd in België. Scarlet Telecom BVBA zorgt voor het afsluiten van verzekeringscontracten en speelt dus geen rol in de berekening. In Scarlet Business NV is het netwerk van de Scarlet Groep ondergebracht. Dit netwerk verkopen was een van de voorwaarden die de Raad voor de Mededinging heeft opgelegd aan de Belgacom Groep opdat de overname van de Scarlet Groep toegelaten zou worden. De opbrengst hiervan zou dus van de overnameprijs afgetrokken kunnen worden. In 2009 kwam Belgacom NV tot een overeenkomst met Syntigo NV, waarbij een overnameprijs echter niet bekendgemaakt werd. De jaarrekening van Syntigo NV (2009) rapporteert dat de overnameprijs nog niet betaald werd en de overname dus ook nog niet in de boeken werd opgenomen. De opbrengstwaarde van het netwerk kan dan ook moeilijk bepaald worden. Wat betreft de boekwaarde van het netwerk kan op de balans van Scarlet Business NV van 2007 voor de materiële vaste activa,

uitgezonderd meubilair en rollend materieel, 24.130.973 euro teruggevonden worden. In 2008 daalden deze activa sterk naar 8.230.628 euro. Er werd immers een waardevermindering doorgevoerd omwille van de voorwaarde met betrekking tot de verkoop die opgelegd werd door de Raad voor de Mededinging.

De vennootschappen die hier van belang zijn bij het berekenen van de return on investment zijn in de kleur oranje aangegeven in het organigram. We halen hun resultaten voor het jaar 2007 uit hun jaarrekeningen en gaan deze consolideren. Uit de jaarrekeningen van 2007 van deze vennootschappen kan afgeleid worden dat de klantenbestanden van Scarlet Extended NV en NetNet BVBA werden gecentraliseerd bij Scarlet Belgium NV dankzij intercompany transacties. De bedragen hiervan die zijn opgenomen in het resultaat van NetNet BVBA en Scarlet Extended NV, maar bij Scarlet Belgium NV in de activa zijn opgenomen, moeten daarom geschrapt worden. Voor de overige transacties dienen er geen aanpassingen te gebeuren aangezien het intercompany transacties zijn die uiteindelijk worden doorgerekend aan derden.

Vennootschap	Te bestemmen winst boekjaar 2007	Te schrappen	Resultaat
Full Telecom NV	€ 695.354		€ 695.354
NetNet BVBA	€ 2.199.478	€ 5.562.000	-€ 3.362.522
Scarlet Extended NV	€ 23.517.510	€ 19.037.000	€ 4.480.510
Scarlet Belgium NV	€ 13.070.364		€ 13.070.364
			€ 14.883.706

De 14.883 KEUR stelt de winst voor die de 150.000 Belgische klanten genereren in het jaar 2007. Indien deze winst elk jaar zou voorkomen, dan zou de investering van de Belgacom Groep van 176 miljoen euro na 11,8 jaar zijn teruggewonnen (176.000 KEUR / 14.883 KEUR). Dit is erg lang. Bovendien moet er rekening gehouden worden met het te verwachten klantenverloop. Van de 150.000 klanten zal men er na een verloop van tijd zeker veel verliezen. Er moet dus rekening gehouden worden met het verloop van de klanten of de churn. Met betrekking tot de churn kunnen er gegevens gevonden worden over een churn van zes jaar en zelfs maar vier jaar (BIPT, 2006). Er zal hier van zes jaar uitgegaan worden. De 14.883 KEUR zou dus slechts zes keer verdiend kunnen worden aan de huidige klanten.

Daardoor kan men in totaal 89.302.236 EUR aan het aangekochte klantenbestand verdienen, een bedrag dat een stuk lager ligt dan de overnameprijs van 176 miljoen euro. Dit levert dan ook volgende negatieve return on investment op:

$$\text{ROI} = (\text{opbrengst investering} - \text{bedrag investering}) / \text{bedrag investering} = (89.302.236 \text{ EUR} - 176\,000\,000 \text{ EUR}) / 176\,000\,000 \text{ EUR} = - 0,4926$$

Dankzij de klanten in Nederland en de gedwongen verkoop van het Scarlet netwerk zal deze return on investment uiteraard lichtjes hoger liggen. Maar gegeven de huidige informatie is het niet realiseerbaar dat de opbrengsten over zes jaar van het klantensegment in Nederland en de verkoop van het netwerk het verschil tussen de Belgische opbrengsten en de overnameprijs zal opvullen, en zo de return on investment positief zal maken.

De return on investment werd hier berekend op basis van de winstcijfers van de verschillende dochterondernemingen. Eerst en vooral kan er opgemerkt worden dat er in het jaar 2007 voor de eerste keer winst gemaakt werd bij deze vennootschappen. Het verliesjaar 2006 kan teruggevonden worden in bijlage VI waarin de jaarrekeningen van 2007 van de verschillende dochterondernemingen zijn opgenomen. In 2008 en 2009 was er voor Full Telecom NV en Scarlet Belgium NV al terug sprake van verlies en daalden de winsten voor NetNet BVBA en Scarlet Extended NV sterk ten opzichte van 2007. Bovendien kan er opgemerkt worden dat deze ondernemingen stuk voor stuk een negatief eigen vermogen hebben.



### **7.2.2 Bijkomende opmerkingen**

We kunnen uit de informatie van het interview met de sectoranalist concluderen dat de churn van zes jaar wel eens te optimistisch zou kunnen zijn. De churn zal dus toch eerder bij vier jaar aanleunen. De eigenlijke return on investment is dus waarschijnlijk nog meer negatief. Bovendien is het logisch dat niet alle klanten op het moment van de overname nog zes jaar bij de operator zullen blijven. Verscheidene klanten zullen reeds in een andere periode van hun levenscyclus als klant zitten. De berekening van de return on investment gaat dus eigenlijk uit van het best case scenario, waarbij er vanuit wordt gegaan dat er allemaal nieuwe klanten worden overgenomen.

Bovendien kan er nog verwezen worden naar het besluit van 8 november 2008 van de Raad voor de Mededinging, waarin er verschillende voorwaarden aan de Belgacom Groep met betrekking tot de overname werden opgelegd. Een van die voorwaarden stelt dat Scarlet klanten zonder beëindigingvergoeding de operator mogen verlaten. Dit is nog een reden te meer waardoor het verloop van de klanten groter zou kunnen zijn dan de vooropgestelde zes jaar.

### **7.2.3 Berekening aan de hand van EBITDA**

Uiteraard kunnen er doordat de Scarlet Groep bij Belgacom NV gevoegd wordt verschillende kosten wegvallen. We kunnen dan ook eens bekijken hoe de return on investment zou zijn op basis van EBITDA. Er kan echter meteen terug verwezen worden naar het feit dat de EBITDA van meer dan 18 miljoen euro zich enkel in 2007 heeft voorgedaan. Bovendien zou deze EBITDA zo'n 9,4 jaar (176 000 000/ 18 785 000) moeten voorkomen om de investering terug te verdienen. Met een churn die vermoedelijk een stuk lager ligt dan zes jaar, is ook dit erg onwaarschijnlijk. Bovendien is er in deze eenvoudige berekening geen rekening gehouden met de tijds waarde van geld.

#### **7.2.4 Verder verloop**

Of deze overname uiteindelijk rendabel zal zijn voor de Belgacom Groep kan men pas weten na een paar jaar. De geïnterviewde sectoranalist vermoedt dat het voor deze grote operatie toch zo'n drie à vier jaar kan duren voordat alle vermijdbare kosten gewist zijn en de onderneming van alle voordelen kan genieten van de synergieën die ontstaan door de overname. Er kan momenteel voor deze overname dan ook niet besloten worden of ze in de toekomst winstgevend zal uitdraaien.

### **7.3 Gevolg voor verkoopcijfers Belgacom Groep**

Hoewel het momenteel onwaarschijnlijk is dat de investering in de Scarlet groep zal terugverdiend worden, zullen de inkomsten dankzij de overname wel stijgen. De cijfers uit het jaar na de overname en opmerkingen in het activiteitenverslag geven dit ook aan.

In 2007 had de Belgacom Groep 4.620.232 mobiele klanten, 305.315 klanten voor digitale tv en werden voor het eerst packs gelanceerd die in het eerste jaar reeds 153.000 klanten aantrokken. De klanten die een vaste telefoonlijn huren werden niet meegegeven. Maar het feit dat er in 2007 71% gezinnen een vaste telefoonlijn hadden, hier ook nog een pak lijnen voor bedrijven bijkomen, en de Telenet Holding NV er toen een aantal van 629.000 bezorgde in België, geeft aan dat de Belgacom Groep hier een fiks deel van de markt bezit. Het Belgische deel van de Scarlet Groep dat door Belgacom NV werd overgenomen bestond uit zo'n 150.000 klanten die gebruik maakten van vaste en mobiele telefonie en Internetdiensten. De exacte verdeling werd bij de overname niet meegegeven.

Als er dan naar de cijfers van 2008 wordt gekeken, dan ziet men dat Belgacom NV 296.000 mobiele klanten, 201.000 klanten voor digitale tv en 149.000 klanten voor packs meer rapporteert dan in 2007. Deze stijging is te danken aan de groei van activiteiten van de groep, en de twee overnames die de Belgacom Groep in 2008 heeft ondernomen. Een van deze overnames is uiteraard deze van de Scarlet Groep.

In 2009 meldt de Belgacom Groep een stijging van de verkoop van packs tot 560.000. Bovendien stijgt het aantal klanten voor digitale tv met 246.000 tot 752.000. Hieruit kan besloten worden dat Belgacom NV de strategie van bundeling goed begrepen heeft. De Scarlet Groep verkocht reeds packs met Internet en telefonie voor de overname, maar nu werd dit productenbestand daarenboven uitgebreid met Belgacom TV waardoor de verkoop van de packs voor de groep ook dankzij deze dochteronderneming steeg.

De Belgacom Groep refereerde in het activiteitenverslag van 2009 ook naar het feit dat de Scarlet Groep mede verantwoordelijk was voor een stijging van de opbrengsten met 7,1% bij de verkoop van diensten aan de residentiële klanten.



## **Besluit**

---

De motieven voor een overname staan centraal in deze masterproef. Enerzijds kan er vermoed worden dat men door een groter marktaandeel verwacht dat de winsten gaan toenemen. De concurrentie wordt dan immers beperkt zodat tarieven beter beschermd kunnen worden. Anderzijds zouden er dankzij de groei van de groep door de overname van het nieuwe bedrijf grotere opbrengsten gerealiseerd kunnen worden. Aangezien er een grote som goodwill betaald wordt, kan vermoed worden dat men uitgaat van een sterke groei van het overgenomen bedrijf met bijhorende grote winsten of dat er verwacht wordt dat het samengaan tot een positieve uitkomst zal leiden. Inzake de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep wijzen sommige punten naar de waarde van de eerste hypothese. Bovendien wordt deze stelling ook bevestigd door beide bevoorrechte getuigen geïnterviewd in deze masterproef.

Wat betreft de sector kan gesteld worden dat de telecommunicatiesector sterk staat in de Europese Unie. Verschillende technologieën zijn krachtig verspreid over de EU. Doordat de Europese Commissie gezorgd heeft voor de liberalisering van de sector is de concurrentie op de markt toegenomen waardoor de prijzen van de diensten fel verlaagd zijn. Bovendien blijft men de regulering aanpassen aan nieuwe trends, zoals digitale televisie, om voordelen voor de consumenten te garanderen. De financiële en economische crisis blijkt geen al te grote impact te hebben gehad op de vraagzijde van de telecommunicatiesector. Consumenten hechten veel belang aan communicatie en besparen eerder op andere gebieden. De overnamemarkt daarentegen viel echter nagenoeg stil op het einde van 2008, ten gevolge van de crisis. Daarvoor beleefde de markt een absolute piek in 2006.

Overnames betekenen minder onderlinge competitie, en in een meer geconcentreerde markt kunnen prijzen relatief hoog gehouden worden. Dit staat recht tegenover de eerder aangehaalde doeleinden van de liberalisering in de telecommunicatiesector. Daarom zijn er op verschillende niveaus instanties die toezicht houden op de toestand van de mededinging en waar nodig overnames verbieden of beperkingen opleggen aan de overnemende onderneming.

Om de waarde van een onderneming in het kader van een transactie in de overnamemarkt vast te stellen kan men diverse technieken toepassen. Het is echter belangrijk te begrijpen dat waardering geen exacte wetenschap is en dat de werkelijke prijs die betaald zal worden afhangt van de onderhandelingen tussen de beide partijen. In de telecommunicatiesector is het belangrijk de goodwill te spiegelen aan onder andere de kosten die men bespaart voor het winnen van klanten, hoe het marktaandeel van de overnemende partij hierdoor beïnvloed wordt en de merknaam. Uit het onderzoek blijkt dat de multiplicatormethode de meest gebruikte is bij het vaststellen van de overnameprijs. Hierbij wordt de EBITDA van een onderneming vermenigvuldigd met een kencijfer dat op dat moment geldt in de sector, afhankelijk van onder meer het economische klimaat en het aantal concurrenten in de branche. Voorts kan er nog gewezen worden op het belang van een due diligence onderzoek alvorens door te gaan met een overname. Dit onderzoek gaat immers op alle gebieden na of de overname van een andere entiteit een goede keuze is voor een onderneming.

In de berekening van de return on investment bleek de churn het voornaamste punt. Het is dan ook belangrijk om het verloop van de klanten trachten te beperken. Bovendien kost het een onderneming beduidend minder om een klant te behouden dan een nieuwe aan te trekken. Uit het literatuuronderzoek blijkt dat bedrijven uit de telecommunicatiesector steeds meer technieken zoals bundeling, cross- en up-selling en switching costs aanwenden om niet enkel klanten te behouden, maar ook de inkomsten per klant uit te breiden. Andere mogelijkheden tot de verbetering van de winsten worden aangehaald bij de motieven voor overnames. Het samengaan van bedrijven kan immers leiden tot besparingen door middel van schaalvoordelen en het uitbuiten van elkaars competenties.

Als men de inkomsten van de klanten, rekening houdend met het verloop van de klanten of de churn, vergeleek met de betaalde prijs, dan stootte men op een negatieve return on investment. Vanuit een investeringsstandpunt lijkt dit geen verantwoorde beslissing. Uit het literatuuronderzoek en de interviews kan echter geconcludeerd worden dat deze negatieve return on investment meestal slechts schijnbaar is. Dit komt eerst en vooral doordat de overnemende telecommunicatieoperator na de overname meer klanten kan verdelen onder zijn grote vaste kost. Omdat er daardoor minder kosten verbonden zijn aan een klant is die ook winstgevender. Ten tweede moet er rekening gehouden worden met de

marketingtechnieken die de moederonderneming toepast op de klanten om ze langer te behouden. Deze worden na de overname meestal ook toegepast op de klanten van de dochteronderneming, en de diensten die deze onderneming nog niet bezit kunnen nu door de moederonderneming bezorgd worden om het aanbod van diensten te vergroten, en de klanten meer aan zich te binden. Deze beide factoren kunnen er voor zorgen dat de overname toch een positieve uitkomst met zich meebrengt. Er kan dus geconcludeerd worden dat ook de tweede hypothese omtrent de overnames klopt. Dankzij de synergie tussen de twee ondernemingen kunnen er meerwinsten gecreëerd worden. Dit motief is echter ondergeschikt aan de hoofdreden voor de overnames, namelijk het winnen van klanten en marktaandeel.

Door de overname van de Scarlet Groep door de Belgacom Groep is het telecommunicatielandschap in België erg geconcentreerd geworden. Deze situatie is eigenlijk in tegenstelling met de doeleinden van de liberalisering. Zoals eerder aangehaald betekent minder competitie ook hogere prijzen die gehanteerd kunnen worden. Vooral over de prijzen van Internet in België rijst er fel protest. Het probleem ligt hier in het feit dat er ook Internet via de kabelaansluiting kan aangeboden worden. In tegenstelling tot de netwerken van de Belgacom Groep, die dankzij de liberalisering opengesteld moeten worden voor andere operatoren, blijft de Telenet Holding NV over een monopolie beschikken. Om de kabelleverancier als het ware bij te benen probeert de Belgacom Groep een hoger marktaandeel te bereiken. De machtsposities die beide operatoren hierdoor innemen, maken het mogelijk om hogere prijzen aan de klanten aan te rekenen. Voor deze kwestie kan dan ook geconcludeerd worden dat de regulering hieromtrent niet op punt staat.

## Literatuurlijst

---

### Boeken, syllabi en eindverhandelingen

Bakker, H., & Helmink, J. (2002). *Succesvol integreren. Strategieën en best practices voor fusie- en overnamemanagement*. Rotterdam: Pearson Education.

Blomme, W., & Carlier, T. (2006). *Aan de slag met IFRS. Conform officiële vertaling door de Europese Commissie*. Mechelen: Kluwer.

Dewinter, K. (2004). *Waardering en verkoop van een onderneming*. Meerbeek-Kortenberg: Uitgeverij voor Handel en Nijverheid NV.

Dyché, J. (2002). *The CRM Handbook. A Business Guide to Customer Relationship Management*. VSA: Addison-Wesley.

Gramling, A.A., Rittenberg, L.E., & Johnstone, K.M. (2008). *Auditing*. Canada: South-Western, Cengage Learning.

Groeneveld, J.G. (2006). *Waarde in bedrijf: waarde als oorzaak en gevolg*. Mechelen: Kluwer.

Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2008). *Exploring Corporate Strategy. Text & Cases*. Harlow England: Pearson Education Limited.

Kotler, P., Armstrong, G., Saunders, J., & Wong, V. (2006). *Principes van marketing* (Broere, F., Vertaling en Bewerking). Amsterdam: Pearson Education Benelux. (Oorspronkelijk verschenen in het Engels in 2004).

Laveren, E., Engelen, P.J., Limère, A., & Vandemaele, S. (2004). *Handboek Financieel Beheer*. Antwerpen: Intersentia.

Lipsey, R.G., & Chrystal, K.A. (2005). *Economics*. New York: Oxford University Press.

Mercken, R., & Siau, C. (2004). *Boekhouding en financiële rapportering*. Antwerpen: Garant Uitgevers NV.

Pindyck, R.S., & Rubinfeld, D.L. (2005). *Microeconomics*. New Jersey: Pearson Education International.

Raedts, M., & Masui, C. (2007). *Van vraag tot tekst. Praktische leidraad voor literatuurverslagen*. Leuven: Uitgeverij Acco.

Rezaee, Z. (2001). *Financial institutions, valuations, mergers, and acquisitions: the fair value approach*. USA: John Wiley and Sons, Inc.

Schotter, A. (2009). *Microeconomics: a modern approach*. USA: South-Western Cengage Learning.

Sherman, A.J., & Hart, M.A. (2006). *Mergers and acquisitions from A to Z*. VSA: Amacom.

Van Hulle, K., Lybaert, N., & Maes, J.P. (2010). *Handboek boekhoud- en jaarrekeningrecht*. Brugge: die Keure.

## **Artikels, rapporten & toelichtingen**

Aspinall, E., Nancarrow, C., & Stone, M. (2001). The meaning and measurement of customer retention [Elektronische versie]. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 10, 1, p79-87.

Belgisch Instituut voor postdiensten en telecommunicatie (2002). *Aanvulling op het advies van het BIPT betreffende BROBA 2002 met betrekking tot de toepassing van migraties*.

Opgevraagd op 17 november, 2009, via [www.bipt.be/GetDocument.aspx?forObjectID=231&lang=nl](http://www.bipt.be/GetDocument.aspx?forObjectID=231&lang=nl).

Belgisch Instituut voor postdiensten en telecommunicatie (2004). *Besluit van de raad betreffende het referentieaanbod van Belgacom voor ontbundelde toegang tot het aansluitnetwerk*. Opgevraagd op 17 november, 2009, via [www.bipt.be/GetDocument.aspx?forObjectID=751&lang=nl](http://www.bipt.be/GetDocument.aspx?forObjectID=751&lang=nl).

Coen, D., & Doyle, C. (2000). Liberalisation of Utilities and Evolving European Regulation [Elektronische versie]. *Economic Outlook*, 24, 3, p18-26.

Cust, D. (2010). The changing face of due diligence [Elektronische versie]. *Acquisitions Monthly*, 303, p22-24.

Eurostat Statistical Books, European Commission. (2009). *European Business. Fact and figures*. Opgevraagd op 29 november, 2009, via [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-BW-09-001/EN/KS-BW-09-001-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-BW-09-001/EN/KS-BW-09-001-EN.PDF).

Hartzell, P.F. (2010). Maximize your next M&A deal [Elektronische versie]. *Mergers & Acquisitions: The Dealermaker's Journal*, 45, 4.

Hughes, A.M. (2008). Churn away. How to prevent high-turnover telecom customers from leaving [Elektronische versie]. *Direct*, 20, 3, p17-18.

International Telecommunications Union (2009). *Information Society Statistical Profiles 2009 Europe*. Opgevraagd op 29 november, 2009, via [http://www.itu.int/ITU-D/ict/material/ISSP09-AFR\\_final-en.pdf](http://www.itu.int/ITU-D/ict/material/ISSP09-AFR_final-en.pdf).

International Telecommunications Union (2010). *Measuring the information society 2010*. Opgevraagd op 1 mei, 2010, via [http://www.itu.int/ITU-D/ict/publications/idi/2010/Material/MIS\\_2010\\_without%20annex%204-e.pdf](http://www.itu.int/ITU-D/ict/publications/idi/2010/Material/MIS_2010_without%20annex%204-e.pdf).

Jungmittag, A., & Welfens, P. (2009). Liberalization of EU telecommunications and trade: theory, gravity equation analysis and policy implications [Elektronische versie]. *International Economics and Economic Policy*, 6, 1, p23-39.

Kamakura, W. (2008). Cross-selling [Elektronische versie]. *Journal of Relationship Marketing*, 6, p41-58.

Lööf, A., & Seybert, H. (2009). Industry, trade and services. Opgevraagd op 29 november, 2009, via [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-QA-09-046/EN/KS-QA-09-046-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-QA-09-046/EN/KS-QA-09-046-EN.PDF).

Maicas, J.P., Polo, Y., & Javier, F.S. (2009). Reducing the level of switching costs in mobile communications: The case of Mobile Number Portability [Elektronische versie]. *Telecommunications Policy*, 33, 9, p544-554.

Owczarczuk, M. (2010). Churn models for prepaid customers in the cellular telecommunication industry using large data marts [Elektronische versie]. *Expert Systems with Applications*, 37, 6, p4710-4712.

Preiskel, R., & Higham, N. (1995). Liberalization of telecommunications infrastructure and cable television networks: The European Commission's Green Paper [Elektronische versie]. *Telecommunications Policy*, 19, 5, p381-381.

PricewaterhouseCoopers (2008). *Telecoms M&A Insights. Analysis and opinions on Global M&A activity 2008*. Opgevraagd op 30 januari, 2010, via <http://download.pwc.com/ie/pubs/telecomsinsightsglobal.pdf>.

PricewaterhouseCoopers (2009). *Telecoms M&A Insights. Analysis and opinions on Global M&A activity 2009*. Opgevraagd op 30 januari, 2010, via [http://www.pwc.com/en\\_GX/gx/communications/pdf/telecoms\\_insights\\_2009.pdf](http://www.pwc.com/en_GX/gx/communications/pdf/telecoms_insights_2009.pdf).

## **Wetgeving**

Wet van 15 september 2006 tot bescherming van de economische mededinging

Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie

## **Websites**

Belgacom. *Onze missie*. (2009). Opgevraagd op 26 oktober, 2009, via [http://www.belgacom.com/group/7/belgacom\\_at\\_a\\_glance/nl/Belgacom-is-een-belangrijke-speler-in-Belgie.html](http://www.belgacom.com/group/7/belgacom_at_a_glance/nl/Belgacom-is-een-belangrijke-speler-in-Belgie.html).

Belgacom. (2009). *Packs*. Figuur opgevraagd op 1 mei, 2010, via [http://www.belgacom.be/private/nl/jsp/dynamic/product.jsp?dcrName=bun\\_intvtel](http://www.belgacom.be/private/nl/jsp/dynamic/product.jsp?dcrName=bun_intvtel).

Belgisch Instituut voor Postdiensten en Telecommunicatie (2010). *Algemene presentatie*. Opgevraagd op 14 april, 2010, via [http://www.bipt.be/nl/21/ShowContent/434/Algemene\\_voorstelling/Algemene\\_presentatie.aspx](http://www.bipt.be/nl/21/ShowContent/434/Algemene_voorstelling/Algemene_presentatie.aspx).

Europa (z.d.). *Telecommunications. Overview.*. Opgevraagd op 2 februari, 2010, via [http://ec.europa.eu/competition/sectors/telecommunications/overview\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/sectors/telecommunications/overview_en.html).

Europa (2010). *Basisinformatie over de Europese Unie*. Opgevraagd op 24 mei, 2010, via [http://europa.eu/about-eu/basic-information/index\\_nl.htm](http://europa.eu/about-eu/basic-information/index_nl.htm).



Europese Commissie (z.d.). *European Competition Network*. Opgevraagd op 25 december, 2009, via [http://ec.europa.eu/competition/ecn/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/ecn/index_en.html).

Europese Commissie (z.d.). *European Competition Authorities*. Opgevraagd op 25 december, 2009, via <http://ec.europa.eu/competition/publications/eca/>.

Federale Overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie (2009). *Belgische mededingingsautoriteit*. Opgevraagd op 24 december, 2009, via [http://economie.fgov.be/nl/ondernemingen/mededinging/Belgische\\_mededingingsautoriteit/index.jsp](http://economie.fgov.be/nl/ondernemingen/mededinging/Belgische_mededingingsautoriteit/index.jsp).

International Competition Network (2009). *About*. Opgevraagd op 29 november, 2009, via <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/about.aspx>.

International Telecommunication Union (2010). *About ITU*. Opgevraagd op 21 mei, 2010, via <http://www.itu.int/net/about/index.aspx>.

Internet World Stats (2010). *Internet Usage in European Union*. Opgevraagd op 21 mei, 2010, via <http://www.internetworldstats.com/stats9.htm>.

Mindshare Technologies, Inc. (2010). *Why measure – How important is customer loyalty?* Figuur opgevraagd op 1 mei, 2010, via <http://www.mshare.net/why/customer-loyalty.html>.

PricewaterhouseCoopers (1 april, 2009). *Overnames telecomsector vrijwel tot stilstand*. Opgevraagd op 30 januari, 2010, via [http://actueel.nl.pwc.com/site/fusies\\_en\\_overnames/algemeen/689/overnames\\_telecomsector\\_vrijwel\\_tot\\_stilstand.html?internalreferrer=list](http://actueel.nl.pwc.com/site/fusies_en_overnames/algemeen/689/overnames_telecomsector_vrijwel_tot_stilstand.html?internalreferrer=list).

Test-Aankoop (2010). *Ook de liberalisering van de telecomsector zit in het slop*. Opgevraagd op 1 mei, 2010, via <http://www.test-aankoop.be/telefonie/ook-de-liberalisering-van-de-telecomsector-zit-in-het-slop-s478973.htm>.

Van Dale (2010). *Online woordenboek*. Geraadpleegd op 21 mei, 2010, via <http://www.vandale.nl/vandale/>.

## **Persberichten en krantenartikels**

Belgacom (28/11/2008). *Overname van Scarlet door Belgacom afgerond*. Opgevraagd op 20 mei, 2010, via [http://www.belgacom.com/group/gallery/content/shared/PressRelease/2008\\_11\\_28\\_scarlet\\_nl.pdf](http://www.belgacom.com/group/gallery/content/shared/PressRelease/2008_11_28_scarlet_nl.pdf).

DS (12/02/2009). Nieuw tariefplan combineert gsm en vaste lijn. *De Tijd*. Opgevraagd op 05 januari, 2010, via Mediargus database.

Raad voor de Mededinging (07/07/2008). *Overname van Scarlet door Belgacom - bijkomend verslag van de auditeur-generaal*. Opgevraagd op 12 april, 2010, via [http://statbel.fgov.be/nl/binaries/press\\_release\\_Belgacom\\_Scarlet\\_07072008\\_fr\\_tcm325-28698.pdf](http://statbel.fgov.be/nl/binaries/press_release_Belgacom_Scarlet_07072008_fr_tcm325-28698.pdf).

Raad voor de Mededinging (08/11/2008). Op 7 november 2008 heeft de Raad voor de Mededinging de overname van Scarlet door Belgacom goedgekeurd onder tal van voorwaarden. Opgevraagd op 12 april, 2010, via [http://statbel.fgov.be/nl/binaries/Persbericht%20van%2008112008\\_tcm325-60652.pdf](http://statbel.fgov.be/nl/binaries/Persbericht%20van%2008112008_tcm325-60652.pdf).

Suy, P. (07/07/2008). Belgacom kent nieuwe tegenslag bij overname Scarlet. *De Tijd*. Opgevraagd op 24 december, 2009, via Mediargus database.

## **Jaarverslagen en jaarrekeningen**

Activiteitenverslag 2008 Belgacom

Financieel verslag 2008 Belgacom

Activiteitenverslag 2009 Belgacom

Financieel verslag 2009 Belgacom

Jaarverslag 2008 Telenet Holding NV

Jaarverslag 2009 Telenet Holding NV

*Deze verslagen werden geraadpleegd op de websites van beide ondernemingen*

Jaarrekening 2007 Full Telecom NV

Jaarrekening 2008 Full Telecom NV

Jaarrekening 2007 Scarlet Business NV

Jaarrekening 2008 Scarlet Business NV

Jaarrekening 2007 NetNet BVBA

Jaarrekening 2008 NetNet BVBA

Jaarrekening 2007 Scarlet Extended NV

Jaarrekening 2008 Scarlet Extended NV

Jaarrekening 2007 Scarlet Belgium NV

Jaarrekening 2008 Scarlet Belgium NV

Jaarrekening 2009 Syntigo NV

*Deze jaarrekeningen werden geraadpleegd via de website van de balanscentrale van de Nationale Bank van België*

Jaarrekening 2007 Scarlet NV

*Deze jaarrekening werd aangekocht via de website van handelsregister van de Kamer van Koophandel in Nederland*

## Bijlagen

---

### Bijlage I: Lijst van tabellen en figuren

Tabel 1 p 23: ICT Development Index EU, 2002 & 2007

Tabel 2 p 25: ICT Prijsmand EU, 2008

Figuur 1 p 12: Optimale prijs en hoeveelheid monopolie

Figuur 2 p 13: Evenwichtsprijs en –hoeveelheid perfecte competitie

Figuur 3 p 18: Ontwikkeling telecommunicatie EU, 1999-2008

Figuur 4 p 19: Internetgebruik en breedbandtoegang particulieren EU, 2006-2009

Figuur 5 p 20: Internetactiviteiten ondernemingen EU, 2005/2008

Figuur 6 p 21: Telecommunicatie EU & Wereld, 2008

Figuur 7 p 40: Conceptuele voorstelling DCF-methode

Figuur 8 p 46: Marketing voor het aantrekken en behouden van klanten

Figuur 9 p 49: Aankopen consumenten met of zonder bundelen

Figuur 10 p 50: Belgacom bundels met gratis digitale televisie

Figuur 11 p 62: Reële waarde en overeenkomstige boekwaarde identificeerbare activa en passiva Scarlet Groep

Figuur 12 p 68: Organigram Scarlet Groep

## **Bijlage II: Lijst lidstaten Europese Unie**

Bron: Europa, 2010

- |                |                         |
|----------------|-------------------------|
| 1. België      | 15. Luxemburg           |
| 2. Bulgarije   | 16. Malta               |
| 3. Cyprus      | 17. Nederland           |
| 4. Denemarken  | 18. Oostenrijk          |
| 5. Duitsland   | 19. Polen               |
| 6. Estland     | 20. Portugal            |
| 7. Finland     | 21. Roemenië            |
| 8. Frankrijk   | 22. Slovenië            |
| 9. Griekenland | 23. Slowakije           |
| 10. Hongarije  | 24. Spanje              |
| 11. Ierland    | 25. Tsjechië            |
| 12. Italië     | 26. Verenigd Koninkrijk |
| 13. Letland    | 27. Zweden              |
| 14. Litouwen   |                         |

### Bijlage III: IDI subindexen toegang, gebruik en vaardigheden

Bron: ITU (2009)

Land	Toegang	Toegang	Gebruik	Gebruik	Vaardigheden	Vaardigheden
	2007	2002	2007	2002	2007	2002
Zweden	8.67	7.68	5.48	2.89	9.17	9.14
Denemarken	8.33	7.47	5.10	2.60	9.26	8.74
Nederland	8.42	6.90	5.11	2.44	8.65	8.48
Luxemburg	8.60	6.68	5.56	1.40	6.84	6.91
Finland	7.23	6.36	4.84	2.36	9.78	9.45
Verenigd Koninkrijk	8.16	6.82	4.51	1.99	8.53	8.72
Duitsland	8.39	6.62	4.07	1.85	8.17	8.16
Ierland	7.40	5.82	4.23	0.88	8.60	8.41
Oostenrijk	7.35	5.97	4.29	1.54	8.32	8.18
Italië	7.33	5.74	3.67	1.01	8.92	8.40
Frankrijk	7.16	5.57	3.99	1.16	8.50	8.40
België	7.23	6.01	3.76	1.97	8.73	8.62
Estland	7.12	3.96	3.40	1.58	8.79	8.57
Spanje	6.83	5.06	3.50	0.83	8.91	8.70
Slovenië	6.83	5.65	3.18	1.10	9.36	8.85
Malta	7.09	5.41	2.77	1.21	7.97	6.95
Portugal	6.39	4.69	3.10	0.77	8.34	8.41
Litouwen	6.04	2.94	2.61	0.63	9.13	8.68
Griekenland	6.22	5.04	1.94	0.50	9.94	8.65
Hongarije	5.97	4.05	2.57	0.61	8.88	8.12
Letland	5.76	3.16	2.27	0.75	8.99	8.66
Cyprus	6.33	4.80	2.29	0.98	7.61	7.31

Slowakije	5.83	3.76	2.47	1.34	8.17	7.36
Polen	5.77	3.34	2.17	0.72	8.85	8.57
Tsjechië	5.68	4.73	2.40	0.80	8.23	7.65
Bulgarije	5.26	2.64	1.57	0.30	8.21	7.81
Roemenië	4.84	2.40	1.47	0.22	8.16	7.16

## **Bijlage IV: Artikel 101 en 102 van het Verdrag betreffende de oprichting van de Europese Unie**

Bron: Artikel 101 en 102 uit het Verdrag betreffende de oprichting van de Europese Unie, titel VII Gemeenschappelijke regels betreffende de mededinging, de belastingen en de onderlinge aanpassing van de wetgevingen, hoofdstuk 1 Regels betreffende de mededinging, eerste afdeling Regels voor de ondernemingen

### *Artikel 101 (oud artikel 81 VEG)*

1. *Onverenigbaar met de interne markt en verboden zijn alle overeenkomsten tussen ondernemingen, alle besluiten van ondernemersverenigingen en alle onderling afgestemde feitelijke gedragingen welke de handel tussen lidstaten ongunstig kunnen beïnvloeden en ertoe strekken of ten gevolge hebben dat de mededinging binnen de interne markt wordt verhinderd, beperkt of vervalst en met name die welke bestaan in:*
  - a) *het rechtstreeks of zijdelings bepalen van de aan- of verkoopprijzen of van andere contractuele voorwaarden;*
  - b) *het beperken of controleren van de productie, de afzet, de technische ontwikkeling of de investeringen;*
  - c) *het verdelen van de markten of van de voorzieningsbronnen;*
  - d) *het ten opzichte van handelspartners toepassen van ongelijke voorwaarden bij gelijkwaardige prestaties, hun daarmee nadeel berokkenend bij de mededinging;*
  - e) *het afhankelijk stellen van het sluiten van overeenkomsten van de aanvaarding door de handelspartners van bijkomende prestaties welke naar hun aard of volgens het handelsgebruik geen verband houden met het onderwerp van deze overeenkomsten.*
2. *De krachtens dit artikel verboden overeenkomsten of besluiten zijn van rechtswege nietig.*
3. *De bepalingen van lid 1 van dit artikel kunnen echter buiten toepassing worden verklaard*
  - *voor elke overeenkomst of groep van overeenkomsten tussen ondernemingen,*
  - *voor elk besluit of groep van besluiten van ondernemersverenigingen, en C 115/88 NL Publicatieblad van de Europese Unie 9.5.2008*
  - *voor elke onderling afgestemde feitelijke gedraging of groep van gedragingen die*



*bijdragen tot verbetering van de productie of van de verdeling der producten of tot verbetering van de technische of economische vooruitgang, mits een billijk aandeel in de daaruit voortvloeiende voordelen de gebruikers ten goede komt, en zonder nochtans aan de betrokken ondernemingen*

- a) beperkingen op te leggen welke voor het bereiken van deze doelstellingen niet onmisbaar zijn,*
- b) de mogelijkheid te geven, voor een wezenlijk deel van de betrokken producten de mededinging uit te schakelen.*

*Artikel 102 (oud artikel 82 VEG)*

*Onverenigbaar met de interne markt en verboden, voor zover de handel tussen lidstaten daardoor ongunstig kan worden beïnvloed, is het, dat een of meer ondernemingen misbruik maken van een machtspositie op de interne markt of op een wezenlijk deel daarvan.*

*Dit misbruik kan met name bestaan in:*

- a) het rechtstreeks of zijdelings opleggen van onbillijke aan- of verkoopprijzen of van andere onbillijke contractuele voorwaarden;*
- b) het beperken van de productie, de afzet of de technische ontwikkeling ten nadele van de verbruikers;*
- c) het toepassen ten opzichte van handelspartners van ongelijke voorwaarden bij gelijkwaardige prestaties, hun daarmee nadeel berokkenend bij de mededinging;*
- d) het feit dat het sluiten van overeenkomsten afhankelijk wordt gesteld van het aanvaarden door de handelspartners van bijkomende prestaties, welke naar hun aard of volgens het handelsgebruik geen verband houden met het onderwerp van deze overeenkomsten.*

## **Bijlage V: Kencijfers, geconsolideerde balans en geconsolideerde resultatenrekening Scarlet NV 2007**

Bron: Kamer van Koophandel Nederland, Handelsregister

Achtereenvolgens

- Belangrijke kencijfers: Key Figures Overview
- Geconsolideerde balans: Consolidated balance sheet as of 31 December 2007
- Geconsolideerde resultatenrekening: Consolidated profit and loss account 2007

# Report of the board of directors

## Key Figures Overview

2007	2006	2005	2004	2004	2003	2002	2007		2002	
							IFRS	GAAP	Dutch	GAAP
126.8	138.0	144.7	125.8	125.8	139.2	106.8				
53.5	49.9	63.0	62.7	62.7	62.3	29.7				
18.8	(1.6)	(5.2)	13.9	13.7	13.2	8.8				
(2.0)	(23.1)	(17.9)	5.3	3.2	2.6	2				
(1.6%)	(16.7%)	(12.4%)	4.3%	2.6%	1.8%	1.8%				
70.0	65.0	70.4	44.2	40.5	13.4	10.8				
44.2%	40.7%	41.0%	37.5%	35.6%	17.2%	11.2%				
330	409	696	498	498	393	353				

1 Gross Profit is defined as the difference between total Revenues and Work contracted out and other external expenses  
 2 EBITDA is defined as Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortisation and Restructuring and One-Off Expenses

3 Risk bearing capital is defined as Equity in combination with subordinated loans

4 Solvency is defined as Risk bearing capital divided by Total Assets

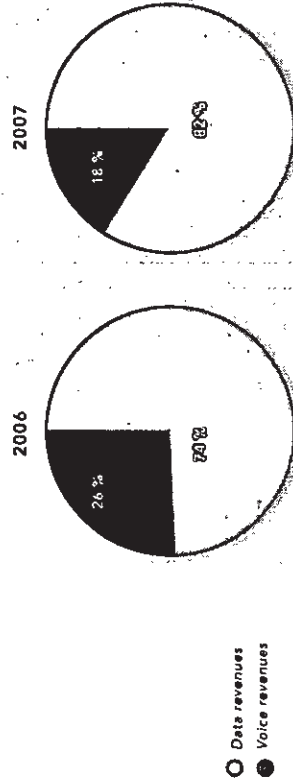
## Highlights 2007

### Highest operating result ever achieved by Scarlet

Scarlet has successfully managed a major turn-around, which has led to an EBITDA in 2007 of EUR 18.8 million compared to EUR 1.6 million negative in 2006. This operating result has been achieved by a successful turn-around initiated in 2006 together with a healthy development of Scarlet's data business.

### Continued growth of subscription based revenues

Scarlet has successfully continued its strategy from being mainly a telecom operator towards becoming a major broadband player. This strategy was initiated in 2002 with the acquisitions of KPN Belgium and Planet Internet Belgium and subsequently reinforced with the acquisitions of Tiscali Belgium and Signpost. The introduction of Scarlet ONE further fuelled Scarlet's expansion towards subscription based products. In 2007, subscription based revenues reached EUR 104.1 million. Currently, data revenues make up for 82% of Scarlet's revenues compared to 74% in 2006.



### Healthy growth Scarlet ONE

Again, Scarlet has realised strong growth of its bundled offering of fixed voice telephony and broadband internet, Scarlet ONE. Active customers have grown from 66 thousand to 77 thousand throughout the year, revenues increased by 10% year-on-year. Currently, Scarlet ONE revenues make up more than one-third of total revenues.

### Solid performance Full Telecom

By year-end 2006 Scarlet acquired Full Telecom (previously Signpost), an internet services provider with approximately 17,000 residential ADSL customers. This company has demonstrated healthy growth and has contributed to both operating and net result. By year-end, Full Telecom had approximately 22,000 active ADSL customers.

# Financial statements 2007

## Consolidated balance sheet as of 31 December 2007

	Note	31 December 2007	31 December 2006
<b>ASSETS</b>			
Non current assets			
Goodwill	5	51,990	54,347
Other intangible assets	6	8,666	9,727
Property, plant and equipment	7	32,590	33,418
Financial assets	8	13,504	7,156
Deferred tax assets	9	22,879	25,262
<b>Total non current assets</b>		<b>129,629</b>	<b>129,910</b>
Current assets			
Inventories - finished goods	11	1,352	2,060
Trade and other receivables	12	21,729	21,186
Cash and cash equivalents	13	5,695	5,874
<b>Total current assets</b>		<b>28,776</b>	<b>29,120</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>158,405</b>	<b>159,030</b>



	Note	31 December 2007	31 December 2006
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>			
Capital and reserves attributable to equity holders of the Company			
Minority Interest	15	188	248
<b>Total Equity</b>		<b>8,320</b>	<b>6,886</b>
Non-current liabilities			
Deferred tax liabilities	16	680	2,907
Provisions	17	1,901	3,791
Borrowings	18	90,529	84,169
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>93,110</b>	<b>90,867</b>
Current liabilities			
Borrowings	18	3,324	3,747
Trade and other creditors	19	22,256	21,755
Provisions	17	851	2,657
Current tax payable (related to prior acquisitions)		6,526	5,900
Value added taxes and social securities	20	8,630	9,980
Accrued liabilities and other charges	21	15,388	17,238
<b>Total current liabilities</b>		<b>56,975</b>	<b>61,277</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b>158,405</b>	<b>159,030</b>

\* For the purpose of presentation certain reclassifications have been made, reference is made to Note 2.

### Consolidated profit and loss account 2007

		2007	2006
Revenues	22	126,778	137,990
Work contracted out and other external expenses	23	73,311	88,108
Personnel expenses	24	20,705	30,344
Billing and collection costs	25	1,677	1,919
Marketing and sales expenses	26	3,596	5,415
Depreciation of property, plant and equipment	7	6,350	11,718
Amortisation of intangible assets	5,6	2,650	1,528
Restructuring and one-off expenses	28	(237)	7,999
Other operating expenses	27	8,704	14,071
<b>OPERATING PROFIT / (LOSS)</b>		<b>10,022</b>	<b>(23,112)</b>
Finance income	29	943	829
Finance expense	29	(12,844)	(14,191)
Finance costs - net		(11,901)	(13,362)
<b>PROFIT / (LOSS) BEFORE INCOME TAX</b>		<b>(1,879)</b>	<b>(36,474)</b>
Taxation	30	139	(13,379)
<b>NET PROFIT / (LOSS)</b>		<b>(2,018)</b>	<b>(23,095)</b>
Attributable to:			
Equity holders of the Company		(1,983)	(23,177)
Minority interest	31	(35)	82
Earnings per share for result attributable to the equity holders of the Company	38		
- Basic		(€ 3.52)	(€ 47.06)
- Diluted		(€ 3.52)	(€ 47.06)

### Consolidated statement of changes in equity as of 31 December 2007

Attributable to equity holders of the Company

	Share capital	Share premium	Other reserves	Retained earnings	Total	Minority Interest	Total Equity
Balance at 31 December 2005 as previously reported	97	14,937	17,655	(15,329)	17,360	232	17,592
Prior year adjustments*				2,204	2,204		2,204
Reclassification to Retained Earnings**			(2,814)	2,814			
Balance at 1 January 2006	97	14,937	14,841	(10,311)	19,564	232	19,796
Foreign exchange translation			(60)		(60)		(60)
Deconsolidation of investment						(66)	(66)
Net income / (expense) recognised directly in equity			(60)		(60)	(66)	(126)
Result for the year				(23,177)	(23,177)	82	(23,095)
Total recognised income and expense for 2006			(60)	(23,177)	(23,237)	16	(23,221)
Issue of shares for certificates	3	3,248			3,251		3,251
Issue of shares warrants	5	995			1,000		1,000
Issue of shares for acquisition	6	6,054			6,060		6,060

## **Bijlage VI: Balans en resultatenrekening Full Telecom NV, NetNet BVBA, Scarlet Extended NV en Scarlet Belgium NV 2007**

Bron: Balanscentrale Nationale Bank van België

Achtereenvolgens:

- Balans na winstverdeling Full Telecom NV 2007 (BE 0864.940.684)
- Resultatenrekening Full Telecom NV 2007 (BE 0864.940.684)
- Balans na winstverdeling NetNet BVBA 2007 (BE 0461.549.853)
- Resultatenrekening NetNet BVBA 2007 (BE 0461.549.853)
- Balans na winstverdeling Scarlet Extended NV 2007 (BE 0463.815.792)
- Resultatenrekening Scarlet Extended NV 2007 (BE 0463.815.792)
- Balans na winstverdeling Scarlet Belgium NV 2007 (BE 0447.976.484)
- Resultatenrekening Scarlet Belgium NV 2007 (BE 0447.976.484)

**BALANS NA WINSTVERDELING**

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>ACTIVA</b>				
<b>VASTE ACTIVA</b>		20/28	<b>81.360</b>	<b>70.964</b>
<b>Oprichtingskosten</b>	5.1	20		
<b>Immateriële vaste activa</b>	5.2	21	<b>21.863</b>	<b>25.363</b>
<b>Materiële vaste activa</b>	5.3	22/27	<b>49.387</b>	<b>35.491</b>
Terreinen en gebouwen		22		
Installaties, machines en uitrusting		23	271	1.140
Meubilair en rollend materieel		24	35.249	23.142
Leasing en soortgelijke rechten		25	3.670	4.893
Overige materiële vaste activa		26	10.198	6.316
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
<b>Financiële vaste activa</b>	5.4/5.5.1	28	<b>10.110</b>	<b>10.110</b>
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1		
Deelnemingen		280		
Vorderingen		281		
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	5.14	282/3		
Deelnemingen		282		
Vorderingen		283		
Andere financiële vaste activa		284/8	10.110	10.110
Aandelen		284		
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	10.110	10.110
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		29/58	<b>1.542.960</b>	<b>1.234.258</b>
<b>Vorderingen op meer dan één jaar</b>		29		
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291		
<b>Vorraden en bestellingen in uitvoering</b>		3	<b>7.003</b>	<b>157.005</b>
Vorraden		30/36	7.003	157.005
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34	7.003	157.005
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35		
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
<b>Vorderingen op ten hoogste één jaar</b>		40/41	<b>1.092.008</b>	<b>596.732</b>
Handelsvorderingen		40	874.259	402.609
Overige vorderingen		41	217.750	194.123
<b>Geldbeleggingen</b>	5.5.1/5.6	50/53	<b>320.010</b>	
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53	320.010	
<b>Liquide middelen</b>		54/58	<b>119.743</b>	<b>480.521</b>
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.6	490/1	<b>4.197</b>	
<b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b>		20/58	<b>1.624.320</b>	<b>1.305.222</b>

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>PASSIVA</b>				
<b>EIGEN VERMOGEN</b>		10/15	<b><u>-159.892</u></b>	<b><u>-855.246</u></b>
<b>Kapitaal</b>	5.7	10	<b>61.500</b>	<b>61.500</b>
Geplaatst kapitaal		100	61.500	61.500
Niet-opgevraagd kapitaal		101		
<b>Uitgiftepremies</b>		11		
<b>Herwaarderingsmeerwaarden</b>		12		
<b>Reserves</b>		13	<b>6.150</b>	<b>6.150</b>
Wettelijke reserve		130	6.150	6.150
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133		
<b>Overgedragen winst (verlies)</b>		14	<b>-227.542</b>	<b>-922.896</b>
			(+)/(-)	
<b>Kapitaalsubsidies</b>		15		
<b>Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief</b>		19		
<b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b>		16		
<b>Voorzieningen voor risico's en kosten</b>		160/5		
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160		
Belastingen		161		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		
Overige risico's en kosten	5.8	163/5		
<b>Uitgestelde belastingen</b>		168		
<b>SCHULDEN</b>		17/49	<b><u>1.784.212</u></b>	<b><u>2.160.468</u></b>
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	5.9	17	<b>1.126</b>	<b>3.296</b>
Financiële schulden		170/4	1.126	3.296
Achtergestelde leningen		170		
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172	1.126	3.296
Kredietinstellingen		173		
Overige leningen		174		
Handelsschulden		175		
Leveranciers		1750		
Te betalen wissels		1751		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>		42/48	<b>1.314.504</b>	<b>1.632.415</b>
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	5.9	42	919	1.355
Financiële schulden		43		180.000
Kredietinstellingen		430/8		180.000
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	1.133.536	1.075.260
Leveranciers		440/4	1.133.536	1.075.260
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	5.9	45	140.049	246.690
Belastingen		450/3	82.913	194.043
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	57.136	52.647
Overige schulden		47/48	40.000	129.110
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.9	492/3	<b>468.582</b>	<b>524.757</b>
<b>TOTAAL VAN DE PASSIVA</b>		10/49	<b>1.624.320</b>	<b>1.305.222</b>



**RESULTATENREKENING**

Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
	70/74	<b>5.796.389</b>	<b>6.323.470</b>
	70	5.794.969	6.245.724
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Omzet	5.10		
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)	71		
Geproduceerde vaste activa	72		
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10	1.420	77.746
	74		
<b>Bedrijfskosten</b>	60/64	<b>5.073.555</b>	<b>7.215.273</b>
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	3.927.943	5.831.392
Aankopen	600/8	3.927.941	5.838.234
Voorraad: afname (toename) (+)/(-)	609	2	-6.842
Diensten en diverse goederen	61	604.015	681.920
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	5.10	467.731	653.896
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	33.007	28.315
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)	631/4	38.355	10.769
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	5.10	635/7	
Andere bedrijfskosten	5.10	640/8	8.981
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)	649		
<b>Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies) (+)/(-)</b>	9901	<b>722.834</b>	<b>-891.804</b>
<b>Financiële opbrengsten</b>	75	<b>649</b>	<b>9.040</b>
Opbrengsten uit financiële vaste activa	750		
Opbrengsten uit vlottende activa	751	3	25
Andere financiële opbrengsten	5.11	752/9	9.015
<b>Financiële kosten</b>	5.11	<b>65</b>	<b>34.786</b>
Kosten van schulden	650	11.138	34.786
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)	651		
Andere financiële kosten	652/9	16.986	
<b>Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting (+)/(-)</b>	9902	<b>695.359</b>	<b>-917.549</b>
<b>Uitzonderlijke opbrengsten</b>	76		
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa	760		
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	761		
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten	762		
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa	763		
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11	764/9	
<b>Uitzonderlijke kosten</b>	66		
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	660		
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	661		
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)	662		
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	663		
Andere uitzonderlijke kosten	5.11	664/8	
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten (-)	669		
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-)</b>	9903	<b>695.359</b>	<b>-917.549</b>
<b>Onttrekking aan de uitgestelde belastingen</b>	780		
<b>Overboeking naar de uitgestelde belastingen</b>	680		

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>Belastingen op het resultaat</b>				
	(+)/(-)			
	5.12	67/77	<b>6</b>	<b>5.346</b>
Belastingen		670/3	6	5.346
Regularisering van belastingen en terugnemning van voorzieningen voor belastingen		77		
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar</b>				
	(+)/(-)			
		9904	<b>695.354</b>	<b>-922.896</b>
<b>Onttrekking aan de belastingvrije reserves</b>		789		
<b>Overboeking naar de belastingvrije reserves</b>		689		
<b>Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar</b>				
	(+)/(-)			
		9905	<b>695.354</b>	<b>-922.896</b>

**BALANS NA WINSTVERDELING**

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>ACTIVA</b>				
<b>VASTE ACTIVA</b>		20/28	<b><u>5.678.770</u></b>	<b><u>225.360</u></b>
<b>Oprichtingskosten</b>	5.1	20		
<b>Immateriële vaste activa</b>	5.2	21	<b>6.115</b>	<b>34.784</b>
<b>Materiële vaste activa</b>	5.3	22/27	<b>38.747</b>	<b>66.153</b>
Terreinen en gebouwen		22		
Installaties, machines en uitrusting		23	32.268	53.877
Meubilair en rollend materieel		24	6.478	12.276
Leasing en soortgelijke rechten		25		
Overige materiële vaste activa		26		
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
<b>Financiële vaste activa</b>	5.4/5.5.1	28	<b>5.633.909</b>	<b>124.423</b>
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1	5.562.404	
Deelnemingen		280		
Vorderingen		281	5.562.404	
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	5.14	282/3		
Deelnemingen		282		
Vorderingen		283		
Andere financiële vaste activa		284/8	71.505	124.423
Aandelen		284		
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	71.505	124.423
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		29/58	<b><u>18.973.101</u></b>	<b><u>19.034.061</u></b>
<b>Vorderingen op meer dan één jaar</b>		29		
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291		
<b>Vorraden en bestellingen in uitvoering</b>		3		
Vorraden		30/36		
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34		
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35		
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
<b>Vorderingen op ten hoogste één jaar</b>		40/41	<b>18.681.036</b>	<b>18.957.530</b>
Handelsvorderingen		40	4.984.432	4.529.687
Overige vorderingen		41	13.696.604	14.427.842
<b>Geldbeleggingen</b>	5.5.1/5.6	50/53	<b>130</b>	<b>130</b>
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53	130	130
<b>Liquide middelen</b>		54/58	<b>274.939</b>	<b>58.361</b>
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.6	490/1	<b>16.996</b>	<b>18.041</b>
<b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b>		20/58	<b>24.651.871</b>	<b>19.259.421</b>

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>PASSIVA</b>				
<b>EIGEN VERMOGEN</b>		10/15	<b><u>7.808.750</u></b>	<b><u>5.609.271</u></b>
<b>Kapitaal</b>	5.7	10	<b>7.535.963</b>	<b>7.535.963</b>
Geplaatst kapitaal		100	7.535.963	7.535.963
Niet-opgevraagd kapitaal		101		
<b>Uitgiftepremies</b>		11		
<b>Herwaarderingsmeerwaarden</b>		12		
<b>Reserves</b>		13	<b>168.440</b>	<b>162.949</b>
Wettelijke reserve		130	168.440	162.949
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133		
<b>Overgedragen winst (verlies)</b>		14	<b>104.346</b>	<b>-2.089.640</b>
			(+)/(-)	
<b>Kapitaalsubsidies</b>		15		
<b>Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief</b>		19		
<b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b>		16	<b><u>1.285.000</u></b>	<b><u>125.000</u></b>
<b>Voorzieningen voor risico's en kosten</b>		160/5	<b>1.285.000</b>	<b>125.000</b>
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160		
Belastingen		161		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		
Overige risico's en kosten	5.8	163/5	1.285.000	125.000
<b>Uitgestelde belastingen</b>		168		
<b>SCHULDEN</b>		17/49	<b><u>15.558.121</u></b>	<b><u>13.525.150</u></b>
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	5.9	17		
Financiële schulden		170/4		
Achtergestelde leningen		170		
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172		
Kredietinstellingen		173		
Overige leningen		174		
Handelsschulden		175		
Leveranciers		1750		
Te betalen wissels		1751		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>		42/48	<b>15.558.121</b>	<b>13.486.759</b>
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	5.9	42		
Financiële schulden		43		
Kredietinstellingen		430/8		
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	8.978.595	9.037.449
Leveranciers		440/4	8.978.595	9.037.449
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	5.9	45	1.089.263	650.947
Belastingen		450/3	498.464	157.536
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	590.799	493.411
Overige schulden		47/48	5.490.263	3.798.363
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.9	492/3		<b>38.390</b>
<b>TOTAAL VAN DE PASSIVA</b>		10/49	<b>24.651.871</b>	<b>19.259.421</b>

**RESULTATENREKENING**

Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
	70/74	<b>15.325.250</b>	<b>15.390.134</b>
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>			
Omzet	5.10 70	13.833.209	14.570.298
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)	71		
Geproduceerde vaste activa	72		
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10 74	1.492.042	819.837
<b>Bedrijfskosten</b>	60/64	<b>12.628.434</b>	<b>19.977.899</b>
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60	6.645.684	13.535.782
Aankopen	600/8	6.645.684	13.535.782
Voorraad: afname (toename) (+)/(-)	609		
Diensten en diverse goederen	61	2.554.626	3.925.868
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	5.10 62	2.005.787	2.201.158
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	56.076	399.206
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)	631/4	56.811	-127.411
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	5.10 635/7	1.160.000	
Andere bedrijfskosten	5.10 640/8	149.451	43.295
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)	649		
<b>Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies) (+)/(-)</b>	9901	<b>2.696.816</b>	<b>-4.587.765</b>
<b>Financiële opbrengsten</b>	75	<b>337.822</b>	<b>275.760</b>
Opbrengsten uit financiële vaste activa	750		
Opbrengsten uit vlottende activa	751	335.003	86.661
Andere financiële opbrengsten	5.11 752/9	2.818	189.099
<b>Financiële kosten</b>	5.11 65	<b>785.174</b>	<b>410.798</b>
Kosten van schulden	650	759.503	356.086
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)	651		
Andere financiële kosten	652/9	25.671	54.712
<b>Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting (+)/(-)</b>	9902	<b>2.249.464</b>	<b>-4.722.803</b>
<b>Uitzonderlijke opbrengsten</b>	76		<b>6.819</b>
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa	760		6.819
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	761		
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten	762		
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa	763		
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11 764/9		
<b>Uitzonderlijke kosten</b>	66	<b>49.550</b>	
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	660		
Waardeverminderingen op financiële vaste activa	661		
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)	662		
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	663		
Andere uitzonderlijke kosten	5.11 664/8	49.550	
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten (-)	669		
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-)</b>	9903	<b>2.199.914</b>	<b>-4.715.984</b>
<b>Onttrekking aan de uitgestelde belastingen</b>	780		
<b>Overboeking naar de uitgestelde belastingen</b>	680		

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>Belastingen op het resultaat</b>				
	(+)/(-)			
Belastingen	5.12	67/77	<b>436</b>	<b>409</b>
Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen		670/3	436	409
		77		
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar</b>				
	(+)/(-)			
<b>Onttrekking aan de belastingvrije reserves</b>		9904	<b>2.199.478</b>	<b>-4.716.393</b>
<b>Overboeking naar de belastingvrije reserves</b>		789		
<b>Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar</b>		689		
<b>(+)/(-)</b>		9905	<b>2.199.478</b>	<b>-4.716.393</b>

**BALANS NA WINSTVERDELING**

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>ACTIVA</b>				
<b>VASTE ACTIVA</b>		20/28	<b><u>19.426.240</u></b>	<b><u>476.953</u></b>
<b>Oprichtingskosten</b>	5.1	20		
<b>Immateriële vaste activa</b>	5.2	21	<b>1.928</b>	<b>3.289</b>
<b>Materiële vaste activa</b>	5.3	22/27	<b>59.321</b>	<b>145.344</b>
Terreinen en gebouwen		22		
Installaties, machines en uitrusting		23	33.937	57.436
Meubilair en rollend materieel		24	23.563	84.099
Leasing en soortgelijke rechten		25	1.822	3.809
Overige materiële vaste activa		26		
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
<b>Financiële vaste activa</b>	5.4/5.5.1	28	<b>19.364.991</b>	<b>328.320</b>
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1	19.036.672	1
Deelnemingen		280	1	1
Vorderingen		281	19.036.671	
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	5.14	282/3		
Deelnemingen		282		
Vorderingen		283		
Andere financiële vaste activa		284/8	328.319	328.319
Aandelen		284		
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	328.319	328.319
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		29/58	<b><u>26.632.034</u></b>	<b><u>18.372.939</u></b>
<b>Vorderingen op meer dan één jaar</b>		29		
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291		
<b>Vorraden en bestellingen in uitvoering</b>		3		
Vorraden		30/36		
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34		
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35		
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
<b>Vorderingen op ten hoogste één jaar</b>		40/41	<b>26.585.921</b>	<b>18.073.322</b>
Handelsvorderingen		40	2.234.403	2.442.493
Overige vorderingen		41	24.351.518	15.630.829
<b>Geldbeleggingen</b>	5.5.1/5.6	50/53	<b>7.042</b>	<b>7.042</b>
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53	7.042	7.042
<b>Liquide middelen</b>		54/58	<b>39.071</b>	<b>274.295</b>
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.6	490/1		<b>18.280</b>
<b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b>		20/58	<b><u>46.058.274</u></b>	<b><u>18.849.892</u></b>

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>PASSIVA</b>				
<b>EIGEN VERMOGEN</b>		10/15	<b><u>-1.566.306</u></b>	<b><u>-25.083.816</u></b>
<b>Kapitaal</b>	5.7	10	<b>16.000.000</b>	<b>16.000.000</b>
Geplaatst kapitaal		100	16.000.000	16.000.000
Niet-opgevraagd kapitaal		101		
<b>Uitgiftepremies</b>		11		
<b>Herwaarderingsmeerwaarden</b>		12		
<b>Reserves</b>		13		
Wettelijke reserve		130		
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133		
<b>Overgedragen winst (verlies)</b>		14	<b>-17.566.306</b>	<b>-41.083.816</b>
(+)/(-)				
<b>Kapitaalsubsidies</b>		15		
<b>Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief</b>		19		
<b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b>		16	<b><u>417.200</u></b>	<b><u>4.499.138</u></b>
<b>Voorzieningen voor risico's en kosten</b>		160/5	<b>417.200</b>	<b>4.499.138</b>
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160		
Belastingen		161		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		
Overige risico's en kosten	5.8	163/5	417.200	4.499.138
<b>Uitgestelde belastingen</b>		168		
<b>SCHULDEN</b>		17/49	<b><u>47.207.380</u></b>	<b><u>39.434.570</u></b>
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	5.9	17	<b>14.651.309</b>	<b>14.653.377</b>
Financiële schulden		170/4	14.651.309	14.653.377
Achtergestelde leningen		170	14.650.895	14.650.895
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172	414	2.482
Kredietinstellingen		173		
Overige leningen		174		
Handelsschulden		175		
Leveranciers		1750		
Te betalen wissels		1751		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>		42/48	<b>31.914.822</b>	<b>24.648.950</b>
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	5.9	42	2.068	2.121
Financiële schulden		43		
Kredietinstellingen		430/8		
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	14.571.006	9.146.410
Leveranciers		440/4	14.571.006	9.146.410
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	5.9	45	8.522.400	8.664.198
Belastingen		450/3	7.867.376	7.862.049
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	655.024	802.149
Overige schulden		47/48	8.819.349	6.836.220
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.9	492/3	<b>641.248</b>	<b>132.243</b>
<b>TOTAAL VAN DE PASSIVA</b>		10/49	<b>46.058.274</b>	<b>18.849.892</b>



## RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		70/74	<b>29.047.232</b>	<b>17.175.604</b>
Omzet	5.10	70	28.580.323	17.166.955
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)		71		
Geproduceerde vaste activa		72		
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10	74	466.908	8.649
<b>Bedrijfskosten</b>		60/64	<b>5.631.465</b>	<b>16.205.167</b>
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60	3.634.567	10.825.227
Aankopen		600/8	3.634.567	10.825.227
Voorraad: afname (toename) (+)/(-)		609		
Diensten en diverse goederen		61	1.950.442	1.884.153
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	5.10	62	1.795.936	3.925.921
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	87.384	344.793
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		631/4	1.058.838	-1.030.700
Vorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	5.10	635/7	-3.465.862	-105.864
Andere bedrijfskosten	5.10	640/8	570.159	361.637
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)		649		
<b>Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies) (+)/(-)</b>		9901	<b>23.415.767</b>	<b>970.437</b>
<b>Financiële opbrengsten</b>		75	<b>2.210.380</b>	<b>28.614</b>
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750		
Opbrengsten uit vlottende activa		751	2.210.354	23.171
Andere financiële opbrengsten	5.11	752/9	26	5.443
<b>Financiële kosten</b>	5.11	65	<b>2.100.955</b>	<b>1.579.069</b>
Kosten van schulden		650	2.069.934	1.440.909
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		651		
Andere financiële kosten		652/9	31.021	138.160
<b>Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting (+)/(-)</b>		9902	<b>23.525.192</b>	<b>-580.018</b>
<b>Uitzonderlijke opbrengsten</b>		76		
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa		760		
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa		761		
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten		762		
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763		
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11	764/9		
<b>Uitzonderlijke kosten</b>		66		
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		660		
Waardeverminderingen op financiële vaste activa		661		
Vorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)		662		
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa		663		
Andere uitzonderlijke kosten	5.11	664/8		
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten (-)		669		
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-)</b>		9903	<b>23.525.192</b>	<b>-580.018</b>
<b>Onttrekking aan de uitgestelde belastingen</b>		780		
<b>Overboeking naar de uitgestelde belastingen</b>		680		

Nr.	BE 0463.815.792	VOL 3
-----	-----------------	-------

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>Belastingen op het resultaat</b>	<b>(+)/(-)</b>	5.12		
Belastingen		67/77	<b>7.683</b>	<b>98.483</b>
Regularisering van belastingen en terugnemning van voorzieningen voor belastingen		670/3	7.683	98.483
		77		
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar</b>	<b>(+)/(-)</b>		<b>23.517.510</b>	<b>-678.502</b>
<b>Onttrekking aan de belastingvrije reserves</b>		9904		
<b>Overboeking naar de belastingvrije reserves</b>		789		
<b>Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar</b>		689		
<b>(+)/(-)</b>		9905	<b>23.517.510</b>	<b>-678.502</b>

**BALANS NA WINSTVERDELING**

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>ACTIVA</b>				
<b>VASTE ACTIVA</b>		20/28	<b><u>24.709.287</u></b>	<b><u>3.120.814</u></b>
<b>Oprichtingskosten</b>	5.1	20		
<b>Immateriële vaste activa</b>	5.2	21	<b>23.022.849</b>	<b>1.792.093</b>
<b>Materiële vaste activa</b>	5.3	22/27	<b>1.686.314</b>	<b>1.328.597</b>
Terreinen en gebouwen		22		
Installaties, machines en uitrusting		23	1.653.479	1.273.345
Meubilair en rollend materieel		24	27.333	44.371
Leasing en soortgelijke rechten		25		
Overige materiële vaste activa		26	5.502	10.881
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27		
<b>Financiële vaste activa</b>	5.4/5.5.1	28	<b>124</b>	<b>124</b>
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1		
Deelnemingen		280		
Vorderingen		281		
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	5.14	282/3		
Deelnemingen		282		
Vorderingen		283		
Andere financiële vaste activa		284/8	124	124
Aandelen		284		
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	124	124
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		29/58	<b><u>62.892.582</u></b>	<b><u>21.714.438</u></b>
<b>Vorderingen op meer dan één jaar</b>		29		
Handelsvorderingen		290		
Overige vorderingen		291		
<b>Vorraden en bestellingen in uitvoering</b>		3	<b>731.600</b>	<b>1.138.265</b>
Vorraden		30/36	731.600	1.138.265
Grond- en hulpstoffen		30/31		
Goederen in bewerking		32		
Gereed product		33		
Handelsgoederen		34	731.600	1.138.265
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35		
Vooruitbetalingen		36		
Bestellingen in uitvoering		37		
<b>Vorderingen op ten hoogste één jaar</b>		40/41	<b>60.702.420</b>	<b>20.153.687</b>
Handelsvorderingen		40	12.366.979	14.130.986
Overige vorderingen		41	48.335.441	6.022.701
<b>Geldbeleggingen</b>	5.5.1/5.6	50/53	<b>1.425</b>	<b>1.425</b>
Eigen aandelen		50		
Overige beleggingen		51/53	1.425	1.425
<b>Liquide middelen</b>		54/58	<b>132.311</b>	<b>307.206</b>
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.6	490/1	<b>1.324.827</b>	<b>113.856</b>
<b>TOTAAL VAN DE ACTIVA</b>		20/58	<b>87.601.870</b>	<b>24.835.252</b>

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>PASSIVA</b>				
<b>EIGEN VERMOGEN</b>		10/15	<b><u>-8.420.781</u></b>	<b><u>-21.491.145</u></b>
<b>Kapitaal</b>	5.7	10	<b>283.528</b>	<b>283.528</b>
Geplaatst kapitaal		100	743.681	743.681
Niet-opgevraagd kapitaal		101	460.152	460.152
<b>Uitgiftepremies</b>		11		
<b>Herwaarderingsmeerwaarden</b>		12		
<b>Reserves</b>		13		
Wettelijke reserve		130		
Onbeschikbare reserves		131		
Voor eigen aandelen		1310		
Andere		1311		
Belastingvrije reserves		132		
Beschikbare reserves		133		
<b>Overgedragen winst (verlies)</b>	(+)/(-)	14	<b>-8.704.310</b>	<b>-21.774.674</b>
<b>Kapitaalsubsidies</b>		15		
<b>Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief</b>		19		
<b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b>		16	<b><u>19.950</u></b>	<b><u>35.275</u></b>
<b>Voorzieningen voor risico's en kosten</b>		160/5	<b>19.950</b>	<b>35.275</b>
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160		
Belastingen		161		
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		
Overige risico's en kosten	5.8	163/5	19.950	35.275
<b>Uitgestelde belastingen</b>		168		
<b>SCHULDEN</b>		17/49	<b><u>96.002.701</u></b>	<b><u>46.291.122</u></b>
<b>Schulden op meer dan één jaar</b>	5.9	17	<b>43.599.075</b>	<b>19.000.000</b>
Financiële schulden		170/4	43.599.075	19.000.000
Achtergestelde leningen		170	19.000.000	19.000.000
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172		
Kredietinstellingen		173		
Overige leningen		174	24.599.075	
Handelsschulden		175		
Leveranciers		1750		
Te betalen wissels		1751		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
Overige schulden		178/9		
<b>Schulden op ten hoogste één jaar</b>		42/48	<b>50.905.334</b>	<b>25.726.123</b>
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	5.9	42		
Financiële schulden		43		
Kredietinstellingen		430/8		
Overige leningen		439		
Handelsschulden		44	37.532.319	14.645.743
Leveranciers		440/4	37.532.319	14.645.743
Te betalen wissels		441		
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	5.9	45	5.999.771	1.815.119
Belastingen		450/3	5.093.105	853.805
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	906.667	961.314
Overige schulden		47/48	7.373.243	9.265.261
<b>Overlopende rekeningen</b>	5.9	492/3	<b>1.498.292</b>	<b>1.564.999</b>
<b>TOTAAL VAN DE PASSIVA</b>		10/49	<b>87.601.870</b>	<b>24.835.252</b>

## RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>Bedrijfsopbrengsten</b>		70/74	<b>45.441.912</b>	<b>48.913.556</b>
Omzet	5.10	70	45.120.409	48.708.510
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname) (+)/(-)		71		
Geproduceerde vaste activa		72		
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10	74	321.503	205.045
<b>Bedrijfskosten</b>		60/64	<b>35.218.476</b>	<b>51.484.960</b>
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60	20.959.163	34.149.283
Aankopen		600/8	20.955.003	33.541.128
Voorraad: afname (toename) (+)/(-)		609	4.160	608.155
Diensten en diverse goederen		61	7.914.496	7.580.487
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+)/(-)	5.10	62	2.638.243	4.163.761
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	2.378.631	2.189.132
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		631/4	1.128.987	3.349.457
Vorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen) (+)/(-)	5.10	635/7	-15.325	-79.617
Andere bedrijfskosten	5.10	640/8	214.282	132.457
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)		649		
<b>Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies) (+)/(-)</b>		9901	<b>10.223.435</b>	<b>-2.571.404</b>
<b>Financiële opbrengsten</b>		75	<b>4.449.158</b>	<b>103.990</b>
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750		
Opbrengsten uit vlottende activa		751	4.447.715	87.830
Andere financiële opbrengsten	5.11	752/9	1.443	16.161
<b>Financiële kosten</b>	5.11	65	<b>1.656.950</b>	<b>686.534</b>
Kosten van schulden		650	1.603.422	528.170
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen) (+)/(-)		651		
Andere financiële kosten		652/9	53.528	158.364
<b>Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting (+)/(-)</b>		9902	<b>13.015.644</b>	<b>-3.153.948</b>
<b>Uitzonderlijke opbrengsten</b>		76	<b>54.750</b>	
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa		760		
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa		761		
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten		762		
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763		
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11	764/9	54.750	
<b>Uitzonderlijke kosten</b>		66		
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		660		
Waardeverminderingen op financiële vaste activa		661		
Vorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen) (+)/(-)		662		
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa		663		
Andere uitzonderlijke kosten	5.11	664/8		
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten (-)		669		
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting (+)/(-)</b>		9903	<b>13.070.394</b>	<b>-3.153.948</b>
<b>Onttrekking aan de uitgestelde belastingen</b>		780		
<b>Overboeking naar de uitgestelde belastingen</b>		680		

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>Belastingen op het resultaat</b>				
	(+)/(-)			
	5.12	67/77	<b>29</b>	<b>73.882</b>
Belastingen		670/3	29	74.675
Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen		77		793
<b>Winst (Verlies) van het boekjaar</b>		9904	<b>13.070.364</b>	<b>-3.227.830</b>
	(+)/(-)			
<b>Onttrekking aan de belastingvrije reserves</b>		789		
<b>Overboeking naar de belastingvrije reserves</b>		689		
<b>Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar</b>				
	(+)/(-)	9905	<b>13.070.364</b>	<b>-3.227.830</b>

# Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

**De telecommunicatiesector in de Europese Unie: overnames met een negatieve return on investment**

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-accountancy en financiering**

Jaar: **2010**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

**Van de Weyer, Eveline**

Datum: **31/05/2010**