



Jaarverslag 2018

Value8 N.V.



Jaarverslag 2018



De grafiek op de voorzijde vat het verhaal van Value8 goed samen. Linksonder: we zijn klein begonnen, in de crisis. De intrinsieke waarde bedroeg toen 41 eurocent. Daarna zijn we gestaag gegroeid. We nemen risico dus de lijn gaat ook wel eens omlaag: 2016. En uiteindelijk staat de intrinsieke waarde eind 2018 op 7,81 euro, waarbij we voor een eerlijk beeld het extra dividend van 1,05 euro erbij hebben geteld. De intrinsieke waarde is dus vernegentienvoudigd. We hebben ons ten doel gesteld om waarde te creëren en na 10 jaar kunnen we concluderen dat we daar ook echt in slagen.

Inhoudsopgave

Jaarverslag

1. Voorwoord van de CEO	7
2. Bestuursverslag	9
3. Verslag van de Raad van Commissarissen	21
4. Risicofactoren	27
5. Aandelenstructuur en juridische structuur	33
6. Corporate Governance	37
7. Maatschappelijke aspecten van ondernemen	40
8. Personalialia	41
9. Bestuursverklaring	43

Jaarrekening

1. Jaarrekening	50
2. Toelichting op de jaarrekening	66
3. Overige gegevens	89
4. Controleverklaring	90



Geachte lezer/beste aandeelhouder,

Time flies when you're having fun. Op 24 september 2018 vierde Value8 haar tiende verjaardag. In die tien jaar is zorgvuldig gebouwd aan een investeringsmaatschappij op het snijvlak van middelgrote mkb-bedrijven en beursgenoteerde smallcaps.

Sinds november 2017 presenteert Value8 zich met een vereenvoudigde structuur: met een drietal private bedrijven in het segment vanaf 10 miljoen euro waarde en een viertal beursgenoteerde belangen. Deze private bedrijven zijn actief op de gebieden voeding, gezondheidszorg en duurzaamheid: Eetgemak, Kersten en Ceradis. Een elevatorpitch van vijf minuten volstaat om onze portefeuille te presenteren en onze strategie toe te lichten.

Het boekjaar 2018 was wel wezenlijk anders dan de jaren daarvoor. In de eerste negen jaar lag de nadruk vooral op uitbreiding, nieuwe investeringen en het versterken van onze bedrijven. Het jaar 2018 gaat voor Value8 de boeken in als het jaar van de desinvesteringen. Die desinvesteringen waren niet het gevolg van geïnitieerde verkoopprocessen, maar werden getriggerd doordat we proactief werden benaderd. Investeerders en branchegenoten klopten bij Value8 op de deur. Uiteindelijk werden de belangen in AquaServa-Biobeheer (via MKB NedSense), Ceradis, HeadFirst Source Group, VADA en Warmako voor in totaal 47,5 miljoen euro afgestoten.

Afgezet tegen de totale investering van ongeveer 19 miljoen euro leverden die desinvesteringen een goede return op voor onze aandeelhouders: een money multiple van 2,5. Dat betekent ten opzichte van de investering een rendement van ruwweg 150 procent. Met de opbrengsten werden onze – reeds zeer goede – balansverhoudingen versterkt, werd een dividend van 1,05 euro per aandeel uitgekeerd en werd de overnamekas ruim gevuld. Die overnamekas zal worden ingezet om nieuwe belangen te nemen en om bestaande bedrijven met add-on investeringen te versterken.

Tegen de achtergrond van een teleurstellend beursjaar presteerde het aandeel Value8 uitstekend. Na twee mindere jaren maakte het aandeel Value8 een inhaalrace met in 2018 een totaalrendement van 35,1 procent.

Wij danken de medewerkers en managers van onze deelnemingen, onze partners, het Value8-team, de commissarissen en – last but not least – onze aandeelhouders voor hun aanhoudende inspanningen, loyaliteit en steun. Wij zien onverminderd kansen om waarde-groei te creëren en werken enthousiast door om die kansen te benutten.

Met vriendelijke groet,

Value8 N.V.

Peter Paul de Vries, CEO



2. Bestuursverslag

2.1 Missie: ondersteunen groeiende smallcaps

Value8 ondersteunt smallcapbedrijven bij het realiseren van hun groei doelstellingen. Value8 verstrekt risicodragend kapitaal om die groei te financieren en maakt voor deze bedrijven een beursnotering mogelijk.

Als beursgenoteerde investeringsmaatschappij maakt Value8 gediversifieerd investeren in het smallcapsegment toegankelijk voor particuliere en institutionele beleggers.

Investeringscriteria vinden plaats aan de hand van investeringscriteria, waarbij nadrukkelijk belang wordt gehecht aan een positieve bijdrage (direct of indirect) aan de maatschappelijke en economische welvaart.

2.2 Doelstelling en strategie

De doelstelling van Value8 is creatie van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Daarbij is het streven om op de lange termijn een totaal aandeelhoudersrendement te realiseren dat hoger ligt dan het totaalrendement op de Nederlandse beursindex (AEX-index). Deze doelstelling wordt nagestreefd bij een gemitigeerd risicoprofiel dankzij spreiding van activiteiten en een conservatieve financieringsstructuur.

Daarbij ziet Value8 betere mogelijkheden tot waardecreatie in sectoren die, mede dankzij megatrends, perspectief bieden op een duurzaam hogere omzetgroei dan de gemiddelde groei van het bruto nationaal product. Deze megatrends zijn onder meer vergrijzing, een terugtrekkende overheid, kwaliteit van leven en informatietechnologie.

De strategie is gericht op langetermijnwaardecreatie door het investeren in en het ondersteunen van beurswaardige en beursgenoteerde bedrijven.

In het kader van deze strategie geldt dat Value8:

- investeert in beurswaardige en beursgenoteerde bedrijven met waardegroeipectief;

- aanvullend risicodragend kapitaal verstrekt aan bestaande bedrijven en deelnemingen om groei te ondersteunen;
- add-on acquisities pleegt om marktposities te versterken, schaal te vergroten, synergie te bewerkstelligen en concrete waardegroei te realiseren;
- zich focust op nieuwe investeringen met een waarde in het segment van 10 miljoen euro plus;
- samenwerkt met het management om bedrijven sterker, beter en winstgevender te maken;
- een afgewogen exitstrategie heeft, waarbij vrijkomende middelen worden geïnvesteerd in kansrijkere bedrijven of investeringsproposities.

De beursnotering kan bij de diverse facetten van het investeringsproces een rol spelen. Value8 heeft in de afgelopen jaren voor acht ondernemingen een beursnotering gerealiseerd. Verder was Value8 betrokken bij vijf openbare biedingen, zowel in Nederland als in België. Deze kennis en ervaring kan Value8 ook inzetten ten behoeve van beurswaardige portefeuillebedrijven. De positie op het snijvlak van private equity en beurs maakt Value8 duidelijk onderscheidend in de Nederlandse investeringssector.

2.3 Beurs 2018: groeiende bedrijfswinsten en dalende koersen

Het jaar 2018 was een jaar van wereldwijde economische groei. Het globale beeld was niet veel anders dan in 2017. De sterkste groei in Azië, met als grote trekkers China (6,5 procent) en India (7,3 procent). De Amerikaanse economie groeide met 2,9 procent en Europa komt daar – inmiddels traditioneel – ruim een procentpunt achteraan. Deze groei ging in de Verenigde Staten en Europa gepaard met een groei van de werkgelegenheid en een afname van de werkloosheid.

De rente bleef laag, ondanks de ECB-aankondiging van een minder ruim monetair beleid. De Duitse 10-jaars rente bedroeg eind 2018 0,24 procent. De Nederlandse lange rente bedroeg 0,38 procent, vrijwel gelijk aan een jaar eerder. In de Verenigde Staten liep de 10-jaars rente op van 2,42 procent tot bijna 3 procent.

In dat klimaat – groeiende economie, lage rente – stegen de bedrijfswinsten. In de Verenigde Staten kregen die winsten nog een extra impuls door de doorgevoerde belastingverlagingen.

Bij deze fundamentele ontwikkelingen liggen stijgende beurskoersen voor de hand, maar in werkelijkheid was sprake van een teleurstellend beursjaar. Internationaal lieten de Amerikaanse aandelen (Dow Jones) een daling zien van 5,6 procent, terwijl de Nikkei in Japan 12,1 procent daalde. De belangrijkste factoren waren daarbij de renteverhogingen van de FED, de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, de angst voor een recessie in de Verenigde Staten en de Brexit.

In Nederland bleef de schade bij de AEX-index nog beperkt tot een daling van 10,4 procent en presteerden kleinere beursfondsen aanzienlijk minder goed: de AMX-index (Midkap) daalde 21,2 procent en de AScX-index leverde 18,8 procent in.

De goudprijs was vrijwel onveranderd in 2018 (1.283 dollar), terwijl in euro's de return iets hoger lag: 3,1 procent. De volgelopen luchtbel Bitcoin (eind 2017: 14.129 dollar) liep in 2018 weer grotendeels leeg. Eind 2018 kostte een Bitcoin 3.734 dollar.

2.4 Value8 investeringsmaatschappij: eenvoudig en transparant

In 2017 heeft Value8 de stap gezet van beursgenoteerde holding naar investeringsmaatschappij. Een betrokken investeerder die niet alleen een portefeuille opbouwt, maar ook streeft naar exits om waardegroei te verzilveren en geld vrij te maken voor nieuwe investeringen en groei. In het kader van die stap worden de cijfers met ingang van het boekjaar 2017 gepubliceerd op basis van de consolidatievrijstelling onder IFRS-10. Dit betekent dat we – net als de meeste andere beursgenoteerde investeringsmaatschappijen – onze bedrijven en belangen waarderen en dat op die basis de balans en winst-en-verliesrekening worden opgesteld. Die waardeeringsgrondslagen leiden tot beter inzicht voor beleggers en een eenvoudiger en sneller rapportageproces. Wel is expliciet gewezen op de grotere gevoeligheid voor schommelingen in beurskoersen en waarderingen. 2018 is

het tweede jaar dat onder de nieuwe grondslagen wordt gerapporteerd.

In de vereenvoudigde structuur houdt Value8 belangen in beursgenoteerde bedrijven (voornamelijk smallcaps) en private (niet-beursgenoteerde) bedrijven.

Eind 2017 zag de structuur er als volgt uit.

Beursgenoteerde belangen:

- HeadFirst Source Group;
- IEX Group;
- MKB Nedsense;
- Novisource.

Evenals een meerderheidsbelang in drie private ondernemingen:

- Ceradis;
- Eetgemak;
- Kersten Groep.

2.5 Kernpunten 2018

Januari

- Value8 verkoopt haar optierecht op 5 procent van het aantal uitstaande aandelen SnowWorld aan Alychlo;
- 3L Capital Holding (de vennootschap van CEO Peter Paul de Vries) heeft haar belang in Value8 met circa 8 procent uitgebreid.

Maart

Eetgemak neemt haar nieuwe hoofdkantoor en nieuwe productielocatie in Katwijk in gebruik.

Juni

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Value8 stemt met overgrote meerderheid (99%+) in met alle geagendeerde voorstellen.

Juli

Het 10 procent economisch belang in VADA (metaal-recycling) wordt verkocht voor 1,25 miljoen euro. VADA wordt overgenomen door HKS Metals.

Augustus

- Value8 verkoopt haar 30 procent belang in Warmako aan de oprichter en medeaandeelhouder;

- Value8 verkoopt haar belang in HeadFirst Source Group aan Beryllium. De totale opbrengst inclusief leningen bedraagt 27 miljoen euro;
- Value8 koopt 51.658 cumulatief preferente aandelen C Value8 in tegen 25 euro per aandeel (totaal 1,3 miljoen euro).

September

MKB Nedsense (waarin Value8 een meerderheid van de aandelen houdt) verkoopt AquaServa/Biobeheer aan Normec voor 8 miljoen euro plus 0,8 miljoen euro earn-out.

November

- Value8 verkoopt haar aandelenbelang in Ceradis aan Van Herk Investments voor in totaal 10,2 miljoen euro (inclusief leningen);
- Value8 keert een speciaal dividend in contanten uit van 1,05 euro per gewoon aandeel;
- Nieuwe doelstelling: 1 of 2 nieuwe belangen of acquisities (in het segment boven 10 miljoen euro) binnen 18 maanden.

December

Value8 verwerft een meerderheidsbelang (ruim 70 procent) in de beursgenoteerde vennootschap Morefield Group NV (voorheen HeadFirst Source Group NV).

2.6 Eetgemak breidt capaciteit uit

Eetgemak verkoopt en bereidt maaltijden, maaltijdcomponenten en dieetmaaltijden voor de zorgsector. Eetgemak speelt als leverancier van zorgmaaltijden in op de trend van meer uitbesteding. Daarnaast groeit Eetgemak in aanpalende markten, zoals biologische maaltijden voor kinderopvangbedrijven. Eetgemak behaalt met circa 180 medewerkers (fte) een omzet van 27,6 miljoen euro en heeft vestigingen in Katwijk en Beekbergen.

De omzet van Eetgemak groeide in 2018 voor het dertiende achtereenvolgende jaar. Gedurende het jaar werden – vanwege nieuwe houdbaarheidsvoorschriften – de ‘Eten met Gemak’ activiteiten, afgestoten. Ondanks het wegvallen van deze omzet wist Eetgemak nog een lichte omzetgroei te boeken: van 27,3 tot 27,6 miljoen euro.

In maart 2018 nam Eetgemak haar nieuwe bedrijfslocatie in Katwijk in gebruik. Eetgemak werkte voorheen vanuit twee locaties in Katwijk (op 300 meter van elkaar gelegen) voor kantoor, productie en logistiek. Vanwege de behoefte aan grotere capaciteit ten behoeve van de groei van Eetgemak en vanwege de inefficiënties die het werken op twee locaties meebrengt, werd in 2016 besloten tot nieuwbouw van één multifunctioneel pand aan de Heerenweg in Katwijk. In de nieuwe bedrijfsruimte zijn productie, logistiek en kantoorfuncties samengebracht. De bouw van dit pand, waarmee een totale investering van 6,8 miljoen euro gemoeid was, vond grotendeels plaats in 2017. In maart 2018 is het nieuwe pand door Eetgemak in gebruik genomen.



De omzet van Eetgemak groeide in 2018 voor het dertiende achtereenvolgende jaar.

Belangrijk aspect was dat bij de overgang naar de nieuwe locatie de productie en levering onverminderd doorgang moesten vinden. Dankzij de geweldige inspanning van het personeel is Eetgemak daartoe in staat gebleken. Die overgang ging wel met eenmalige lasten gepaard, die drukten op het resultaat. Geschoond voor eenmalige lasten in verband met verhuizing en logistiek bedroeg het resultaat circa 4,9 miljoen euro, iets hoger dan een jaar eerder. Gedurende het proces heeft Eetgemak besloten de logistieke verbeteringen stapsgewijs door te voeren in plaats van een big bang. Eetgemak ziet goede perspectieven voor verdere groei en stapsgewijze verbetering van de efficiency. Eetgemak blijft streven naar verdere groei. Op autonome basis bieden marktgroei, de werving van nieuwe klanten en de productie van biologische soepen een gezond groeiperspectief. Daarnaast kijkt Eetgemak voortdurend naar de mogelijkheden om add-on acquisities te doen.

Eetgemak biedt haar klanten vier belangrijke voordelen:

- koelverse zorg- en dieetmaaltijden van uitstekende kwaliteit;
- forse besparing op de kosten;
- gepersonaliseerde dienstverlening (dieetwensen per klant en/of gebruiker);
- goede en klantvriendelijke ICT-omgeving.

Onder 'Gebeurtenissen na balansdatum' wordt de op 11 maart 2019 bekendgemaakte verkoop van het belang in Eetgemak toegelicht. Dit belang is verkocht voor een prijs die 9 procent boven de boekwaarde medio 2018 ligt.

2.7 Verkoop Ceradis-belang aan Van Herk

Ceradis, een spin-off van Wageningen University & Research die in 2005 is opgericht door Wim van der Krieken, ontwikkelt en produceert milieuvriendelijke gewasbeschermingsproducten. De eerste investering van Value8 in Ceradis dateert van 2010. Sindsdien heeft Value8 aanvullend geïnvesteerd en is het belang toegenomen tot 59 procent eind 2017, een belang dat na conversie kon worden uitgebreid tot circa 80 procent.

Ceradis zorgt met zijn milieuvriendelijker gewasbeschermingsproducten voor een duurzamere landbouw en draagt met deze milieuvriendelijker producten ook bij aan veilige, schone landbouwproducten.

Value8 is sinds 2010 bij Ceradis betrokken, aanvankelijk als 25 procent aandeelhouder. In de latere ontwikkeling heeft Value8 het merendeel van de additionele investeringen gedaan en daarmee een meerderheidsbelang verkregen. De laatste jaren is bij Ceradis de keuze gemaakt om – in plaats van de nadruk op eigen productie – vooral te focussen op het uitbreiden, doorontwikkelen en versterken van de productportefeuille. Het is verheugend te zien dat die inspanningen tot forse groei hebben geleid.

In 2017 groeide de omzet van Ceradis sterk tot 2,4 miljoen euro. Die omzetgroei was vooral te danken aan CeraXel,

dat door Syngenta in Frankrijk en Italië wordt verkocht onder de merknaam Redeli. Ook is de omzet in Latijns-Amerika verdubbeld. In 2018 heeft Ceradis de groei doorgezet. Veel energie en middelen zijn ingezet voor de ontwikkeling van nieuwe producten en het aangaan van nieuwe partnerships.

De belangrijkste producten van Ceradis in termen van omzet zijn:

- CeraXel;
- MusaCare;
- de biozwavelproducten.

In 2017 heeft Value8 meegedeeld dat – ten behoeve van toekomstige groei – de mogelijkheden van strategische samenwerking werden onderzocht. Ook de mogelijkheid van een beursgang werd bekeken.

In samenspraak met het management en medeaandeelhouders is uiteindelijk gekozen voor een nieuwe sterke grootaandeelhouder: Van Herk Investments. Op 6 november 2018 werd bekendgemaakt dat Van Herk Investments het belang van Value8 in Ceradis heeft overgenomen. Inclusief uitstaande leningen bedraagt de opbrengst 10,2 miljoen euro, wat boven de boekwaarde medio 2018 ligt. Value8 is tevreden over deze desinvestering en is ervan overtuigd dat Ceradis haar groeipad, met Van Herk Investments als nieuwe partner, succesvol zal voortzetten.

2.8 Kersten verbetert winstgevendheid

Kersten verstrekt en onderhoudt (medische) hulpmiddelen voor mensen met een beperking. Tot het assortiment van Kersten behoren onder meer rolstoelen, bedden, scootmobielen, revalidatiemiddelen en toepasselijke huisautomatisering. Kersten behaalt een omzet van ruim 30 miljoen euro met circa 260 medewerkers op fte-basis.

De strategische focus van Kersten is gericht op de versterking ingevolge de Wet langdurige zorg (Wlz) aan zorginstellingen en de Wet maatschappelijke ondersteu-

ning (Wmo) aan gemeenten. Die strategie heeft in 2018 haar vruchten afgeworpen. De omslag die Kersten in 2017 heeft gerealiseerd, heeft zich versterkt doorgezet in 2018. De omzet over 2018 kwam uit op 31,7 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) steeg naar 2,0 miljoen euro. Waar in 2017 een bescheiden positief nettoresultaat is behaald, bevindt de winstgevendheid over 2018 zich dicht bij de geambieerde 3 procent nettowinstmarge. Dit resultaat is behaald door een combinatie van margeverbetering als gevolg van een betere productmix, het onder controle houden van de personeelskosten en een reductie van de overige bedrijfskosten.

Kersten heeft een beperkt marktaandeel in de Wmo-markt, een segment dat gedomineerd wordt door vier grote spelers. De ambitie van Kersten is om in dit segment te groeien. De goede naam van Kersten in de markt, de toenemende ervaring in aanbestedingsprocessen en de verbeterde financiële performance vormen een goede basis om die ambitie te verwezenlijken.

Kersten wil zich primair onderscheiden op kwaliteit en leveringsbetrouwbaarheid en werkt sinds juli 2016 aan het stroomlijnen en borgen van haar primaire processen. Dit heeft in 2018 onverminderd aandacht gekregen. Naast een NKH en ISO2001:2015 heeft Kersten het ISO14001-certificaat met overtuiging behaald.

Kersten heeft veel aandacht besteed aan klanttevredenheid. Voor de Wlz is in de tweede helft van 2018 het speciale programma 'Regie op de klant' opgestart om klanten nog effectiever te bedienen en hen te kunnen voorzien van relevante informatie over de inzet van hun eigen hulpmiddelen. Ook in de Wmo-dienstverlening onderscheidt Kersten zich met een hoge klanttevredenheid.

Kersten heeft veel geïnvesteerd in de opleiding en training van haar personeel, mede met het oog op duurzame inzetbaarheid en om in te spelen op de snelle technologische ontwikkelingen. Kersten onderscheidt zich in haar maatschappelijke betrokkenheid door veel te investeren in en ruimte te geven aan 'social return': het handhaven van een hoog arbeidsparticipatiepercentage van medewerkers met een achterstand op de arbeidsmarkt.

Voor 2019, twee jaar na de turnaround, ligt de focus op groei in de Wmo-markt, verdere verbetering van de winstgevendheid en het onderzoeken van mogelijkheden tot schaalvergroting.

2.9 Groei, acquisities en desinvestering HeadFirst Source

HeadFirst Source Group (met als belangrijkste merken HeadFirst en Source) is de marktleider op het gebied van bemiddeling bij het inhuren van extern personeel, contractbeheer en matchmaking. Dagelijks werken ongeveer 8.000 professionals bij ruim honderd opdrachtgevers in de Benelux, waarmee een jaaromzet (bedoeld wordt de brutofacturatiewaarde) wordt gerealiseerd van meer dan 800 miljoen euro.

Door de overnames groeide HeadFirst Source Group naar een omzetsniveau van ongeveer 800 miljoen euro.



HeadFirst Source Group N.V., eind 2016 tot stand gekomen door de fusie van HeadFirst en Source, groeide in 2018 verder door. In de eerste helft van 2018 steeg de omzet (brutofacturatiewaarde) met ruim 12 procent tot 273,1 miljoen euro. In juli 2018 werd bekendgemaakt dat Myler zou worden overgenomen van investeerder H2. Myler is actief in matchmaking, contractbeheer en global sourcing. Het bedrijf realiseert een jaaromzet van ongeveer 200 miljoen euro en bemiddelt gemiddeld circa 2.000 professionals, vooral op IT-gebied. Eind 2018 werd daar ook nog de overname van Staffing MS aan toegevoegd. Met deze overnames groeide HeadFirst Source Group naar een omzetsniveau (brutofacturatiewaarde) van ongeveer 800 miljoen euro en een bedrijfsresultaat (EBITDA) van meer dan 12,5 miljoen euro.

Op 31 augustus deelde Value8 mee dat zij haar meerderheidsbelang (56 procent) in HeadFirst Source Group heeft verkocht aan Beryllium, een vennootschap die is gelieerd aan de in Zürich gevestigde financieringsmaatschappij Ruvercap. Met de aankoop van het belang van Value8 en dat van twee grote mede-aandeelhouders in HeadFirst Source Group NV heeft Beryllium een belang van ongeveer 95 procent van de aandelen verworven.

De opbrengst bedroeg 3,00 euro per aandeel. Value8 heeft direct 2,50 euro per aandeel in contanten ontvangen. Het restant is verkregen in de vorm van een vendor loan die in drie termijnen wordt afgelost: 0,30 euro eind augustus 2019, 0,10 euro eind augustus 2020 en 0,10 euro eind augustus 2021. Inclusief de nog uitstaande leningen (4,5 miljoen euro) en de compensatie voor het conversierecht (1,5 miljoen euro) bedraagt de totale opbrengst ruim 27 miljoen euro. De verkoopopbrengst van de aandelen HeadFirst Source Group ligt 26 procent hoger dan de waardering van het aandelenbelang in jaarrekening 2017 van Value8. De boekwinst ten opzichte van de waardering in de jaarrekening bedraagt 4,5 miljoen euro.

Value8 is sinds december 2010 betrokken bij HeadFirst Source Group N.V. en heeft een actieve rol gespeeld bij de totstandkoming van de combinatie en de verdere uitbouw van het bedrijf. De investering heeft een uitstekend rendement voor de aandeelhouders opgeleverd.



De investering in de HeadFirst Source Group N.V. heeft een uitstekend rendement opgeleverd voor de aandeelhouders.

Eind 2018 heeft Beryllium de operationele activiteiten (HeadFirst Source Holding BV) verworven, waarna een dividend van 3,00 euro per aandeel in contanten is uitgekeerd. De naam van de beursgenoteerde vennootschap is gewijzigd in Morefield Group NV. Value8 heeft een belang van ruim 70 procent in deze vennootschap verworven.

2.10 Novisource: volle focus op kernactiviteit

Novisource is een beursgenoteerde specialist op het gebied van consultancy en arbeidsbemiddeling. De activiteiten van Novisource bestaan uit Novisource Banking & Investments (consultancy en professionals voor de financiële sector), Novisource Information Management (onder andere IT), Diesis Consultancy (complexe administraties en processen) en B-Street (bemiddeling en plaatsing van interim-professionals).

Novisource beleefde een moeizaam 2018. Op directieniveau besloot het in 2017 benoemde directieteam, bestaande uit de heren Van Blanken en Specht, de onderneming te verlaten. In plaats van het uitvoeren van het ambitieuze groeiplan vond vervolgens een heroriëntatie plaats waarbij de mogelijkheid van een voortzetting van de activiteiten buiten de beurs en de verkoop van activiteiten werden bekeken. Uiteindelijk werd door Novisource besloten tot verkoop van de contractingactiviteiten aan Brainnet en tot een voortzetting van de detachings- en consultancyactiviteiten. Tegen deze achtergrond publiceerde Novisource tegenvallende halfjaarcijfers met een lagere omzet (-8 procent) en een gehalveerd bedrijfsresultaat.

In het vierde kwartaal 2018 werd de governance aangepast en stemde de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Novisource unaniem in met de benoeming van een nieuwe bestuurder en nieuwe leden van de Raad van Commissarissen.

De versterkte focus op de kernactiviteiten en de reductie van de holdingkosten moeten leiden tot verbetering van de resultaten in 2019. De constatering dat Novisource relatief klein is voor een beursnotering blijft staan. Dit betekent dat de twee mogelijke oplossingen – een voortzetting buiten de beurs en een substantiële schaalvergroting – niet van de agenda zijn verdwenen.

2.11 IEX Group zet in op Premium

IEX Group NV is de moedermaatschappij van de in 2015 gefuseerde bedrijven IEX Media (opgericht in 1999) en de voormalige Sanoma-dochter Belegger.nl. IEX Group heeft een bereik van circa 1,5 miljoen beleggers, waarvan ongeveer 20 procent in België. IEX.nl is een van de grootste onafhankelijke financiële websites van Nederland. Daarnaast behoren onder andere Belegger.nl, Beursduivel.be, DeBeurs.nl, EuroBench.com, Tostrams.nl, Beursonline.nl, Participaties.nl en Guruwatch.nl tot de groep.

IEX: omzetgroei in investeringsjaar 2018

IEX Group heeft in 2018 een omzetgroei behaald van 33 procent. De omzet steeg van 3,3 miljoen naar 4,4 miljoen euro. De bestaande business van mediaexploitatie van IEX Group heeft solide gepresteerd en laat een stijgende omzet zien. Die stijging is te danken aan de hogere geautomatiseerde advertentieverkoop (programmatic ad sales) en de optimalisatie van de beschikbare advertentieruimte (yields).

Ook de tweede tak van IEX Group (Premium) boekte een gezonde groei. Het aantal abonnementen van de titels van Premium steeg tot ruim 6.000. De omzetbijdrage steeg tot bijna 1,3 miljoen euro. In het kader van Premium werd in juni 2018 de eerste IEX Beleggersdag georganiseerd. De derde pijler – IEX Direct – focust op het aanbieden van financiële diensten aan de beleggers van de IEX Community. Naast zelfontwikkelde producten en diensten kan IEX Group partnerships sluiten met externe aanbieders van financiële diensten. Op die manier kan – met ‘revenue sharing’ of via joint ventures – een win-win-situatie worden gecreëerd.

De derde pijler ontwikkelde zich in 2018 langzamer dan beoogd, mede door benodigde vergunningen. Om de winstontwikkeling te kunnen beoordelen, biedt een verbijzondering meer inzicht. De media-activiteiten zijn gezond winstgevend, Premium boekt een gering negatief – en snel verbeterend – resultaat. Bij de investeringen in de financiële dienstverlening (IEX Direct) gaan de kosten voor de baat uit. In totaliteit is het bedrijfsresultaat bijna 0,7 miljoen euro negatief. Het is evident dat zonder de

genoemde investeringen zwarte cijfers zouden worden geschreven.

Voor 2019 ligt bij Premium de focus op groei, op verbetering van het gebruiksgemak en op grotere toegankelijkheid van de platforms. Daarbij wordt gestreefd naar ontsluiting van transactie- en portefeuilledata. Verder wordt het kostenniveau neerwaarts aangepast om de winstgevendheid snel te verbeteren. Voor 2019 streeft IEX Group naar omzetverbetering, een toename van het aantal betalende gebruikers en een duidelijke verbetering van het bedrijfsresultaat.

2.12 MKB Nedsense van start

MKB Nedsense (investeringsmaatschappij voor MKB-bedrijven) nam eind 2017 drie bedrijven over van Value8: Axess/Get-Up (liften), GNS Brinkman (rolluiken, brandsystemen) en AquaServa/BioBeheer. Met de overname van deze belangen was een bedrag van 10 miljoen euro gemoeid, dat door een externe waardering werd gevalideerd. Ten behoeve van deze transacties is een uitgebreid, 162 pagina's tellend, informatieprospectus opgesteld dat via de website van MKB Nedsense beschikbaar werd gesteld. Op 7 maart 2018 stemde de aandeelhoudersvergadering van MKB Nedsense unaniem voor de overname.

Hoewel Axess operationeel redelijk goed presteerde, was het inpassen van Get-Up wat uitdagender dan verwacht. GNS Brinkman draaide naar behoren. De beste prestaties kwamen van AquaServa/BioBeheer, dat profiteerde van de in 2017 en in de eerste helft van 2018 getroffen efficiencymaatregelen. Medio 2018 werd MKB Nedsense benaderd door Normec, dat interesse toonde om het bedrijf over te nemen. Op 13 september 2018 maakte MKB Nedsense bekend dat AquaServa/BioBeheer (waterveiligheid en legionellacontrole) voor 8,8 miljoen euro was verkocht aan Normec Group, een onafhankelijke organisatie die actief is op het gebied van testen, inspecteren, certificeren en compliance. De verkoopprijs is opgebouwd uit een contant bedrag van 8,0 miljoen euro en een earn-out van 0,8 miljoen euro. De verkoopprijs – inclusief earn-out – lag 24 procent boven

de boekwaarde van het belang en eveneens 24 procent boven de prijs waarvoor Value8 het belang eind 2017 aan MKB Nedsense had verkocht. De koers van het aandeel MKB Nedsense bedroeg eind 2018 0,153 eurocent.

2.13 Overige belangen

Profiel	Gang van zaken
Keesmakers ontwikkelt en verkoopt het merkproduct Kees, een variant op kaas met een laag verzadigd vetgehalte en een laag zoutgehalte. Kees wordt verkocht in grote supermarktketens in Nederland, België en Duitsland.	Keesmakers behaalde in 2018 een omzet van 1,2 miljoen euro, een stijging ten opzichte van de 1,1 miljoen omzet in 2017. Het resultaat verbeterde naar een licht positieve EBITDA. Er worden tal van initiatieven ondernomen om verder te groeien.
BK Group is actief in vijf segmenten: generieke corporate services, fondsadministratie, accounting, vastgoed en compliance. Het internationale netwerk omvat vestigingen in Nederland, op Curaçao en in Luxemburg. Het bedrijf telt 67 medewerkers.	BK Group behaalde in 2018 een omzet van 6,4 miljoen euro en een EBITDA van 0,3 miljoen euro negatief. Voor 2019 ligt de focus op resultaatverbetering. Value8 is in 2018 benaderd door twee partijen die interesse hadden in een overname van BK Group.
AmsterdamGold is marktleider in Nederland op het gebied van online-inkoop- en -verkoop van edelmetalen en beschikt met AmsterdamSafe over een unieke locatie om goud en andere edelmetalen veilig op te slaan.	De omzet van AmsterdamGold kwam in 2018 uit op 30,2 miljoen euro. Het resultaat was licht negatief. Ziekte van de directeur vormde een beperking bij het opstellen en uitvoeren van groeiplannen. De goudprijs sloot 2018 af op 1.283 dollar.

De waardering van deze belangen gezamenlijk bedroeg ultimo 2018 4,8 miljoen (eind 2017: 4,4 miljoen euro). De waardering van het belang in BK Group bedroeg ultimo 2018 2,4 miljoen euro (ultimo 2017: 2,2 miljoen euro). De waardering van AmsterdamGold kwam uit op 1,8 miljoen euro (ultimo 2017: 1,7 miljoen). Het belang van 43 procent in Keesmakers wordt gewaardeerd op 0,6 miljoen euro.

2.14 Resultaten 2018

Over het boekjaar 2018 heeft Value8 goede resultaten geboekt. Het eigen vermogen toekomend aan gewone aandeelhouders kwam ultimo 2018 uit op 72,2 miljoen euro. In november 2018 werd een dividend van 1,05 euro per aandeel uitgekeerd, hetgeen overeenkomt met 11,2 miljoen euro. Gecorrigeerd voor deze dividenduitkering zou het eigen vermogen met 6,0 procent zijn gestegen van 68,1 naar 72,2 miljoen euro.

Jaarcijfers 2018 Value8 NV	31-12-2017	31-12-2018
Eigen vermogen (EV)*	68,1	72,2
EV per aandeel*	6,34	6,76
Nettowinst (excl. stelselwijziging)	2,4	4,3
Winst per aandeel	0,26	0,42
Solvabiliteit	81,7%	94,2%

* gecorrigeerd voor het dividend van november 2018: 1,05 euro per gewoon aandeel en 11,2 miljoen euro in totaal.

De totale operationele opbrengsten bedroegen 6,6 miljoen euro. Na aftrek van operationele kosten (2,0 miljoen euro), rentelasten (0,5 miljoen euro) en vennootschapsbelastingbaten (0,2 miljoen) resteert een nettowinst van 4,3 miljoen, ofwel 0,42 euro per aandeel. Over 2017 bedroeg de nettowinst 21,1 miljoen euro, voornamelijk als gevolg van 18,8 miljoen euro waardeinstijging als gevolg van de doorgevoerde stelselwijziging. Gecorrigeerd voor dat effect was sprake van een winst van 2,4 miljoen euro in 2017, ofwel 0,26 euro per aandeel. Gecorrigeerd voor de stelselwijziging is sprake van een stijging van de nettowinst van 2,4 naar 4,3 miljoen euro.

Sinds de stelselwijziging van 2017 ligt de focus op de ontwikkeling van de intrinsieke waarde (het eigen vermogen per aandeel), die in de sector ook wel als NAV (Net Asset Value) wordt aangeduid. Per aandeel bedroeg het eigen vermogen ultimo 2017, gecorrigeerd voor stock- en bonusdividend, 7,39 euro per gewoon aandeel. Eind 2018 bedroeg het eigen vermogen 6,76 euro per gewoon aandeel. Indien het contante dividend van 1,05 euro per gewoon aandeel daaraan wordt toegevoegd, is sprake van een toename van 7,39 tot 7,81 euro per aandeel, een stijging van 5,7 procent.



De totale waarde van de assets bedraagt 76,7 miljoen euro. De niet-beursgenoteerde belangen waren ultimo 2018 34,3 miljoen euro waard, de leningen aan deze bedrijven 5,0 miljoen euro. De waarde van de beursgenoteerde belangen lag op 11,3 miljoen euro en de leningen aan deze beursgenoteerde belangen en overige leningen u/g bedroegen 15,2 miljoen euro. De liquide middelen bedroegen 10,6 miljoen euro.

De verhoging van het belang van 85 naar 87 procent en de behaalde resultaten droegen positief bij aan de waardering van het Eetgemak-belang. Door een dividenduitkering vanuit Eetgemak wordt dit belang per saldo lager gewaardeerd. De verdere resultaatsverbetering van Kersten leidt tot een licht hogere waardering.

Value8 houdt belangen in een aantal Nederlandse smallcaps en één Belgische smallcap. De koersontwikkeling is weergegeven in de volgende tabel. HeadFirst Source Group vertegenwoordigde begin 2018 verreweg het grootste economische belang. De verkoop van aandelen HeadFirst Source Group eind augustus 2018 vond plaats tegen een koers van 3,00 euro, 20 procent hoger dan de stand ultimo 2017. De vennootschap heeft, na uitkering van 3,00 euro dividend per aandeel, haar naam gewijzigd in Morefield Group NV. Morefield blijft zich, met een vrijwel onveranderde governance en aandeelhoudersstructuur, richten op dezelfde markt (zelfstandige professionals/mkb-ondernemingen).

De belangen in beursgenoteerde fondsen worden in beginsel gewaardeerd op beurskoers. Bij IEX Group, MKB Nedsense en Morefield Group wordt daarvan afgeweken vanwege de (nog) te geringe verhandelbaarheid. Bij IEX Group wordt een discount van 40 procent toegepast.

Koersen	Ultimo 2016	Ultimo 2017	Ultimo 2018
IEX Group	3,60	4,45	3,50
MKB Nedsense	0,09	0,23	0,153
Novisource	2,06	1,54	0,91
HeadFirst Source	2,35	2,50	-
Morefield Group	-	-	0,31
Sucraf	2,17	1,75	1,14

2.15 Verbetering balansverhoudingen

Value8 heeft historisch gezien een zeer solide balans en een sterke solvabiliteit. Afgelopen jaar steeg de solvabiliteit van 86,7 procent tot 94,2 procent. De rentedragende schulden, die eind 2017 12 procent van het balanstotaal bedroegen, zijn in het verslagjaar afgebouwd. Per saldo is sprake van een sterke liquiditeitspositie die ruimte biedt om verder te groeien.

Eind 2017 beschikte Value8 over 64.482 ingekochte cumulatief preferente aandelen C. In het verslagjaar werden nog eens 51.658 cumulatief preferente aandelen C ingekocht. Dat brengt de huidige stand op 116.140 ingekochte cumulatief preferente aandelen C.

Value8 beschikt – naast de sterke kaspositie – over diverse instrumenten om verder te groeien. Mogelijke financieringsinstrumenten zijn herfinanciering van portefeuillebedrijven, plaatsing van obligatielening(en), uitgifte van aandelen, ontvangst van dividend van portefeuillebedrijven, aflossing van verstrekte leningen aan portefeuillebedrijven en desinvesteringen.

2.16 Personeel en organisatie

In het kader van de nieuwe grondslagen wordt ook de ontwikkeling van het personeelsbestand weergegeven vanuit vennootschappelijk perspectief. In het jaarverslag 2017 was aangegeven dat de focus op grotere belangen en bedrijven naar verwachting zou leiden tot een afname van het personeelsbestand in 2018. In lijn met deze verwachting is het aantal medewerkers – vanuit vennootschappelijk perspectief – gedaald tot 7 fte. De verwachting is dat dit aantal eind 2019 rond de 10 zal liggen.

Bij de bedrijven waarin Value8 eind 2018 een meerderheidsbelang had werken ruim 500 mensen.

Wij danken alle medewerkers voor hun inzet en hun harde en goede werk in het afgelopen jaar.

2.17 Het aandeel Value8

Het aantal uitstaande aandelen in het kapitaal van Value8 bedroeg eind 2017 9.197.928 aandelen. Als gevolg van de uitgekeerde dividenden in aandelen (januari en juni) steeg het aantal geplaatste aandelen naar 10.685.792. Het gemiddeld aantal uitstaande gewone aandelen (dat wordt gehanteerd bij de berekening van de winst per aandeel) steeg van 9.182.779 stuks naar 10.267.238 stuks. Daarnaast staan cumulatief preferente aandelen C (nominaal 1,40 euro), die een vast dividend kennen van 7 procent. Het totaal aantal cumulatief preferente aandelen C bedroeg 218.900.

De koers van het gewone aandeel Value8 bedroeg ultimo 2018 4,74 euro. Dankzij de dividenden in januari, juni en november 2018 was sprake van een totaalrendement van 35,1 procent. De koers van het cumulatief preferente aandeel C noteerde ultimo 2018 25,47 euro (ultimo 2017: 24,77 euro). Gegeven het jaarlijkse preferente dividend van 1,75 euro per aandeel bedraagt het dividendrendement 6,9 procent.

2.18 2019: investeringen, financiering en personeel

Value8 heeft in november 2018 aangegeven in de komende achttien maanden één of twee grotere investeringen te willen doen. Dat kunnen add-on investeringen betreffen, maar ook investeringen in nieuwe ondernemingen en sectoren die aan de criteria van Value8 voldoen. Er bestaan uit dien hoofde geen investeringsverplichtingen.

De focus bij nieuwe investeringen ligt op bedrijven met een waarde in het segment van 10 miljoen euro plus. Indien uitgegaan wordt van meerderheidsbelangen (51%+) en een gematigde leverage (tot 3 keer EBITDA), biedt een investering van 10 miljoen euro ruimte voor de overname van ondernemingen met een ondernemingswaarde in de bandbreedte van 10 tot 40 miljoen euro.

Ook investeren – ter tijdelijke belegging – in beursgenoteerde smallcaps en largecaps behoort nadrukkelijk tot de mogelijkheden. Overnames en investeringen moeten bijdragen aan de primaire financiële doelstellingen van

Value8: creatie van aandeelhouderswaarde op lange termijn en een outperformance ten opzichte van de AEX-index.

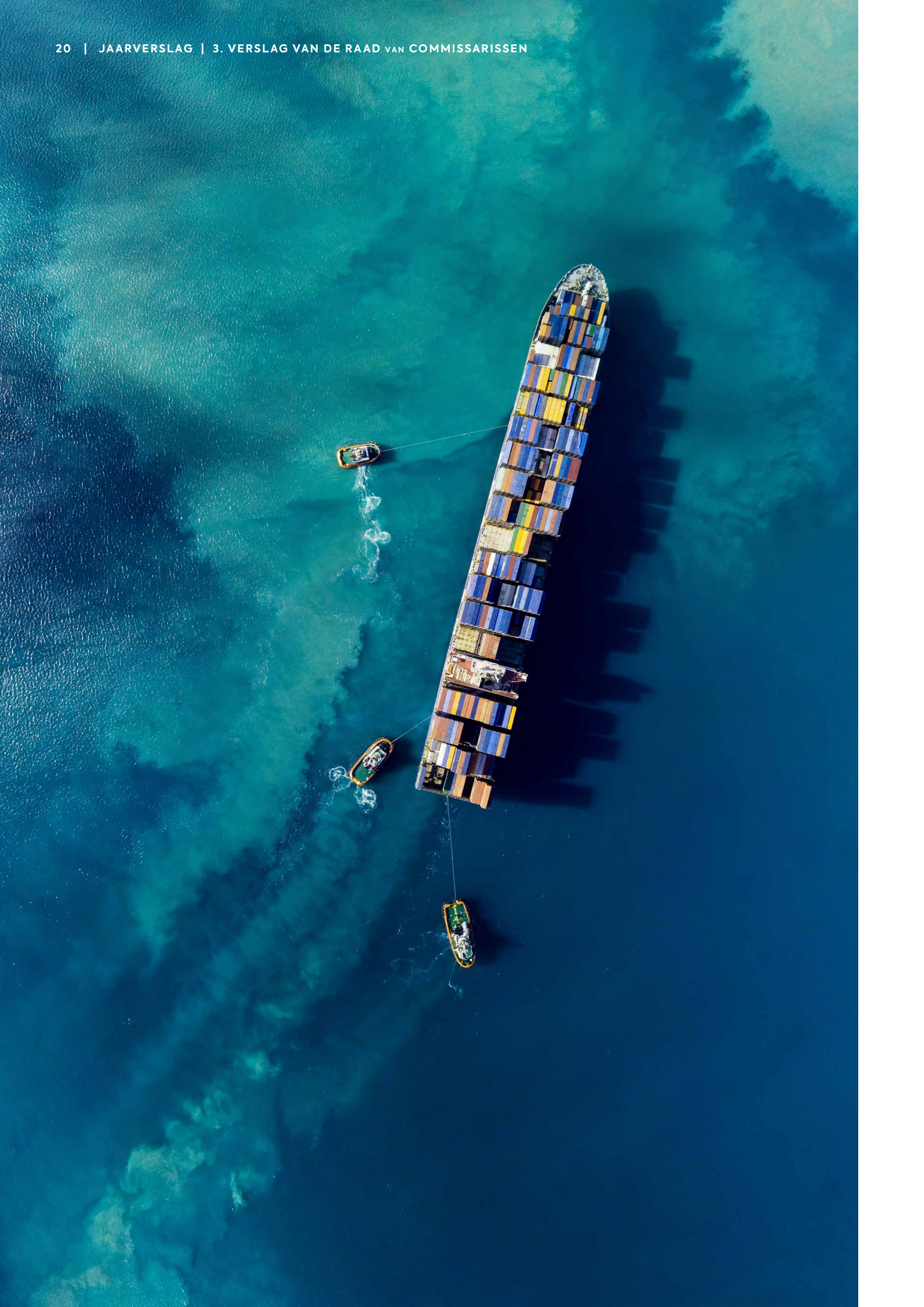
Ten aanzien van de personeelsontwikkeling wordt verwacht dat het aantal medewerkers bij Value8 licht zal toenemen.

De financiële positie is onverminderd goed en biedt ruimte om één of meer grote transacties te doen. Bij het doen van acquisities zal Value8 streven naar een efficiënte vermogensmix, mede gezien de doelstelling om op lange termijn waarde te creëren.

2.19 Vooruitzichten

Value8 is vol vertrouwen dat 2019 voor Value8 een jaar van groei zal zijn. Mogelijk wordt in 2019 al invulling gegeven aan de in november 2018 geformuleerde ambitie om in de komende achttien maanden één of twee grotere investeringen te doen. Met de combinatie van een sterk team van professionals, een uitstekend trackrecord, een goede kaspositie en – dankzij de beursnotering – toegang tot de kapitaalmarkt beschikt Value8 over belangrijke troeven om de portefeuille te versterken en waarde te creëren voor aandeelhouders.

Hoewel de vertraging van de economische groei en de schommelingen op de financiële markten reden zijn voor enige voorzichtigheid, blijven we ook in dit klimaat streven naar een bovengemiddelde performance.



3. Verslag van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen staat de Raad van Bestuur met raad en daad ter zijde en monitort de ontwikkelingen bij Value8. De Raad van Commissarissen houdt toezicht op de gang van zaken in de onderneming en op het functioneren van de Raad van Bestuur.

3.1 Strategische ontwikkelingen

In 2018 heeft de Raad van Commissarissen met de Raad van Bestuur uitgebreid gesproken over de langetermijnstrategie voor Value8. Bij het vormgeven van de strategie is onder meer aandacht besteed aan de implementatie en haalbaarheid daarvan en aan de kansen en risico's voor de vennootschap.

Sinds begin 2017 presenteert Value8 zich als investeringsmaatschappij. In de vergaderingen van de Raad van Commissarissen is stilgestaan bij de uitvoering van de daarbij passende strategie. Deze accentverschuiving is door de Raad van Bestuur uitgebreid toegelicht in het jaarverslag 2017 en tijdens de laatste twee Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders. In dat kader zijn vorig jaar ook de grondslagen voor de jaarrekening aangepast aan de huidige strategie. De Raad van Commissarissen heeft deze wijziging in 2018 geëvalueerd.

3.2 De financiële rapportage van de groep

De Raad van Commissarissen voert met de Raad van Bestuur regulier overleg over de gang van zaken bij Value8 en de portefeuillebedrijven. De Raad van Commissarissen heeft aandacht voor de diverse disciplines – zoals (des)acquisities, portefeuillebeheer, financieel beheer, rapportage, risicomanagement, human resources en investor relations – die van belang zijn voor het succes van Value8. De Raad van Commissarissen bespreekt op regelmatige basis de strategie en de daarmee gepaard gaande risico's. De Raad van Commissarissen laat zich ook informeren over wijzigingen in de personele bezetting, zowel op het hoofdkantoor als bij belangrijke posities bij de portefeuillebedrijven.

De Raad van Commissarissen laat zich bij de totstandkoming van de jaarrekening uitvoerig informeren door

de externe accountant. In dat kader is ook in aanwezigheid van de accountants vergaderd. Daarbij zijn onder meer de interne risicobeheersings- en controlesystemen besproken en is aandacht besteed aan de wijze van rapportage. De Raad van Commissarissen is van mening dat voldoende adequate maatregelen zijn getroffen om de opzet en de werking van de interne risicobeheersings- en controlesystemen te beoordelen. Gegeven de omvang van de organisatie heeft Value8 ervoor gekozen geen aparte interne auditdienst in te richten.

3.3 Jaarrekening vorig boekjaar

2018 was het tweede boekjaar waarin de jaarrekening van Value8 door de nieuwe accountant werd gecontroleerd. Mede door de ervaringen en de efficiëntere inrichting van het controleproces is Value8 erin geslaagd om eerder dan in andere jaren haar jaarrekening te publiceren. De Raad van Commissarissen heeft samen met de Raad van Bestuur gedurende 2018 besproken hoe het rapportageproces kan worden versneld en hoe het risico op vertraging kan worden verkleind. De Raad van Commissarissen merkt op dat dit beleid succesvol is geweest.

Op 6 juni 2018 heeft de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Value8 ingestemd met de benoeming van accon avm controlepraktijk BV als accountant van de vennootschap voor de controle van de jaarrekening over het boekjaar 2018.

3.4 (Des)investeringen in het verslagjaar

Het verslagjaar wordt gekenmerkt door een aantal grotere desinvesteringen. Gedurende het jaar heeft de Raad van Commissarissen zich frequent door de Raad van Bestuur laten informeren over mogelijke investeringen en desinvesteringen. De desinvesteringen passen bij de strategie en het karakter van een investeringsmaatschappij. In een dergelijke structuur vinden zowel investeringen als desinvesteringen plaats.

De langetermijnstrategie blijft gericht op investeren in nieuwe activiteiten in de voorkeurssectoren, het versterken van de portefeuillebedrijven en het doen van

additionele investeringen in portefeuillebedrijven in de voorkeurssectoren.

Bij alle majeure transacties, waaronder acquisities en desinvesteringen, is de Raad van Commissarissen betrokken. Het is gebruikelijk dat bij grote investerings- en desinvesteringstrajecten de Raad van Commissarissen in een vroeg stadium op de hoogte wordt gebracht van de beoogde transactie en de consequenties daarvan voor Value8. Indien noodzakelijk kan de besluitvorming vervolgens snel en verantwoord plaatsvinden.

3.5 Overleg van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen komt op regelmatige basis bij elkaar en heeft zowel in als buiten de vergaderingen toezicht gehouden op het door de Raad van Bestuur gevoerde bestuur. In 2018 heeft de Raad van Commissarissen vijf keer plenair vergaderd, waarvan één keer buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur. Tijdens deze vijf vergaderingen was de Raad van Commissarissen voltallig aanwezig. Naast de plenaire bijeenkomsten is er regelmatig telefonisch of per e-mail overleg geweest over de jaarrekening, investeringen, desinvesteringen, financiering en overige transacties.

De Raad van Commissarissen heeft één keer buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur vergaderd. Hierbij werd onder meer het functioneren van de Raad van Bestuur besproken. Eén van de vergaderingen werd gebruikt om het eigen functioneren van de Raad van Commissarissen en dat van de individuele leden te evalueren. Ook heeft de Raad van Commissarissen zich daarbij de vraag gesteld of de bij de individuele leden aanwezige kennis en competenties voldoende zijn om het brede palet van deelnemingen van Value8 te overzien en daarop adequaat toezicht te houden. De Raad van Commissarissen voert periodiek overleg over het functioneren en de bezoldiging van de bestuursleden van Value8. In deze gesprekken wordt zowel het individueel als het collectief functioneren van de Raad van Bestuur besproken.

3.6 Samenstelling Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur

In 2018 hebben enkele wijzigingen plaatsgevonden in de samenstelling van de Raad van Commissarissen. In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 6 juni 2018 is de heer Van Duijn na zijn derde termijn afgetreden als president-commissaris. De Raad van Commissarissen bedankt hem voor zijn grote verdiensten voor Value8, zijn betrokkenheid en zijn deskundig advies. Tegelijkertijd met zijn aftreden is de heer De Boer bereid gevonden om zijn rol als president-commissaris over te nemen. Zijn benoeming als commissaris is goedgekeurd in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 6 juni 2018. De Raad van Commissarissen heeft veel aandacht besteed aan de opvolging en toekomstige samenstelling van de raad. Op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders zullen daartoe voorstellen worden gedaan.

De heer Herschel is in augustus 2018 afgetreden als lid van de Raad van Bestuur. De Raad van Commissarissen dankt de heer Herschel voor zijn grote bijdrage, zijn deskundigheid en zijn loyale inzet voor Value8.

De Raad van Commissarissen hecht aan goede investor relations. Binnen de Raad van Bestuur ligt de dagelijkse verantwoordelijkheid daarvoor bij de CEO. Commissarissen ontmoeten aandeelhouders op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering.

3.7 Remuneratiebeleid

Uitgangspunt van het remuneratiebeleid van de vennootschap is een marktconforme beloning. Het remuneratiebeleid voor de leden van de Raad van Bestuur van Value8 wordt vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van 12 juni 2013 is het huidige beloningsbeleid goedgekeurd. De daadwerkelijke remuneratie van een bestuurder wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen. De Raad van Commissarissen heeft voor de remuneratie diverse scenarioanalyses gemaakt.

De remuneratie van een lid van de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De bezoldiging van een lid van de

Raad van Commissarissen is onafhankelijk van het door de onderneming behaalde resultaat. De bezoldiging van de bestuurders is deels afhankelijk van het resultaat middels een bonusregeling. De beloning van een bestuurder is inclusief een bijdrage voor een pensioenregeling. Het betreffende bestuurslid is zelf verantwoordelijk voor zijn pensioenopbouw.

Raad van Bestuur

Vaste beloningen

De leden van de Raad van Bestuur hebben bij en sinds de start van Value8 in 2008 relatief beperkte bestuurdersbeloningen aanvaard. Medio 2013 heeft een aanpassing plaatsgevonden die door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is goedgekeurd. De vaste beloning wordt periodiek aangepast.

Voor de heer De Vries wordt de beloning via zijn managementfee in rekening gebracht op basis van dezelfde kosten als die van een dienstverband met een dergelijke vaste beloning. Voor de vaste beloningen van de individuele bestuurders over 2018 wordt verwezen naar de jaarrekening. Er wordt momenteel geen gebruik gemaakt van een 'peergroupanalyse' om de hoogte van de beloning vast te stellen. De Raad van Commissarissen stelt wel vast dat de beloning van de bestuurders van Value8 relatief bescheiden is in vergelijking met de beloningen bij andere smallcaps met een vergelijkbaar eigen vermogen of een vergelijkbare beurswaarde.

Variabele beloningen

Sinds 2009 kent Value8 een bonussysteem voor de leden van de Raad van Bestuur. Daarbij is vastgelegd dat de variabele beloning voor de CEO niet hoger zou zijn dan 33 procent van de vaste beloning en die voor leden van de Raad van Bestuur niet hoger dan 50 procent. Tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van juni 2013 is de bonussystematiek nader ingevuld, waarbij de vier bonuscriteria zijn aangepast.

In dit systeem hebben de bestuursleden op basis van het door de Raad van Commissarissen toegekende bonusrecht recht op de volledige bonus indien sprake is van het behalen van ten minste drie van de vier volgende criteria:

- Gemiddelde groei van het eigen vermogen per aandeel met ten minste 5 procent per jaar.

- Gemiddelde groei van het eigen vermogen met ten minste 5 procent per jaar.
- Gemiddelde total shareholder return (TSR) van meer dan 5 procent per jaar.
- Gemiddelde total shareholder return (TSR) van meer dan 10 procent per jaar.

De gekozen prestatiecriteria zijn in lijn met de lange-termijnstrategiedoelstellingen van Value8, waaronder de groei van het eigen vermogen per aandeel en het outperformen van de beursindex op de lange termijn. Bij de gemiddelde TSR wordt gerekend met het koersrendement plus het dividendrendement. Een criterium wordt als behaald beschouwd als de gemiddelde groei over een periode van drie jaar is gehaald. Hiermee wordt voorkomen dat incidentele ontwikkelingen of het dividendbeleid een te grote invloed hebben op de bonustoekenning.

Indien aan ten minste twee van de genoemde criteria wordt voldaan, heeft de Raad van Commissarissen de discretionaire bevoegdheid om de bonus alsnog geheel of gedeeltelijk toe te kennen.

Voor de periode 2016-2018 waren de gemiddelde groei van het eigen vermogen (per aandeel) en de gemiddelde TSR zodanig dat gedeeltelijk werd voldaan aan de prestatiecriteria. De voorlopige bonussen over 2018 zijn vastgesteld op 20 procent van de vaste beloning. Mede door de succesvolle desinvesteringen gedurende 2018 acht de Raad van Commissarissen het wenselijk om de waardering hiervoor ook tot uiting te laten komen in de vaststelling van de bonussen.

Verder bestaat er een claw-back-regeling op basis waarvan de Raad van Commissarissen al vastgestelde bonussen kan terugvorderen indien blijkt dat deze op basis van een onjuiste jaarrekening onjuist zijn vastgesteld.

Tegen de achtergrond van de gewijzigde structuur en de recente desinvesteringen zal de Raad van Commissarissen mogelijkheden onderzoeken om te komen tot een aanpassing van de structuur van variabele beloningen. Een voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid zal in dat geval worden voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Overige emolumenten

Eventuele ontslagvergoedingen zullen voldoen aan de eisen van de Nederlandse Corporate Governance Code en daarom niet meer bedragen dan de beloning van een jaar. De heer De Vries heeft bovendien op voorhand afgezien van het recht op een eventuele regeling bij onvrijwillig vertrek. Deze toezegging is eind 2018 wederom met een jaar verlengd. Over het boekjaar 2018 zijn geen aandelen of opties door de vennootschap toegekend aan leden van de Raad van Bestuur. Ook zijn geen leningen verstrekt of ontslagvergoedingen uitgekeerd. Er is geen specifieke pensioenregeling voor de bestuurders. Het betreffende bestuurslid is zelf verantwoordelijk voor zijn eigen pensioenopbouw en de hoogte daarvan.

De Raad van Commissarissen zal de daadwerkelijke beloning van de leden van de Raad van Bestuur op regelmatige basis toetsen aan het beloningsbeleid en, indien nodig, aanpassen. Wijzigingen in het beloningsbeleid zullen worden voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

In 2018 hebben geen transacties plaatsgevonden waarbij een lid van de Raad van Bestuur een tegenstrijdig belang had.

Voor de remuneratie van de leden van de Raad van Bestuur in 2018 wordt verwezen naar de jaarrekening.

Remuneratie Raad van Commissarissen

Op de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 11 juni 2014 is de remuneratie van de leden van de Raad van Commissarissen vastgesteld op 25.000 euro per jaar voor de voorzitter en op 20.000 euro per jaar voor de overige leden van de Raad van Commissarissen. De commissarissen ontvangen geen resultaatafhankelijke beloning, beloning in aandelen of andere aan aandelen gerelateerde beloningen.

Met dit beloningsbeleid voor de Raad van Bestuur en de commissarissen voldoet Value8 aan de eisen van de Nederlandse Corporate Governance Code. Voor de remuneratie van de leden van de Raad van Commissarissen in 2018 wordt verwezen naar de jaarrekening.

Jaarrekening 2018

De Raad van Bestuur van Value8 heeft de jaarrekening over het boekjaar 2018 conform artikel 22 van de statuten opgemaakt en aan de commissarissen voorgelegd. De jaarrekening is door accountantskantoor accon avm gecontroleerd en voorzien van een goedkeurende controleverklaring. Deze verklaring treft u aan in dit verslag. De Raad van Commissarissen stemt in met de jaarrekening, met het daarin voorgestelde dividend. Deze jaarrekening is door de Raad van Commissarissen geaccordeerd. De Raad van Commissarissen beveelt de Algemene Vergadering van Aandeelhouders aan om de jaarrekening 2018 vast te stellen.

Value8 voldoet aan de best practice-bepalingen van de Corporate Governance Code met betrekking tot de Raad van Commissarissen. Alle leden voldoen aan de in deze code gestelde bepalingen met betrekking tot onafhankelijkheid en deskundigheid. Mede gezien de beperkte omvang van Value8 kent de Raad van Commissarissen geen aparte benoemings-, audit- en remuneratiecommissie. De hele Raad van Commissarissen is daarom aangewezen om de taken van deze commissies uit te oefenen.

De Raad van Commissarissen dankt de Raad van Bestuur en alle medewerkers voor hun betrokkenheid en inzet in 2018.

Bussum, 9 april 2019

De Raad van Commissarissen

R. de Boer, voorzitter
A. Macnack-van Gaal
A. Slippens



4. Risicofactoren

Ondernemerschap vormt een essentieel onderdeel van de strategie van Value8. Ondernemerschap is onlosmakelijk verbonden met het nemen van risico's. Om verantwoord met deze risico's om te gaan is het noodzakelijk dat die risico's voortdurend worden geïdentificeerd, in kaart worden gebracht en vervolgens op deugdelijke en efficiënte wijze worden beheerst. Value8 heeft zich tot doel gesteld de organisatie zodanig in te richten dat slagvaardig ondernemerschap en het effectief beheersen van risico's hand in hand gaan.

4.1 Risicobeheersings- en controlesystemen

Het risicomangement binnen Value8 kent verschillende facetten. De risico's die samenhangen met onder andere strategie, beleid, compliance en financiële systemen, worden regulier aan de orde gesteld en door de Raad van Bestuur met de Raad van Commissarissen besproken. De Raad van Bestuur bezoekt regelmatig de ondernemingen waarin Value8 investeert om een goed beeld te krijgen van de gang van zaken bij deze portefeuillebedrijven. De directies van deze bedrijven zijn primair zelf verantwoordelijk voor de implementatie en werking van risicobeheersingssystemen bij de desbetreffende bedrijven. Om desondanks grip en controle te houden op de risico's die bij de portefeuillebedrijven bestaan, rapporteren de directies van de ondernemingen waarin Value8 investeert op regelmatige basis direct of indirect aan Value8. Hierbij wordt uitgebreid aandacht besteed aan de huidige en potentiële risico's.

De bevindingen en maatregelen die gericht zijn op de beheersing van de risico's, worden regelmatig besproken en geëvalueerd. De uitkomsten hiervan komen aan de orde in het overleg van de Raad van Bestuur en worden besproken met de Raad van Commissarissen. Periodiek wordt het algehele risicoprofiel van Value8 geanalyseerd en wordt bekeken of de risicobeheersingssystemen op de juiste wijze zijn ingericht.

Deze aanpak concentreert zich op de volgende rubrieken:

- Strategische risico's;
- Exploitatierisico's;
- Marktwaaarderisico;
- Beursnotering;
- Juridische risico's en compliance;
- Organisatorische risico's;
- Acquisitierisico;
- Fiscale risico's;
- Landenrisico's;
- Financieringsrisico;
- Valutarisico;
- Renterisico;
- Liquiditeitsrisico.

Hierbij geldt in het algemeen dat de aanwezige risico's in verhouding moeten staan tot de omvang en levensfase van de desbetreffende activiteiten en het te verwachten rendement. Verder wordt per geval bekeken of het zinvol is het risico te mitigeren, bijvoorbeeld door het te verzekeren.

Hierna volgt een beschrijving van de risico's die op het moment van verslaglegging gepaard gaan met de strategie en het profiel van Value8 en van de ontwikkelingen in 2018 die op dit risicoprofiel van invloed zijn geweest. Hierbij geldt dat de risico-omgeving van Value8 enerzijds wordt bepaald door externe risico's die buiten de invloedssfeer van de onderneming liggen en anderzijds door een aantal beheersbare risico's. Bij de beschrijving van de beheersbare risico's wordt ook ingegaan op de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in de organisatie, het besluitvormingsproces en de dagelijkse gang van zaken verankerd zijn.

Strategische risico's

Investeren om waardegroei te creëren voor de aandeelhouders is een essentieel onderdeel van de strategie van Value8. Tegenvallende conjuncturele omstandigheden kunnen tot gevolg hebben dat Value8 en/of de ondernemingen waarin Value8 investeert niet of minder presteren dan verwacht. De activiteiten van Value8 zullen verschillend reageren op conjuncturele ontwikkelingen. Daarom wordt gestreefd naar een gezonde mix van enerzijds bedrijven die zich bewezen hebben en een stabiele, substantiële bijdrage leveren aan het resultaat en de kasstroom en anderzijds op relatief jonge bedrijven met veel groeipotentieel.

Value8 zal regelmatig haar portefeuille toetsen op strategische risico's. Hierbij worden de activiteiten getoetst aan de daaraan gestelde rendements- en groeicriteria en hun impact op het risicoprofiel van Value8. Spreiding

van het risico is geen doel op zich. Value8 focust op een aantal groeiende sectoren waarin het gericht risico neemt. In 2018 is Value8 erin geslaagd aan deze focus verder invulling te geven.

Daarnaast kan een eventuele neergang van de financiële markten zijn weerslag hebben op het economisch klimaat in Nederland en daarbuiten, wat gevolgen zal kunnen hebben voor de activiteiten van Value8. Verder is het denkbaar dat ook voor Value8 zelf de toegang tot extern kapitaal beperkt wordt, wat de bedrijfsvoering van Value8 op termijn mogelijk zal kunnen bemoeilijken.

Exploitatierisico's

De resultaten uit de exploitatie van de ondernemingen waarin Value8 investeert kunnen tegenvallen, onder andere door toenemende exploitatiekosten of andere onvoorziene omstandigheden. Een groot deel van de bedrijven heeft relatief hoge vaste kosten in de vorm van personeelskosten. Een onvoorziene stijging van de personeelskosten van een van de bedrijven of deelnemingen, bijvoorbeeld als gevolg van nieuwe cao-afspraken, of een uitval van omzet zal dan ook een negatief effect kunnen hebben op het resultaat van de ondernemingen waarin Value8 investeert.

Marktwaardesico

Value8 investeert ook in beursgenoteerde bedrijven. Deze investeringen worden gewaardeerd op basis van de reële waarde, waarbij doorgaans wordt aangesloten bij de beurskoers. Een daling van de beurskoers kan daarom de waarde van deze investeringen negatief beïnvloeden. Indien de waarde van deze investeringen vermindert, zal dat direct gevolgen hebben voor het resultaat en/of het eigen vermogen van Value8. Het risico bestaat dat investeringen hierdoor niet het gewenste resultaat opleveren.

Beursnotering

Value8 en een aantal van haar deelnemingen zijn genoteerd op de officiële markt van Euronext Amsterdam en dienen daardoor aan de daarvoor geldende wet- en regelgeving te voldoen. Indien deze wet- en regelgeving verandert, kan dit leiden tot extra kosten. Hoewel een beursnotering grote voordelen biedt, kunnen daaraan zodanige kosten zijn verbonden dat de winstgevendheid wordt gedrukt. In 2018 hebben in de wet- en regelgeving geen wijzigingen plaatsgevonden die een materiële

wijziging in de kosten voor de beursnotering met zich hebben meegebracht.

Juridisch en compliance

Value8 heeft te maken met specifieke wet- en regelgeving waaraan voldaan dient te worden. Value8 hecht groot belang aan compliance, zowel bij Value8 zelf als bij haar portefeuillebedrijven. In dit licht kan erop gewezen worden dat Value8 als beursfonds en investeerder aan diverse regelgeving dient te voldoen. Daarnaast hebben enkele portefeuillebedrijven een vergunning waaraan voorwaarden zijn verbonden. AmsterdamGold bijvoorbeeld beschikt over een AFM-vergunning voor het aanbieden van fysiek goud en zilver als beleggingsobject. De ondernemingen die deel uitmaken van BK Group, beschikken over vergunningen voor trustdienstverlening (onder andere DNB). Daarnaast is er aandacht voor het beschermen en vastleggen van relevante intellectuele eigendomsrechten, waaronder merkregistraties, octrooien en domeinnamen, evenals voor de handhaving van bestaande rechten.

Value8 is actief op het gebied van corporate finance-dienstverlening en kan voor haar dienstverlening aansprakelijk worden gesteld. Hoewel Value8 op het moment van publicatie van dit jaarverslag niet bekend is met enige dreigende aanspraak in dat kader, kan Value8 voor eventueel tekortschietende dienstverlening of andere mogelijke schade aansprakelijk worden gesteld. Ter dekking van dit risico heeft Value8 een verzekering afgesloten. Tot slot bestaat ook bij de ondernemingen waarin Value8 investeert het risico op claims van derden.

Organisatorische risico's

De organisatie van Value8 is sinds de start in 2008 sterk gegroeid, maar is nog steeds kwetsbaar voor en afhankelijk van eventuele wisselingen of uitval van mensen. De organisatie is afhankelijk van enkele sleutelfiguren, onder wie in elk geval de leden van de Raad van Bestuur. Het netwerk en het verleden van deze leden zijn tot op heden in hoge mate bepalend voor de – hoeveelheid en soort – kansen en proposities, zowel op investeringsgebied als op het gebied van corporate finance. Value8 is zich bewust van de risico's op onder andere bedrijfsongevallen, personeelsuitval en arbeidsconflicten. In dat kader wordt regelmatig bekeken op welke wijze deze risico's kunnen worden uitgesloten of gemitigeerd en/of waar nodig afdoende kunnen worden verzekerd.

Acquisitierisico

In een investeringsproces maakt Value8 hypothesen, veronderstellingen en afwegingen met betrekking tot mogelijke toekomstige gebeurtenissen. De feitelijke ontwikkeling kan hiervan significant afwijken. Ook kunnen beoordelingsfouten in het due diligence-proces en de contractonderhandelingen leiden tot verliezen en/of reputatieschade voor Value8.

Value8 probeert dit risico zoveel mogelijk te beperken door het due diligence-proces en de contractonderhandelingen zo zorgvuldig mogelijk uit te voeren. Waar nodig schakelt Value8 de hulp in van externe adviseurs die Value8 ondersteunen bij het in kaart brengen van de risico's en die Value8 adviseren over de wijze waarop deze langs (onder andere) contractuele weg zoveel mogelijk beperkt kunnen worden. Value8 gaat doorgaans zeer kritisch om met acquisitiedossiers. Elke propositie wordt intensief en kritisch beoordeeld. Indien Value8 van mening is dat een investering te veel risico's met zich meebrengt, wordt van die investering afgezien. Zo is ook in 2018 een groot aantal investeringsproposities afgewezen.

Fiscale risico's

De belangrijkste belastingen die verband houden met de activiteiten van Value8, zijn de vennootschapsbelasting, de omzetbelasting en de loonbelasting. Wat betreft de vennootschapsbelasting vormt Value8 een fiscale eenheid met een aantal ondernemingen waarin zij minimaal 95 procent van de aandelen houdt. De aangifte hiervan is uitbesteed aan een gespecialiseerd kantoor. Value8 maakt bij het investeren in ondernemingen, voor zover van toepassing, gebruik van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling. Indien de bestaande regels voor de deelnemingsvrijstelling materieel worden gewijzigd, kan dat gevolgen hebben voor de resultaten van Value8.

Een van de investeringen van Value8, BK Group, is voor haar dienstverlening afhankelijk van de diverse fiscale regelingen voor vennootschappen die zij namens externe partijen bestuurt en/of waaraan zij diensten verleent. Een materiële wijziging van het fiscale klimaat in de landen waarin BK Group opereert zou negatieve gevolgen kunnen hebben voor de omzet- en resultaatontwikkeling van dit portefeuillebedrijf.

Landenrisico's

Value8 is via de ondernemingen waarin zij investeert actief in diverse landen, waaronder België, Luxemburg en Curaçao. Indien het economisch of politiek klimaat in deze landen verslechtert, zal dat merkbaar kunnen zijn in de resultaten van deze ondernemingen die in het betreffende land actief zijn.

Onder meer Eetgemak, IEX Group en BK Group realiseren een beperkt deel van hun omzet in het buitenland (voornamelijk in Noordwest-Europa). Voor deze ondernemingen geldt echter dat ze slechts beperkt afhankelijk zijn van specifieke afzetmarkten, waardoor een veranderde situatie in een van deze afzetmarkten de stabiliteit van de ondernemingen waarschijnlijk minder snel in gevaar zal brengen. De resultaten van deze ondernemingen hebben hun weerslag op het resultaat van Value8 (in de waardering van de investeringen). De economische situatie in die landen kan daardoor een indirect effect hebben op de prestaties van Value8.

Financieringsrisico

Value8 zal nieuwe investeringen en bestaande verplichtingen zoveel mogelijk proberen te financieren uit bestaande kasmiddelen, bestaande kasstromen of bestaande kredietfaciliteiten. Indien daarboven nog een verdere financieringsbehoefte bestaat, is het mogelijk dat verdere financiering wordt aangetrokken middels diverse financieringsbronnen. Bijvoorbeeld door het uitgeven van nieuwe aandelen of obligaties of door een financieringsovereenkomst aan te gaan met één of meer banken (eventueel op het niveau van het bewuste bedrijf of de bewuste deelneming). Ook is het mogelijk dat een combinatie van deze financieringsmethoden wordt gehanteerd. Het niet kunnen verkrijgen van additionele financiering zou een negatief effect kunnen hebben op nieuwe investeringen of op de resultaten van bestaande portefeuillebedrijven.

Valutarisico

Hoewel de investeringen van Value8 grotendeels plaatsvinden in eurolanden, loopt Value8 een valutarisico ten aanzien van beursgenoteerde kortetermijnbeleggingen in dollars. Ook loopt Value8 indirect via haar portefeuillebedrijven een beperkt valutarisico middels de inkoop en export van activiteiten. Gezien de beperkte omvang van de exposure en de aard van het risico heeft Value8 geen vast beleid om deze risico's af te dekken.

Renterisico

Het renterisicobeleid heeft tot doel de renterisico's die voortkomen uit de financiering van de onderneming te beperken en daarmee ook de nettorenteresultaten te optimaliseren. Aan de ene kant loopt Value8 een beperkt risico bij de vergoeding voor de uitgeleende middelen indien de rente daalt, aan de andere kant kunnen de kosten van vreemd vermogen hoger worden indien de rente stijgt. Een verlaging van de rentetarieven met 1 procent zou niet resulteren in een materiële verandering in het resultaat of vermogen. Hetzelfde geldt voor een toename van de rentetarieven met 1 procent.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat men over onvoldoende middelen beschikt om aan de directe verplichtingen te kunnen voldoen. Value8 heeft de aanwezige liquiditeiten ondergebracht bij Nederlandse banken met minimaal een A-rating. Alle kortlopende verplichtingen van de vennootschap dienen binnen een jaar te worden voldaan. Indien Value8 nieuwe verplichtingen aangaat, zou dit kunnen leiden tot een hoger liquiditeitsrisico. Ook in het geval van een faillissement van de bank waar de liquiditeiten zijn ondergebracht, zou Value8 een mogelijk liquiditeitsrisico lopen. In het geval van een te lage liquiditeit is het mogelijk dat activa tegen ongunstigere voorwaarden verkocht moeten worden om extra liquiditeiten vrij te maken om aan de directe verplichtingen te voldoen, of dat onderpand wordt uitgewonnen tegen lagere waarden dan onder normale omstandigheden mogelijk zou zijn.

Voor zover schuldfinanciering aanwezig is binnen een van de portefeuillebedrijven, spant Value8 zich in om ervoor te zorgen dat deze ondernemingen voldoende marge inbouwen zodat het liquiditeitsrisico gemitigeerd kan worden.

Financieringsbronnen

In het kader van de doelstelling van waardecreatie voor aandeelhouders wordt gestreefd naar een evenwichtige mix van financieringsbronnen, waarbij in elk geval wordt bedoeld op een gezonde verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen. Daarbij heeft Value8 de mogelijkheid tot uitgifte van gewone aandelen en cumulatief preferente aandelen.

Ook worden periodiek de mogelijkheden voor financiering via vreemd vermogen geanalyseerd. In dat kader

wordt, gezien de historisch lage rente op staatsobligaties, ook de uitgifte van een obligatielening of converteerbare obligatielening overwogen ter aanvulling op of in plaats van de huidige kredietlijn en ter vergroting van de liquiditeitspositie van de vennootschap. Verder zijn er diverse andere financieringsbronnen voor verdere investeringen en het voldoen aan bestaande verplichtingen, waaronder desinvesteringen van (beursgenoteerde) beleggingen en terugbetalingen op verstrekte leningen.

Value8 beschikt naast liquide middelen over een aantal financieringsbronnen waarmee de groei van de vennootschap gefinancierd kan worden. Value8 heeft als doel om te groeien om de clusters waarin zij actief is te versterken en om – behalve door autonome groei – te groeien door investeringen, overnames of het nemen van (aandelen)belangen.

Risicobereidheid

Het nastreven van de doelstellingen houdt onlosmakelijk verband met het nemen van (beheerste) risico's. De bereidheid om risico's te nemen staat in verhouding tot de omvang en levensfase van de desbetreffende activiteiten en tot het te verwachten rendement. Value8 heeft een zeer lage risicobereidheid in het kader van compliance en reputatie. Value8 heeft zich tot doel gesteld om de organisatie zodanig in te richten dat slagvaardig ondernemerschap hand in hand gaat met het effectief beheersen van risico's.

Risicobeheersings- en controlesystemen

De risicobeheersings- en controlesystemen van Value8 omvatten onder andere het toezicht op de realisatie van de begrotingen van de groepsbedrijven en deelnemingen. Na de vaststelling van de begrotingen leggen de directies verantwoording af door middel van een rapportagestructuur en een tussentijds overleg met de Raad van Bestuur van Value8. Daarnaast is Value8 als aandeelhouder betrokken bij belangrijke voorgenomen besluiten bij investeringen. Hierbij valt onder meer te denken aan goedkeuringsbesluiten met betrekking tot substantiële investeringsbeslissingen, de aanstelling van sleutelfunctionarissen en de financiering van activiteiten.

De financiële administratie van Value8 en de portefeuillebedrijven wordt voor een belangrijk deel intern uitgevoerd. De accountant beoordeelt jaarlijks volgens een

gegevensgerichte aanpak de belangrijkste aspecten van de opzet en werking van de financiële administratie bij Value8. Gedurende 2018 heeft de Raad van Bestuur van Value8 voortdurend de effectieve werking van bestaande risicobeheersings- en controlesystemen geanalyseerd en beoordeeld, hierbij gebruikmakend van de daartoe ter beschikking staande formele processen, rapportages en evaluaties.

De Raad van Bestuur concludeert dat voldoende risicobewustzijn binnen de organisatie aanwezig is, dat het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het verslagjaar in het algemeen naar behoren heeft gefunctioneerd en dat geen onverantwoorde risico's zijn genomen.

Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's verklaart de Raad van Bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Wij hebben geen indicaties om aan te nemen dat deze systemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken.



5. Aandelenstructuur en juridische structuur

Value8 is een aan de effectenbeurs Euronext Amsterdam genoteerde naamloze vennootschap. Het tickersymbool is VALUE en de ISIN-code is NL0010661864.

Ultimo 2018 bedraagt het maatschappelijk kapitaal van Value8 7.280.000 euro. Het maatschappelijk kapitaal bestaat uit 2.800.000 aandelen A met een nominale waarde van 0,35 euro, 14.000.000 aandelen B (beursgenoteerd) met een nominale waarde van 0,35 euro en 1.000.000 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent) met een nominale waarde van 1,40 euro. De aandelen A luiden op naam. De aandelen B en C luiden ter keuze van de houder aan toonder of op naam.

Ultimo 2018 bedraagt het geplaatste kapitaal EUR 4.046.487,20. Dit bestaat uit 10.685.792 gewone aandelen (B) (beursgenoteerd) en 218.900 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent). Als gevolg van de conversie van de uitstaande aandelen A in aandelen B per 31 januari 2018 staan er thans geen aandelen A uit. Value8 houdt per ultimo 2018 zelf 17.438 gewone aandelen B en 116.140 cumulatief preferente aandelen C in portefeuille. Alle uitgegeven aandelen zijn volgestort. Per datum van publicatie hebben geen wijzigingen plaatsgevonden in het geplaatste kapitaal.

Per datum van publicatie van het jaarverslag zijn er twee aandeelhouders met een belang groter dan 3 procent:

- 3L Capital Holding BV (P.P.F. de Vries) met een belang van 31,67 procent (melding per 14 november 2018).
- J.P. Visser met een belang van 25,02 procent (melding per 29 januari 2018).

De werkelijke percentages kunnen binnen de bandbreedte inmiddels gewijzigd zijn ten opzichte van het – conform het AFM-register ‘melding substantiële deelnemingen en bruto, shortposities’ – vermelde percentage.

5.1 Cumulatief preferente aandelen C

De cumulatief preferente aandelen C kennen een dividend van 7 procent van de basiswaarde, die wordt gedefinieerd als de eerste prijs waartegen deze zijn uitgegeven. De basiswaarde bedraagt 25 euro per cumulatief preferent aandeel C. De cumulatief preferente aandelen

C zijn sinds 6 januari 2012 genoteerd aan de officiële markt van Euronext Amsterdam. Het tickersymbool is PREFA en de ISIN-code is NL0009875483.

Op grond van artikel 23 van de statuten dient Value8 uit de winst het dividend aan de cumulatief preferente aandelen C uit te keren voordat kan worden overgegaan tot uitkering van dividend aan de houders van aandelen A en aandelen B. Het dividend op de cumulatief preferente aandelen C is preferent boven het dividend op de aandelen A en aandelen B. Daarnaast is sprake van cumulatief preferent dividend. Dit wil zeggen dat indien Value8 een jaar geen dividend op de cumulatief preferente aandelen C uitkeert pas weer dividend op de gewone aandelen kan worden uitgekeerd nadat de achterstallige dividenden op de cumulatief preferente aandelen C zijn voldaan.

Het stemrecht op de cumulatief preferente aandelen C is conform de Nederlandse Corporate Governance Code vormgegeven, waarbij het stemrecht op een cumulatief preferent aandeel C gebaseerd is op de reële waarde van de kapitaalbreng ten opzichte van de beurskoers van een gewoon aandeel B. Het stemrecht wordt berekend aan de hand van de onderlinge verhouding van beide beurskoersen op de registratiedatum van de aandeelhoudersvergadering, gecorrigeerd voor de aandelensplitsing van december 2013 (1 : 4).

Value8 heeft conform artikel 9 van de statuten het recht om de cumulatief preferente aandelen C op enig moment in te trekken. In dat geval krijgen de aandeelhouders het volledige bedrag uitgekeerd, inclusief de eventueel achterstallige dividenden. Indien Value8 overgaat tot intrekking, zal aan deze aandeelhouders ook een premie van 0,25 procent per volledig kwartaal worden betaald. Concreet betekent dit dat indien Value8 overgaat tot intrekking van de cumulatief preferente aandelen C de houders van deze aandelen hun kapitaalbreng (25 euro) terugbetaald krijgen, vermeerderd met niet uitbetaald dividend en vermeerderd met een premie van 1 procent per jaar dat de aandelen hebben uitgestaan (vanaf 6 januari 2012).

5.2 Dividend

Value8 streeft naar creatie van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Jaarlijks wordt de waarde van de bestaande belangen in portefeuillebedrijven en beleggingen vastgesteld. Aan de hand daarvan kan de mutatie van de waarde worden beoordeeld. De waarde van deze (deels beursgenoteerde) belangen kan sterk variëren, waardoor ook de resultaten van Value8 jaar op jaar kunnen fluctueren.

Een boekjaar met een negatief resultaat hoeft niet te resulteren in het passeren van het dividend. Value8 streeft in dat kader naar een beperkt maar stabiel groeiend dividend voor de aandeelhouder van gewone aandelen, waarbij een belangrijk deel van de winst kan worden geherinvesteerd. Afhankelijk van de liquiditeitsplanning kan ook worden voorgesteld het dividend in aandelen uit te keren.

Ten aanzien van het dividend op de cumulatief preferente aandelen C streeft Value8 ernaar het jaarlijkse dividend van 1,75 euro per cumulatief preferent aandeel C uit te keren. Hierbij zal, indien mogelijk, het dividend ook worden uitgekeerd indien er een jaar is waarin sprake is van een negatief resultaat.

Op 15 november 2018 heeft Value8 een speciaal dividend betaalbaar gesteld van 1,05 euro per gewoon aandeel B. Voor 2018 is Value8 voornemens om naast het al aan aandeelhouders uitgekeerde speciale dividend een cashdividend voor te stellen van 0,15 euro per gewoon aandeel. Verder wordt een cashdividend van 1,75 euro per aandeel voor de cumulatief preferente aandelen C voorgesteld.

5.3 Statuten, benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen

Hierna volgen de relevante bepalingen uit de statuten, voor zover deze niet elders in dit jaarverslag worden vermeld.

Artikel 14 van de statuten van Value8 bepaalt dat Value8 wordt bestuurd door een Raad van Bestuur bestaande uit één of meer bestuurders en dat deze bestuurders

door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden benoemd.

Artikel 15 van de statuten van Value8 bepaalt dat Value8 een Raad van Commissarissen heeft bestaande uit minimaal twee leden en dat deze leden worden benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Value8. Indien meer commissarissen in functie zijn, benoemt de Raad van Commissarissen uit zijn midden een voorzitter. Tot commissaris kan niet worden benoemd een persoon die in dienst is van Value8. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Value8 kan een commissaris aanstellen als gedelegeerd commissaris, die belast is met het dagelijks toezicht op de Raad van Bestuur van Value8. De Raad van Commissarissen van Value8 is bevoegd een bestuurder te schorsen.

Artikel 16 van de statuten van Value8 stelt dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders altijd een bestuurder of commissaris kan schorsen en ontslaan.

Voor het wijzigen van de rechten van de aandeelhouders van Value8 is een statutenwijziging noodzakelijk. Zo is een statutenwijziging op grond van artikel 36 van de statuten mogelijk met twee derde van de stemmen, op voorstel van de Raad van Bestuur en onder voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

5.4 Uitgifte en verkrijging van aandelen

Aandelen of rechten tot het nemen van aandelen kunnen conform artikel 6 van de statuten van Value8 slechts worden uitgegeven ingevolge een besluit van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders of van de Raad van Bestuur, indien deze daartoe door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is aangewezen. Indien de Raad van Bestuur daartoe is aangewezen, kan – zolang de aanwijzing van kracht is – de Algemene Vergadering van Aandeelhouders niet meer tot verdere uitgifte besluiten. Het besluit tot uitgifte van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en/of de Raad van Bestuur behoeft de voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

Bij uitgifte van aandelen of rechten tot het nemen van aandelen heeft iedere aandeelhouder een voorkeurs-

recht naar evenredigheid van het gezamenlijke bedrag van zijn aandelen, behoudens het bepaalde in de wet. Het voorkeursrecht kan, telkens voor een enkele uitgifte, worden beperkt of uitgesloten door het tot uitgifte bevoegde orgaan.

Verkrijging anders dan om niet kan slechts plaatsvinden indien en voor zover de Algemene Vergadering van Aandeelhouders de Raad van Bestuur daartoe heeft gemachtigd. Deze machtiging geldt voor ten hoogste achttien maanden. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders moet in de machtiging bepalen hoeveel aandelen mogen worden verkregen, hoe deze mogen worden verkregen en tussen welke grenzen de prijs moet liggen. Het besluit tot inkoop van aandelen behoeft de voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

Tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 7 juni 2018 heeft de aandeelhoudersvergadering de Raad van Bestuur gemachtigd om voor een periode van achttien maanden maximaal 20 procent van het geplaatste kapitaal van de vennootschap in aandelen of rechten daartoe uit te geven en tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht hiervan.

Ook is de Raad van Bestuur tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 7 juni 2018 gemachtigd om gedurende de wettelijke maximumtermijn van achttien maanden, gerekend vanaf de datum van deze vergadering, aandelen in te kopen met inachtneming van de wet en de statuten. Het maximaantal aandelen dat kan worden ingekocht, bedraagt 20 procent van het geplaatste kapitaal. De inkooptransacties betreffende aandelen B en/of C moeten worden uitgevoerd voor een prijs die ligt tussen de nominale waarde van de aandelen en 110 procent van de openingskoers van de aandelen (zoals vermeld in de Officiële Prijscourant van Euronext Amsterdam) op de dag van de inkooptransactie of – bij afwezigheid van een dergelijke koers – de laatste daar vermelde koers. De inkooptransacties kunnen worden verricht ter beurse of anderszins.



6. Corporate Governance

Value8 heeft een Raad van Bestuur en een Raad van Commissarissen, de zogenoemde two-tier bestuursstructuur. Hierna zijn de hoofdlijnen van de huidige bestuursstructuur opgenomen.

6.1 Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur is belast met het besturen van de vennootschap, wat onder meer inhoudt dat deze verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie met het bijbehorende risicoprofiel, de resultatenontwikkeling en de voor de onderneming relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. De Raad van Bestuur legt hierover verantwoording af aan de Raad van Commissarissen en aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Raad van Bestuur houdt de Raad van Commissarissen op de hoogte van de gang van zaken, overlegt met de Raad van Commissarissen over belangrijke aangelegenheden en legt belangrijke besluiten ter goedkeuring voor aan de Raad van Commissarissen en/of de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

De benoeming, de beloning en de verdere voorwaarden voor ieder lid van de Raad van Bestuur worden bepaald door de Raad van Commissarissen en zijn gebaseerd op het beleid zoals de Algemene Vergadering van Aandeelhouders dat heeft vastgesteld. De Raad van Commissarissen kan een bestuurslid altijd schorsen. Elke vorm en elke schijn van belangenverstreming tussen vennootschap en bestuurders worden vermeden.

6.2 Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen oefent toezicht uit op het beleid van de Raad van Bestuur en op de algemene gang van zaken. Deze staat de Raad van Bestuur met advies ter zijde. Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap. De Raad van Bestuur verschaft de Raad van Commissarissen tijdig de voor de uitoefening van zijn taak noodzakelijke gegevens.

De commissarissen worden op voordracht van de Raad van Commissarissen benoemd door de Algemene

Vergadering van Aandeelhouders. Daarbij wordt ervoor gezorgd dat de Raad van Commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, de Raad van Bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Elke vorm en elke schijn van belangenverstreming tussen de vennootschap en commissarissen worden vermeden. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. Een commissaris treedt uiterlijk af op het tijdstip van sluiting van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, eerstvolgend op de dag vier jaar na zijn laatste benoeming.

De bezoldiging van ieder lid van de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. De Raad van Commissarissen benoemt uit zijn midden een voorzitter. Zolang de Raad van Commissarissen uit minder dan vijf personen bestaat, zijn de drie zogenoemde kerncommissies (auditcommissie, remuneratiecommissie en selectie- en benoemingscommissie) geïntegreerd in de Raad van Commissarissen. Gedurende 2018 heeft de vennootschap geen persoonlijke leningen verstrekt aan één of meer leden van de Raad van Commissarissen.

6.3 Corporate Governance Code

Value8 hecht groot belang aan een deugdelijk en transparant ondernemingsbestuur en streeft naar heldere communicatie hierover met alle belanghebbenden. Daarbij wordt rekening gehouden met de relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. Value8 heeft invulling gegeven aan de onlangs vernieuwde Nederlandse Corporate Governance Code. Value8 onderschrijft de principes van deze code. De tekst van de code is te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl.

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van Value8 hebben gezamenlijk een document opgesteld waarin de corporate governance-structuur van Value8 wordt beschreven. Hierbij wordt onder andere per best practice-bepaling aangegeven in hoeverre Value8 deze bepaling toepast. Dit document is beschikbaar op de website van Value8 (www.value8.com) onder 'Investor

Relations > Corporate Governance'. Elke substantiële verandering in de corporate governance-structuur van de vennootschap en de naleving van de Corporate Governance Code zal onder een afzonderlijk agendapunt ter bespreking aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgelegd. Ook de toepassing van de nieuwe Corporate Governance Code zal op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden geagendeerd.

Value8 heeft ervoor gekozen om zoveel mogelijk te voldoen aan de Nederlandse Corporate Governance Code. Slechts op enkele minder majeure punten wordt afgeweken van de best practice-bepalingen, waarbij toepassing vanuit kostenoverwegingen (nog) niet wenselijk wordt geacht. Conform het 'pas toe of leg uit'-principe voldoet Value8 daarmee integraal aan die code. De volgende best practice-bepalingen worden niet (volledig) toegepast:

Best practice-bepalingen 1.3.1 tot en met 1.3.5

Gezien de omvang van de onderneming kent Value8 geen interne auditor. Om deze reden zijn de bepalingen 1.3.1 tot en met 1.3.5 niet van toepassing.

Best practice-bepaling 4.2.3

Gezien de omvang van de onderneming zullen nog niet alle presentaties aan (institutionele) beleggers of analisten en persconferenties gelijktijdig te volgen zijn via webcasting of anderszins.

6.4 Corporate governance-verklaring

Deze verklaring is opgenomen uit hoofde van artikel 2a van het 'Besluit inhoud bestuursverslag'. Voor de mededelingen in deze verklaring als bedoeld in artikelen 3, 3a en 3b van dit besluit wordt verwezen naar de relevante vindplaatsen in dit jaarverslag.

De volgende mededelingen dienen als hier ingelast en herhaald te worden beschouwd:

- Naleving principes en best practice-bepalingen Corporate Governance Code (paragraaf 6.3, 'Corporate Governance Code').
- De belangrijkste kenmerken van de risicobeheersings- en controlesystemen van Value8 (paragraaf 4.1, 'Risicobeheersings- en controlesystemen').

- Het functioneren van de aandeelhoudersvergadering en de voornaamste bevoegdheden en de rechten van de aandeelhouders van Value8 en hoe deze kunnen worden uitgeoefend, voor zover dat niet onmiddellijk uit de wet volgt (hoofdstuk 5, 'Aandelenstructuur en juridische structuur').
- De samenstelling en het functioneren van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (hoofdstuk 8, 'Personalia').
- Het diversiteitsbeleid met betrekking tot de samenstelling van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (hoofdstuk 7, 'Maatschappelijk ondernemen'), evenals de wijze van uitvoering van het beleid en de resultaten daarvan in 2018.
- De informatie als bedoeld in het 'Besluit artikel 10 overnamerichtlijn' die krachtens artikel 3b van het 'Besluit inhoud bestuursverslag' verstrekt moet worden, is vermeld in paragraaf 6.5.

6.5 Besluit artikel 10 overnamerichtlijn

Ingevolge artikel 1 van het 'Besluit artikel 10 overnamerichtlijn' geeft Value8 op de volgende onderwerpen een toelichting.

Kapitaalstructuur

De kapitaalstructuur is vermeld in hoofdstuk 5, 'Aandelenstructuur en juridische structuur'.

Beperkingen

Value8 kent beperkingen voor de overdracht van aandelen, stemrecht, termijnen voor de uitoefening van stemrecht en de uitgifte van aandelen of de toekenning van rechten tot het nemen van aandelen. Value8 is niet bekend met enige overeenkomst tussen aandeelhouders inzake de beperking van overdracht of stemrecht.

Melding zeggenschap

De substantiële deelnemingen, voor zover bekend aan Value8, zijn vermeld in hoofdstuk 4.

Bijzondere zeggenschapsrechten en controle-mechanismen

Er zijn geen bijzondere zeggenschapsrechten verbonden aan de aandelen. Er zijn geen mechanismen voor de controle van een regeling die rechten toekent aan

werknemers om aandelen in het kapitaal van de vennootschap of een dochtermaatschappij te nemen of te verkrijgen.

Beperking stemrecht, uitoefening stemrecht

Er zijn geen beperkingen in het stemrecht of in het uitoefenen van het stemrecht dat is verbonden aan de aandelen.

Benoeming en ontslag van leden van de Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur

Ten aanzien van de benoeming en het ontslag van leden van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur wordt verwezen naar paragraaf 5.3 van het jaarverslag. Voor de wijziging van de statuten wordt eveneens verwezen naar paragraaf 5.3 van het jaarverslag.

Bevoegdheden van de Raad van Bestuur

In paragraaf 6.1 van het jaarverslag zijn de bevoegdheden van de Raad van Bestuur toegelicht, inclusief de bevoegdheden inzake de uitgifte van aandelen en de verkrijging van eigen aandelen.

Beschermingsmaatregelen

De onderneming kent geen algemene beschermingsmaatregelen tegen een overname van zeggenschap over de vennootschap, zoals certificering van aandelen, prioriteitsaandelen of beschermingspreferente aandelen. Er zijn geen belangrijke overeenkomsten waarbij de vennootschap partij is en die tot stand komen, worden gewijzigd of worden ontbonden onder de voorwaarde van een wijziging van zeggenschap over de vennootschap nadat een openbaar bod in de zin van artikel 5:70 van de Wet op het financieel toezicht is uitgebracht. De vennootschap heeft geen overeenkomst met een bestuurder of een werknemer die voorziet in een uitkering bij beëindiging van het dienstverband naar aanleiding van een openbaar bod in de zin van artikel 5:70 van de Wet op het financieel toezicht.

van de jaarcijfers en halfjaarcijfers. Value8 vindt het belangrijk de relatie met bestaande aandeelhouders te onderhouden en de onderneming en het aandeel onder de aandacht van potentiële investeerders te brengen.

6.6 Investor relations-beleid

Value8 informeert aandeelhouders, beleggers en de markt op regelmatige basis. Dit gebeurt door middel van de publicatie van persberichten op basis van trading updates en volledige financiële verslagen bij publicatie

7. Maatschappelijke aspecten van ondernemen

Value8 houdt rekening met de relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen. Zowel bij het doen van nieuwe investeringen als bij de bestaande activiteiten weegt Value8 de maatschappelijke aspecten, zoals duurzaamheid en sociale gevolgen, mee in de besluitvorming om tot waardegroei voor de aandeelhouders te komen.

7.1 Actief beleid

Bij de verschillende portefeuillebedrijven is er een actief beleid op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Value8 is trots dat zij jarenlang de grootste investeerder in Ceradis is geweest. Ceradis is een ontwikkelaar van milieuvriendelijke gewasbescherming en biedt de sector een volwaardig en beter alternatief. In 2018 heeft Value8 het belang in Ceradis overgedragen aan Van Herk Investments. Ook Eetgemak heeft MVO hoog op de agenda staan. Eetgemak handelt concrete doelstellingen op het gebied van MVO. Een van deze doelstellingen is bijvoorbeeld minder voedselverspilling en minder CO₂-uitstoot per ton product realiseren. Daarnaast levert Eetgemak een uitgebreid vegetarisch en biologisch producten- en maaltijdenassortiment.

Met de overname van Kersten (begin 2015) heeft Value8 een MVO-pionier binnengehaald. Kersten loopt voorop in het hergebruik van hulpmiddelen en heeft als doelstelling om een belangrijk deel van het personeelsbestand uit mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt te laten bestaan. Dit alles heeft erin geresulteerd dat Kersten als eerste revalidatiebedrijf in Nederland een gecertificeerde MVO Prestatieladder heeft.

7.2 Diversiteitsbeleid

Het diversiteitsbeleid van Value8 is gericht op het beter laten functioneren van de organisatie door optimaal gebruik te maken van de (potentiële) medewerkers en door een optimale personeelssamenstelling met betrekking tot de verschillende achtergronden en kwaliteiten van de medewerkers. Value8 is ervan overtuigd dat het werken met medewerkers met verschillende achtergronden en

kwaliteiten bijdraagt aan het realiseren van onze groei-doelstelling. Value8 wil een werkomgeving creëren waarin ieders competenties en gedrag goed kunnen floreren. Bij de werving en selectie van nieuwe medewerkers wordt het diversiteitsbeleid meegewogen bij de uitbreiding van het team en de vervanging van medewerkers.

Eind 2016 is met de benoeming van mevrouw Van Gaal als lid van de Raad van Commissarissen een belangrijke stap gezet in de evenwichtige participatie van mannen en vrouwen in de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen bij Value8. De Raad van Commissarissen heeft door deze benoeming een vrouwelijk lid (33 procent) en tot 20 december 2017 had ook de Raad van Bestuur een vrouwelijk lid. Value8 streeft naar een evenwichtige participatie van mannen en vrouwen in de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen en zal dit streven bij nieuwe benoemingen meewegen.

8. Personalia

8.1 Raad van Bestuur

De heer P.P.F. de Vries (CEO)

Drs. P.P.F. de Vries (1967, Nederlandse nationaliteit) is groot-aandeelhouder en bestuursvoorzitter van Value8 en heeft uitgebreide ervaring op het gebied van beursgenoteerde ondernemingen. De heer De Vries was – voordat hij Value8 oprichtte – gedurende achttien jaar (oktober 1989 – oktober 2007) verbonden aan de Vereniging van Effectenbezitters (VEB). De laatste twaalf jaar was hij directeur van de VEB. In de periode 2002-2003 was hij kernlid van de Commissie-Tabaksblad. De heer De Vries studeerde Bedrijfseconomie aan Erasmus Universiteit Rotterdam (1985-1991).

Hij was verder voorzitter van de pan-Europese organisatie van aandeelhoudersverenigingen Euroshareholders (2005-2010), lid van het Market Participants Panel van de pan-Europese beurstoezichtorganisatie CESR (2003-2010), commissaris van EDCC N.V. (2009-2011) en bestuurder van de rechtsvoorgangers van Novisource NV (2011-2012 en 12 december 2013-29 januari 2014) en van Euronext Amsterdam NV (2014-2017). De heer De Vries is lid van het Comité van Aanbeveling van de Stichting Juliana Kinderziekenhuis.

Naast zijn functie als CEO van Value8 is de heer De Vries momenteel niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group N.V. en bestuurder bij Suoraf N.V. en MKB Nedsense N.V. Verder is hij commissaris bij SnowWorld N.V., Novisource N.V. en Morefield Group N.V.

De heer G.P. Hettinga (bestuurder)

Drs. G.P. Hettinga (1977, Nederlandse nationaliteit) is bestuurder en medeoprichter van Value8. De heer Hettinga heeft in 2001 zijn studie Bedrijfskunde van de Financiële Sector aan de Vrije Universiteit Amsterdam afgerond. In de periode van juni 2001 tot september 2008 is hij als econoom werkzaam geweest bij de Vereniging van Effectenbezitters (VEB). In 2007 werd hij benoemd tot hoofdeconoom bij de VEB.

De heer Hettinga heeft uitgebreide en relevante ervaring en kennis opgedaan, onder meer op het gebied van het analyseren van beursgenoteerde ondernemingen, corporate governance, investor relations, internet en overnamebiedingen. De heer Hettinga was commissaris bij EDCC N.V. (2009-2011), Lavide Holding N.V. (2013-2014),

Novisource N.V. (2013-2014) en N.V. Dico International (2011-2015).

Naast zijn functie bij Value8 is de heer Hettinga momenteel niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group N.V., bestuurder bij Suoraf N.V. en commissaris bij MKB Nedsense N.V.

8.2 Raad van Commissarissen

De heer R.H. de Boer (voorzitter)

De heer De Boer (1949, Nederlandse nationaliteit) heeft diverse functies bekleed in de Rotterdamse haven- en transportwereld. Hij werkte onder meer bij de Koninklijke Nedlloyd Groep en bij Furness' Scheepvaart en Agentuur Mij en was voorzitter van de Kamer van Koophandel in Rotterdam. In de periode juli 2002 tot mei 2003 was hij minister van Verkeer en Waterstaat, evenals korte tijd vicepremier van Nederland. Na deze periode was hij onder andere wethouder in Rotterdam, voorzitter van de havenwerkgevers (Deltalinqs) in Rotterdam, commissaris bij N.V. Zeeland Seaports, algemeen voorzitter van Koninklijk Nederlands Vervoer, voorzitter van de Nederlandse Vereniging van Ziekenhuizen en voorzitter van de RAI Vereniging. Thans is de heer De Boer voorzitter Raad van Commissarissen van RAI Holding B.V., Verbrugge International B.V. en De Beijer B.V.

De heer A.J.L. Slippens (lid)

De heer A.J.L. Slippens (1951, Nederlandse nationaliteit) is oud-bestuursvoorzitter van Sligro Food Group N.V. en studeerde levensmiddelentechnologie aan de Hogere Agrarische School in Den Bosch en Bedrijfskunde aan Nyenrode. Van 1978 tot september 2008 was hij achtereenvolgens werkzaam als hoofd inkoop, adjunct-directeur, commercieel directeur en algemeen directeur (CEO) van Sligro Food Group N.V. De heer Slippens was commissaris bij diverse ondernemingen, waaronder verschillende beursfondsen. Thans heeft hij bij diverse familiebedrijven zitting in adviesorganen. De heer Slippens is verder commissaris bij Copaco N.V. en Welsy B.V.

Mevrouw A.M.H. Macnack-van Gaal (lid)

Mevrouw A.M.H. Macnack-van Gaal (1962, Nederlandse nationaliteit) is momenteel actief als dagvoorzitter, columnist voor De Telegraaf en financieel deskundige

in het televisieprogramma 'Een dubbeltje op zijn kant'. Eerder was zij onder meer mede-eigenaar en COO van Independent Media. In 2015 was zij ook lid van de Raad van Toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en commissaris bij DuPont de Nemours (Nederland) B.V.

Momenteel is mevrouw Macnack-Van Gaal commissaris bij Pathé Holding B.V. en RAI Holding B.V. Verder is zij bestuurslid bij de Start Foundation en Sharethatquote.com B.V., lid van het comité van aanbeveling van Stichting Het Vergeten Kind en lid van het Elftal tegen Armoede van de gemeente Amsterdam.

8.3 Rooster van aftreden

Commissarissen

De heer R.H. de Boer

Op 7 juni 2018 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

De heer A.J.L. Slippens

Op 6 december 2016 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Mevrouw A.M.H. Macnack-van Gaal

Op 6 december 2016 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Bestuurders

Drs. P.P.F. de Vries

Aangetreden op 24 september 2008. Op 13 juli 2016 is de heer De Vries voor een nieuwe periode van vier jaar benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Drs. G.P. Hettinga

Aangetreden op 24 september 2008. Op 13 juli 2016 is de heer Hettinga voor een nieuwe periode van vier jaar benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

9. Bestuursverklaring

De jaarrekening, zoals opgenomen in dit verslag, geeft een getrouw beeld van de activa, de passiva, de financiële positie en het resultaat over het boekjaar van Value8 N.V. en de gezamenlijk in de consolidatie opgenomen ondernemingen.

Het jaarverslag geeft een getrouw beeld van de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het boekjaar van Value8 N.V. en die van de met haar verbonden ondernemingen, waarvan de gegevens in de jaarrekening zijn opgenomen. In het jaarverslag zijn de wezenlijke risico's waarmee Value8 N.V. wordt geconfronteerd beschreven.

Bussum, 9 april 2019

Raad van Bestuur

Drs. P.P.F. de Vries

Drs. G.P. Hettinga

Begrippenlijst

Bedrijfsresultaat	EBIT
Brutofacturatiewaarde	Het bedrag dat aan de klant gefactureerd wordt inzake de verkoop en levering van goederen en diensten onder aftrek van kortingen en bonussen en de over de brutofacturatiewaarde geheven belastingen.
DCF	Discounted Cash Flow-methode Een methode voor de beoordeling van een investering door het schatten van toekomstige kasstromen, waarbij rekening wordt gehouden met de tijds waarde van geld.
EBIT	Het resultaat voor aftrek van rente en belastingen.
EBITDA	Het resultaat voor aftrek van rente, belastingen, afschrijvingen en amortisaties.
FTE	Fulltime-equivalent. Een rekeneenheid waarmee de omvang van het aantal medewerkers wordt uitgedrukt. Eén fte staat voor een personeelslid met een volledige werkweek.
Genormaliseerd resultaat	Het resultaat voor aftrek van eenmalige kosten en baten.
IFRS	De International Financial Reporting Standards (IFRS) zijn een boekhoudkundige standaard voor jaarverslagen van bedrijven. Sinds 1 januari 2005 zijn beursgenoteerde bedrijven in de EU verplicht op deze wijze te rapporteren.
Intrinsieke waarde per aandeel	Het eigen vermogen per aandeel. De intrinsieke waarde over voorgaande jaren wordt herrekend voor stockdividenden.
Money Multiple	De totale opbrengst van de investering gedeeld door de totale investering gedurende de volledige looptijd. Ofwel het aantal keer dat de investering is terugverdiend zonder rekening te houden met de tijds waarde van de investering.
Operationele EBITDA	De EDITDA uit de normale bedrijfsuitoefening.
Recurring EBITDA	De EDITDA voor aftrek van eenmalige kosten en baten.
Solvabiliteit	Het eigen vermogen uitgedrukt als een percentage van het totaalvermogen.
Total shareholder return (TSR)	Het rendement op aandelen gemeten door de koersverandering van het aandeel plus het dividend.

Verwaterd resultaat per aandeel	Het nettoresultaat gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar, ervan uitgaande dat alle rechten op aandelen (zoals opties of converteerbare obligaties) uitgeoefend zouden zijn.
WACC	Een kengetal waarmee de gemiddelde kosten van het vermogen van een onderneming wordt berekend. Hierbij worden de kosten van vreemd vermogen en eigen vermogen gewogen meegenomen.
Winst per aandeel	Het nettoresultaat gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar.
Winst per aandeel voor amortisatie	Het nettoresultaat voor aftrek van amortisatie gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar.

Jaarrekening 2018

Inhoudsopgave

1. Jaarrekening	50
1.1 Balans per 31 december 2018	50
1.2 Winst-en-verliesrekening over 2018	52
1.3 Verloopoverzicht eigen vermogen	54
1.4 Kasstroomoverzicht	55
1.5 Grondslag voor de financiële verslaggeving van Value8 N.V.	57
2. Toelichting op de jaarrekening	66
2.1 Continuïteit	66
2.2 Immateriële vaste activa	66
2.3 Private equity investeringen	67
2.4 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	72
2.5 Leningen u/g	74
2.6 Opties op investeringen in investeringsportefeuille	74
2.7 Beursgenoteerde investeringen	75
2.8 Vorderingen en overlopende activa	77
2.9 Liquide middelen	77
2.10 Geplaatst kapitaal	77
2.11 Winst per aandeel	78
2.12 Langlopende verplichtingen	78
2.13 Kortlopende leningen o/g	78
2.14 R/C schuld bank	79
2.15 Handelsschulden en overige te betalen posten	79
2.16 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde	79
2.17 Voorwaardelijke verplichtingen	80
2.18 Risico's	80
2.19 Verbonden partijen	82
2.20 Gebeurtenissen na balansdatum	83
2.21 Reëlewaardemutaties voortvloeiend uit de stelselwijziging	83
2.22 Reëlewaardemutaties private equity investeringen	84
2.23 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investerings	84

2.24 Reëlewaardemutaties opties	84
2.25 Interest leningen u/g private equity investeringen	84
2.26 Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	85
2.27 Gerealiseerde transactieresultaten	85
2.28 Dividenden	85
2.29 Lonen, salarissen en sociale lasten	85
2.30 Overige bedrijfskosten	85
2.31 Financiële baten en lasten	85
2.32 Winstbelastingen	86
2.33 Gesegmenteerde informatie	86
2.34 Servicekosten vergoed aan externe accountants	87
2.35 Voorstel resultaatbestemming	88
3. Overige gegevens	89
4. Controleverklaring	90

1. Jaarrekening

1.1 Balans per 31 december 2018

(x € 1.000)		31-12-2018	31-12-2017
Activa			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa	2.2	84	109
Private equity investeringen	2.3	34.254	44.437
Leningen u/g Private equity investeringen	2.3	4.970	6.285
Leningen u/g Beursgenoteerde investeringen	2.4	6.857	15.487
Leningen u/g	2.5	3.100	-
Opties Private equity investeringen	2.6	-	66
Opties Beursgenoteerde investeringen	2.6	14	1.410
Beursgenoteerde investeringen	2.7	8.364	22.596
Totaal vaste activa		57.643	90.390
Vlottende activa			
Leningen u/g Private equity investeringen	2.3	-	1.587
Leningen u/g Beursgenoteerde investeringen	2.4	597	600
Leningen u/g	2.5	4.603	-
Beursgenoteerde investeringen	2.7	2.961	4.033
Vorderingen en overlopende activa	2.8	226	309
Liquide middelen	2.9	10.647	201
Totaal vlottende activa		19.034	6.730
Totaal activa		76.677	97.120

		31-12-2018	31-12-2017
Passiva			
Geplaatst kapitaal	2.10	3.740	3.219
Agioreserves		40.901	41.422
Herwaarderingsreserves		11.159	20.163
Overige reserves		12.094	-6.588
Resultaat boekjaar		4.318	21.111
Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap		72.212	79.327
Langlopende verplichtingen			
Langlopende verplichtingen	2.12	2.568	3.859
Kortlopende verplichtingen			
Leningen o/g	2.13	-	2.000
Leningen o/g gerelateerde partijen	2.13	870	303
R/C schuld bank	2.14	-	9.849
Handelsschulden en overige te betalen posten	2.15	1.027	1.782
Totaal kortlopende verplichtingen		1.897	13.934
Totaal verplichtingen		4.465	17.793
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		76.677	97.120

1.2 Winst-en-verliesrekening over 2018

(x € 1.000)		2018	2017
Operationele opbrengsten			
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	2.21	-	21.138
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	2.21	-	570
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	2.21	-	-2.956
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	2.22	-4.358	4.969
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	2.23	-2.290	-1.029
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	2.3	-24	-36
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	2.24	-	-28
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	2.24	-	91
Interest leningen u/g private equity investeringen	2.25	309	418
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	2.26	1.182	388
Interest leningen u/g		91	-
Gerealiseerde transactieresultaten private equity investeringen	2.27	630	4
Gerealiseerde transactieresultaten beursgenoteerde investeringen	2.27	4.517	106
Dividenden	2.28	6.550	510
Totaal operationele opbrengsten		6.607	24.145
Operationele kosten			
Lonen, salarissen en sociale lasten	2.29	1.049	1.279
Overige bedrijfskosten	2.30	889	1.065
Afschrijvingen en amortisatie	2.2	25	19
Totaal operationele kosten		1.963	2.363
Financieringsbaten (-lasten)			
Financiële baten	2.31	-	-
Financiële lasten	2.31	-525	-857
Nettofinancieringsbaten (-lasten)		-525	-857
Resultaat voor belastingen			
Winstbelastingen	2.32	-199	-186
Resultaat na belastingen		4.318	21.111

	2018	2017
Toe te rekenen aan:		
Aandeelhouders van de vennootschap	4.318	21.111
Resultaat over het boekjaar	4.318	21.111
Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders		
Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders	2,11	0,42
(Verwaterde) winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders stelselwijziging	-	2,04
(Verwaterde) winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders resultaat boekjaar	-	0,26
Overzicht totaalresultaat		
Resultaat over het boekjaar	4.318	21.111
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde nettoresultaten over de verslagperiode	4.318	21.111
Toe te rekenen aan:		
Aandeelhouders van de vennootschap	4.318	21.111
Totaalresultaat over het boekjaar	4.318	21.111

1.3 Verloopoverzicht eigen vermogen

(x € 1.000)	Geplaastst kapitaal	Agio	Herwaar- derings- reserve	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Totaal
Stand per 1 januari 2017	3.219	41.422	20.842	-7.752	18.752	76.483
Mutaties boekjaar						
Uitgifte aandelen	-	-	-	-	-	-
Mutaties herwaarderings	-	-	-679	679	-	-
Verkopen voorraad eigen aandelen B	-	-	-	485	-	485
Gerealiseerd resultaat 2017	-	-	-	-	2.359	2.359
Stand per 31 december 2017	3.219	41.422	20.163	-6.588	21.111	79.327
Mutaties boekjaar						
Winstbestemming 2017	-	-	-	21.111	-21.111	-
Inkoop eigen aandelen	-	-	-	-	-	-
Mutaties herwaarderings	-	-	-9.004	9.004	-	-
Gerealiseerd resultaat 2018	-	-	-	-	4.318	4.318
Dividenduitkering in contanten	-	-	-	-11.433	-	-11.433
Dividenduitkering in aandelen (bonusdividend)	521	-521	-	-	-	-
Stand per 31 december 2018	3.740	40.901	11.159	12.094	4.318	72.212

1.4 Kasstroomoverzicht

(x € 1.000)	2018	2017
Netto winst	4.318	21.111
Amortisatie	25	19
Kasstroom	4.343	21.130
Aanpassingen voor:		
Netto financieringsbaten (-lasten)	525	857
Winstbelastingen	-199	-186
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	-	-21.137
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	-	-570
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	-	2.956
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	4.358	-4.969
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	1.707	1.029
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	24	36
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	-	28
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	-	-91
Interest leningen u/g private equity investeringen	-309	-418
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	-1.182	-388
Interest leningen u/g	-91	-
Investerings in private equity investeringen	-678	-200
Desinvesteringen in private equity investeringen	9.890	38
Verstrekke leningen u/g private equity investeringen	-1.768	-2.026
Ontvangen aflossingen leningen u/g private equity investeringen	2.266	1.664
Investerings in beursgenoteerde investeringen	-530	-23
Desinvesteringen in beursgenoteerde investeringen	14.689	8.382
Verstrekke leningen u/g beursgenoteerde investeringen	-34	-1.047
Ontvangen aflossingen leningen u/g beursgenoteerde investeringen	5.433	600
Gerealiseerd transactieresultaat private equity investeringen	-630	-4
Gerealiseerd transactieresultaat beursgenoteerde investeringen	-59	-106
Mutaties vlottende beursgenoteerde investeringen	-2.679	-
Mutaties vorderingen en overlopende activa	83	-204
Mutaties handelsschulden en overige te betalen posten	-755	-63
Subtotaal	34.404	5.288

	2018	2017
Ontvangen financieringsbaten	175	-
Betaalde financieringslasten	-285	-536
Betaalde winstbelasting	-	-
Kasstroom operationele activiteiten	34.294	4.752
Kasstroom uit investeringsactiviteiten:		
Investerings in immateriële vaste activa	-	-128
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	-	-128
Kasstroom uit financieringsactiviteiten:		
Dividenduitkering	-11.433	-
Inkoop / Verkoop eigen aandelen	-1.291	485
Aflossingen leningen o/g	-2.000	-7.767
Opgenomen leningen o/g	-	2.000
Mutatie kredietfaciliteit bankier	-9.849	293
Aflossingen leningen o/g gerelateerde partijen	-	-60
Opgenomen leningen o/g gerelateerde partijen	725	153
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-23.848	-4.896
Netto mutatie geldmiddelen	10.446	-272
Liquide middelen op 1 januari	201	473
Liquide middelen op 31 december	10.647	201
Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:		
Liquide middelen	10.647	201
	10.647	201

De kasstroom uit investeringsactiviteiten is niet een-op-een herleidbaar tot de bedragen in de specificaties en verloopoverzichten waarnaar wordt verwezen. De reden hiervoor is dat in die diverse specificaties en verloopoverzichten van de investeringen de mutaties tegen boekwaarde worden verantwoord. In het kasstroomoverzicht worden de werkelijke kasstromen vermeld.

De vergelijkende cijfers in het kasstroomoverzicht zijn aangepast voor vergelijkingsdoeleinden. De (mutaties in de) schulden kredietinstellingen worden gepresenteerd onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. De vergelijkende cijfers zijn hiertoe eveneens aangepast.

1.5 Grondslag voor de financiële verslaggeving van Value8 N.V.

1.5.1 Algemeen

Value8 N.V. (Value8) is statutair gevestigd in Nederland te Amsterdam en houdt kantoor te Bussum aan de Brediusweg 33. Vanaf 1 januari 2017 kwalificeert Value8 onder IFRS als een investeringsmaatschappij, waarbij de investeringen van Value8 zijn gewaardeerd op reële waarde. Het bestuur heeft de jaarrekening op 9 april 2019 opgemaakt. De jaarrekening zal ter vaststelling voorgelegd worden aan de algemene vergadering van aandeelhouders.

De voornaamste activiteiten van de vennootschap zijn het deelnemen in, het financieren van en het uitlenen van gelden aan natuurlijke personen en/of rechtspersonen en het verstrekken van garanties en/of andere zekerheden jegens derden voor eigen verplichtingen en/of voor verplichtingen voor ondernemingen in de investeringsportefeuille. De aandelen van Value8 N.V. zijn genoteerd aan de officiële markt van Euronext Amsterdam.

Bedrijfsdoelstelling

Value8 ondersteunt smallcapbedrijven bij het realiseren van hun groei doelstellingen. Value8 verstrekt risicodragend kapitaal om die groei te financieren en maakt voor deze bedrijven een beursnotering mogelijk. Als beursgenoteerde investeringsmaatschappij maakt Value8 gediversifieerd investeren in het smallcapsegment toegankelijk voor particuliere en institutionele beleggers. Investering vindt plaats aan de hand van duidelijke investeringscriteria, waarbij nadrukkelijk belang wordt gehecht aan een positieve bijdrage (direct of indirect) aan maatschappelijke en economische welvaart.

Doelstelling is creatie van aandeelhouderswaarde op lange termijn (3 tot 5 jaar), zowel in absolute zin (beoogd: minimaal 15 procent per jaar) als in relatieve zin (beter dan de benchmark). Deze doelstelling wordt nagestreefd bij een gemitigeerd risicoprofiel dankzij spreiding van activiteiten en een conservatieve financieringsstructuur.

Value8 verwacht een grotere kans te hebben op autonome groei en waardecreatie in sectoren die – mogelijk gesteund door megatrends – het perspectief hebben van een hogere groei dan het BNP. Deze megatrends zijn vergrijzing, een zich terugtrekkende overheid, kwaliteit van leven en informatietechnologie.

In dat kader zijn in het verleden vijf voorkeurssectoren gedefinieerd: Healthcare (onder andere verkoop en bereiding van maaltijden, maaltijdcomponenten en dieetmaaltijden voor de zorgsector en het verstrekken en onderhouden van (medische) hulpmiddelen voor mensen met een beperking), Food & Food Safety (onder andere het ontwikkelen en verkopen van het merk Kees: een variant op kaas met een laag verzadigd vetgehalte en laag zoutgehalte), Internet & Technologie (onder meer het ontwikkelen en produceren van inbraak- en brandwerende oplossingen, zoals rolhekken, roldeuren en branddeuren), Dedicated Financial Services (onder meer de grootste onafhankelijke website van Nederland en online in- en verkoop van edelmetalen) en Business Services (onder meer bemiddeling bij het inhuren van extern personeel, contractbeheer en matchmaking).

Deze voorkeurssectoren sluiten aan bij de genoemde megatrends:

- Vergrijzing: gezondheidszorg en vrije tijd.
- Een zich terugtrekkende overheid: specifieke financiële dienstverlening.
- Kwaliteit van leven: gezonde voeding en voedselveiligheid.
- Deze sectorfocus sluit geen andere sectoren uit.

1.5.2 Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

International Financial Reporting Standards

De jaarrekening van Value8 is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards, zoals aanvaard voor gebruik binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met titel 9 Boek 2 BW. De door Value8 toegepaste waarderingsgrondslagen zijn in overeenstemming met de op 31 december 2018 van kracht zijnde IFRS en uitspraken van de International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC).

Nieuwe boekhoudstandaarden

Value8 heeft in het boekjaar, indien van toepassing, de volgende nieuwe en gewijzigde en voor de onderneming relevante IFRS-standaarden en IFRIC-interpretaties toegepast:

- IFRS 9, 'Financiële instrumenten'. Deze standaard geeft een toelichting op de grondslagen voor classificatie, waardering en verantwoording van financiële activa en verplichtingen. De volledige versie van IFRS 9 is gepubliceerd in juli 2014. De standaard vervangt de toelichtingen zoals opgenomen in IAS 39 betreffende de

classificatie en waardering van financiële instrumenten. De standaard is verplicht per 1 januari 2018.

- IFRS 15, 'Opbrengsten uit contracten met klanten'. Deze standaard, gepubliceerd in mei 2014, bevat grondslagen voor het vaststellen van de omvang en timing van te verantwoorden omzet. De standaard vervangt IAS 18 ('Opbrengstverantwoording') en IAS 11 ('Onderhanden projecten in opdracht van derden'). Deze standaard is verplicht per 1 januari 2018. De standaard volgt een vijfstappenplan. Uitgangspunt is dat de omzet wordt verantwoord voor het bedrag dat verwacht wordt te ontvangen in ruil voor de geleverde diensten en goederen.

Toepassing van deze standaarden en interpretaties heeft geen materieel effect op het vermogen en resultaat van Value8 en de toelichtingen in de jaarrekening.

De volgende standaarden en interpretaties zijn op de datum van de publicatie van de jaarrekening gepubliceerd, maar zijn nog niet van kracht op de jaarrekening over het jaar 2018. Hierna zijn alleen de standaarden vermeld waarvan Value8 een redelijke verwachting heeft dat deze bij toekomstige aanpassing impact zullen hebben op de toelichtingen, de financiële positie of de resultaten van Value8. Value8 zal deze standaarden en interpretaties toepassen zodra deze van kracht zijn.

IFRS 16, 'Leases'. Op grond van deze standaard, gepubliceerd in januari 2016, zullen vrijwel alle leasecontracten die momenteel kwalificeren als operational lease gaan kwalificeren als financial lease. Met andere woorden: alle leasecontracten, behoudens korter dan een jaar of met een lage marktwaarde, komen op de balans en zullen feitelijk qua verwerking als wat nu financial lease heet verwerkt worden. De standaard is verplicht per 1 januari 2019. Value8 beschikt in zeer beperkte mate over operationele huur- en leasecontracten. Toepassing van deze standaard zal naar verwachting beperkte impact hebben op de jaarrekening van Value8. Value8 zal de volledige impact van IFRS 16 nader beoordelen.

Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van de jaarrekening

De jaarrekening luidt in euro's en alle bedragen zijn afgerond naar duizendtallen, met uitzondering van bedragen per aandeel, tenzij anders is vermeld. De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten, met dien verstande dat investeringen in private equity investeringen (niet-beursgenoteerde belangen), investeringen in beursgenoteerde ondernemingen en financiële instrumenten worden gewaardeerd tegen reële waarde. De

verwerking van waardeveranderingen vindt plaats via de winst-en-verliesrekening. Leningen u/g worden in overeenstemming met IFRS 9 gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS vereist dat de leiding oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van de baten en lasten. De schattingen en daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen en andere factoren die als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten van de schattingen vormen de basis voor de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijken. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft. Herziening in de verslagperiode en toekomstige perioden vindt plaats indien de herziening ook gevolgen heeft voor toekomstige perioden. Meer specifiek voor Value8 geldt dat schattingen en veronderstellingen vooral invloed hebben op de waardering van private equity investeringen (investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen) en in mindere mate op de waardering van beursgenoteerde ondernemingen (indien sprake is van een inactieve markt) en financiële instrumenten (leningen en opties).

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving zijn consistent toegepast.

De jaarrekening is opgesteld op basis van going concern basis.

1.5.3 Kwalificatie als investeringsmaatschappij

In het boekjaar 2017 heeft Value8 een stelselwijziging doorgevoerd. Vanaf 1 januari 2017 maakt Value8 gebruik van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS 10-31). De stelselwijziging is overeenkomstig IFRS 10-30 prospectief verwerkt. Dit betekent dat in de jaarrekening 2017 de groepsmaatschappijen al niet meer werden geconsolideerd maar worden gewaardeerd op reële waarde.

Binnen de Value8-groep zijn er geen groepsmaatschappijen die zelf geen investeringsmaatschappijen zijn maar

die wel investeringsgerelateerde activiteiten ontplooiën (IFRS 10-32). De facto betekent dit dat Value8 geen groepsmaatschappijen consolideert en dat vanaf 1 januari 2017 de facto sprake is van een enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening en kasstroomoverzicht.

Gezien het gegeven dat Value8 voldoet aan de definitie van een investeringsentiteit, waardeert zij alle participaties tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. Zie verderop in deze jaarrekening de toelichting voor meer informatie over de waardering op reële waarde.

1.5.4 Vreemde valuta

De presentatievaluta van Value8 is de euro. Deze is gelijk aan de functionele valuta.

Transacties in vreemde valuta worden verantwoord tegen de wisselkoersen die op de transactiedatum gelden. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum. Winsten en verliezen die voortvloeien uit transacties in vreemde valuta en uit de omzetting van monetaire activa en passiva in vreemde valuta, worden opgenomen in de resultatenrekening. Niet-monetaire elementen die zijn gewaardeerd tegen reële waarde in een vreemde munt, worden omgerekend tegen de wisselkoers die geldt op de datum waarop de reële waarde wordt bepaald.

1.5.5 Immateriële vaste activa

Aangekochte immateriële vaste activa, met uitzondering van goodwill, worden opgenomen tegen kostprijs en lineair geamortiseerd over een periode van vijf jaar. De periode en wijze van amortisatie worden jaarlijks herzien. Wanneer gebeurtenissen of wijzigingen in omstandigheden erop wijzen dat de boekwaarde niet realiseerbaar is, wordt op de betrokken activa een test op bijzondere waardevermindervingsverliezen uitgevoerd.

1.5.6 Financiële activa

Per 1 januari 2017 worden de niet-beursgenoteerde groepsmaatschappijen en voormalige participaties gerubriceerd onder de private equity investeringen. Per 1 januari 2017 worden de beursgenoteerde groepsmaatschappijen en beursgenoteerde beleggingen gerubriceerd onder de beursgenoteerde investeringen.

Value8 onderkent de volgende financiële activacategorieën:

- private equity investeringen;
- leningen u/g private equity investeringen;
- leningen u/g beursgenoteerde investeringen;
- leningen u/g;
- opties private equity investeringen;
- opties beursgenoteerde investeringen;
- beursgenoteerde investeringen.

Value8 volgt de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines), die hierna worden toegelicht.

Onder de private equity investeringen zijn ook geassocieerde deelnemingen gerubriceerd. Geassocieerde deelnemingen zijn ondernemingen waarin Value8 significante invloed uitoefent op het financiële en operationele beleid, maar waarover zij geen controle uitoefent. Aangezien Value8 een investeringsmaatschappij is, worden onder toepassing van IAS 28-18 deze investeringen gewaardeerd tegen reële waarde met verantwoording van de reële waardemutaties via het resultaat.

Niet-beursgenoteerde groepsmaatschappijen (op basis van de definitie van IFRS) worden op basis van IFRS 10-31 niet geconsolideerd en zijn gerubriceerd onder de private equity investeringen. Op basis van IFRS 10-31 worden niet-beursgenoteerde groepsmaatschappijen gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reële waardemutaties via het resultaat.

Initieel worden de private equity investeringen verantwoord tegen kostprijs. Na een eerste opname worden de niet-gerealiseerde waardemutaties als gevolg van de periodieke herwaardering verantwoord in de resultatenrekening.

Opties private equity investeringen en opties beursgenoteerde investeringen worden verantwoord op reële waarde met verantwoording van de reële waardemutaties via het resultaat.

Leningen aan portefeuillebedrijven (leningen u/g private equity investeringen en leningen u/g beursgenoteerde investeringen) worden afhankelijk van de looptijd van de lening gerubriceerd onder de vaste activa of vlottende activa. Presentatie geschiedt onder vaste activa, behalve wanneer de vervaldatum minder dan twaalf maanden na balansdatum ligt, in welk geval classificatie als vlottende activa plaatsvindt.

Leningen aan portefeuillebedrijven zijn financiële activa met vaste of bepaalde betalingen die niet op een actieve markt zijn genoteerd. Na een eerste opname worden deze financiële vaste activa gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs onder toepassing van de effectieve-rentemethode en onder aftrek van eventuele waardeverminderingen voor oninbaarheid.

Onder de beursgenoteerde investeringen zijn geclas-sificeerd beursgenoteerde groepsmaatschappijen en beursgenoteerde minderheidsbelangen (geassocieerde deelnemingen en beleggingen). Beursgenoteerde groeps-maatschappijen worden op basis van IFRS 10-31 niet gecon-solideerd en gewaardeerd op reële waarde met verant-wording van de reële waardemutaties via het resultaat. De onder de beursgenoteerde investeringen geclassificeerde geassocieerde deelnemingen worden op basis van IAS 28-18 gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reële waardemutaties via het resultaat.

De onder de beursgenoteerde investeringen geclasse-ficeerde beleggingen zijn geclassificeerd als 'held for trading' en worden op basis van IFRS 9 gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reële waarde-mutaties via het resultaat.

Initieel worden de beursgenoteerde investeringen ver-antwoord tegen kostprijs. Na een eerste opname worden de niet-gerealiseerde waardemutaties als gevolg van de periodieke herwaardering verantwoord in de resultaten-rekening.

Gerealiseerde winsten of verliezen op investeringen wor-den berekend als het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde van de investering op het moment van de verkoop. Alle aankopen en verkopen van financiële activa volgens standaardmarktconventies worden erkend op afwikkelingsdatum.

Aankopen of verkopen van financiële activa volgens standaardmarktconventies zijn aankopen en verkopen van een actief op grond van een contract waarvan de voorwaarden de levering van het actief voorschrijven binnen de termijnen die op de desbetreffende markt algemeen voorgeschreven of overeengekomen zijn.

Bepaling van de reële waarde

Ten aanzien van te hanteren methoden om de reële waarden te bepalen sluit Value8 aan bij de International Private Equity and Ventures Capital Valuation Guidelines.

a | Beursgenoteerde investeringen

De investeringen in beursgenoteerde investeringen in de portefeuille van Value8 worden verhandeld op de gereguleerde markt van Euronext Amsterdam of Euronext Brussel. Kenmerk van een gereguleerde markt (beurs van Euronext Amsterdam/Brussel) is dat de slotkoersen van de genoteerde investeringen zowel beschikbaar als representatief zijn voor de reële waarde van de genoteer-de investeringen. Overeenkomstig IFRS 13-B34 worden beursgenoteerde investeringen in een actieve markt gewaardeerd op de slotkoers van de waarderingsdatum. Bij investeringen in beursgenoteerde vennootschap-pen waarbij sprake is van een inactieve markt wordt in principe initieel aansluiting gezocht bij de slotkoers op balansdatum indien sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar. Indien bij een inactieve markt geen sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar, wordt een discount op de beurskoers per balansdatum toegepast. De toegepaste discount wordt getoetst door een DCF-calculatie die als steuinforma-tie wordt gehanteerd. Indien sprake is van in bezit zijnde aandelen in een beursgenoteerde belegging die niet ter beurze verhandelbaar zijn (letteraandelen), wordt uit hoofde van illiquiditeit een discount toegepast op de beurskoers per balansdatum.

Actieve en inactieve markt

Een actieve markt is een markt die voldoet aan de vol-gende criteria:

- de financiële instrumenten die op een markt worden verhandeld zijn homogeen;
- er kunnen normaliter op elk moment kopers en verko-pers worden gevonden (er zijn frequent markttrans-acties);
- de prijzen zijn beschikbaar voor het publiek.

Een inactieve markt is een markt waarbij de markt niet goed is ontwikkeld. Een markt is niet goed ontwikkeld als er geen frequente transacties gedurende de verslagperi-ode plaatsvinden.

b | Private equity investeringen

Private equity investeringen in de investeringsportefeuille van de onderneming behelzen niet-beursgenoteerde geassocieerde deelnemingen en niet-beursgenoteerde beleggingen ('available for sale'). Bij deze investerin-gen bestaat de intentie om het belang in een periode tussen de drie en vijf jaar te vervreemden. Omdat deze investeringen betrekking hebben op niet-beursgeno-teerde ondernemingen (derhalve niet liquide), worden

deze belangen als een vast actief gerubriceerd. Private equity investeringen worden verantwoord op basis van reële waarde met verantwoording van de reële waardemutaties via het resultaat. Gezien de onderliggende karakteristieken van de private equity investeringen in de investeringsportefeuille (niet-beursgenoteerde grote, middelgrote en kleine mkb-ondernemingen), wordt de reële waarde bepaald op basis van de prijs van een recente transactie (IFRS Level 1) of aan de hand van een DCF-calculatie (IFRS Level 3). In uitzonderingsgevallen wordt de multipliemethode (IFRS Level 1) gehanteerd, overigens alleen indien de onderliggende karakteristiek van de investering het toepassen van een multipliermethode rechtvaardigt. Bij investeringen waarin geen toekomstige cashflows meer worden verwacht, behoudens de afwikkeling van de te liquideren vennootschap, wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de Net assets-methode (IFRS Level 3).

Waarderingsmethoden

De prijs van een recente transactie (waardering van private equity investeringen)

Bij initiële verantwoording van een private equity investering wordt de transactieprijs, inclusief transactiekosten, gehanteerd als de reële waarde van de investering. Specifieke factoren, gerelateerd aan de transactie, worden in ogenschouw genomen om te beoordelen of de transactieprijs representatief is voor de reële waarde:

- verschillende rechten gekoppeld aan de nieuwe en al bestaande investeringen (aandelen);
- onevenredig hoge verwatering bij bestaande aandeelhouders bij toetreding van nieuwe aandeelhouders;
- een nieuwe strategische investeerder in plaats van een financiële investeerder;
- een transactie die gekwalificeerd kan worden als een 'forced sale' of 'rescue package'.

De lengte van de periode waarin de meest recente transactieprijs nog representatief is voor de reële waardebepaling is afhankelijk van de specifieke omstandigheden van de onderliggende private equity investering. Bij stabiele marktomstandigheden met weinig veranderingen binnen de onderneming en/of externe marktomstandigheden is de lengte van de periode waarbij de recente transactieprijs kan worden gehanteerd langer dan in een periode van snelle veranderingen. Value8 hanteert de prijs van een recente transactie tot maximaal één jaar na deze transactie.

Beschikbare marktprijzen (waardering van beursgenoteerde investeringen)

Voor beursgenoteerde belangen wordt de slotkoers per waarderingsdatum gehanteerd om de reële waarde van de investering te bepalen. Randvoorwaarde is dat sprake is van een actieve markt.

De specifieke elementen die Value8 betreft in de analyse om te bepalen of sprake is van een actieve markt zijn:

- analyse van de frequentie van markttransacties: zijn er volgtijdelijk door het jaar heen elke maand transacties in de markt?
- analyse van het volume van de transacties volgtijdelijk door het jaar heen;
- de nabijheid van transacties in relatie tot de waarderingsdatum (is sprake van recente transacties?);
- is sprake van het verstrekken van actuele marktinformatie door de te waardenen vennootschap en is er een correlatie tussen de verstrekte markt informatie en de ontwikkeling van de koers?
- is voldoende publieke informatie over de te waardenen vennootschap beschikbaar?

Indien Value8 concludeert dat sprake is van een inactieve markt, hanteert Value8 de beurskoers als een indicatie voor de reële waarde, waarbij met behulp van een aanvullende waarderingsmethode (ondersteunende waardering door middel van een DCF-calculatie) wordt bepaald met welke discount een aanvaardbare reële waarde wordt vastgesteld.

Ten aanzien van een mogelijke discount op de beurskoers (IFRS Level 2-waardering of IFRS Level 3-waardering afgeleid van beurskoers) wordt eerst geëvalueerd wat de relevantie is van de objectief waarneembare inputvariabele (de facto de slotkoers van het identieke of vergelijkbare aandeel). Indien relatief lage volumes in relatie tot uitstaande aandelen (mogelijkerwijs) leiden tot de conclusie dat sprake is van een inactieve markt, bepaalt Value8 of frequent transacties plaatsvinden gedurende de verslagperiode. Indien hier sprake van is, wordt de beurskoers als een betrouwbare indicator gekwalificeerd voor een reëlewaardewaardering van identieke financiële instrumenten.

Ten aanzien van niet identieke maar vergelijkbare financiële instrumenten (geletterde niet-beursgenoteerde aandelen van beursgenoteerde investeringen) wordt de slotkoers van het vergelijkbare financiële instrument gebruikt als basisinputvariabele voor de reëlewaarde-

bepaling. Op deze basisinputvariabele wordt een afslag gehanteerd die afhankelijk is van het volgende:

- liquiditeitsbeperking, omdat het financieel instrument niet verhandelbaar is op de beurs (ook geldend voor niet-converteerbare beursgenoteerde letteraandelen bij beursgenoteerde vennootschappen): 10-30 procent;
- liquiditeitsbeperking bij financieel instrumenten die niet verhandelbaar zijn op de beurs (geldend voor niet-beursgenoteerde letteraandelen bij beursgenoteerde vennootschappen) waarbij een conversierecht bestaat om de aandelen te converteren in beursgenoteerde aandelen. Te hanteren afslagpercentage uit hoofde van mogelijke vertragsperiode prospectusplicht: 0-7,5 procent;
- liquiditeitsbeperking, omdat het beursgenoteerde financieel instrument onderhevig is aan een 'lock-upperiode': 5-20 procent, waarbij het afslagpercentage lager wordt naarmate de lock-upperiode kleiner wordt.

Binnen de gedefinieerde bandbreedte wordt op basis van een inschatting het daadwerkelijke afslagpercentage gehanteerd. Uitgangspunt hierbij is een representatieve exitprijs tussen marktparticipanten in de huidige markt.

Discounted Cash Flow-methode (waardering van private equity investeringen)

Bij de DCF-methode wordt de huidige reële waarde bepaald door de netto contante waarde te berekenen van de toekomstige cashflows van de onderliggende onderneming (bedrijfswaarde). De kasstromen en de 'terminal value' hebben betrekking op de onderliggende activiteiten van de te waarderen onderneming.

Een reëlewaardebepaling die gebruikmaakt van een IFRS Level 3 DCF-analyse wordt opgesteld onder de conditie dat er onzekerheid is over de cashflows, die voortvloeit uit het feit dat met schattingen wordt gewerkt in plaats van met bekende bedragen. Cashflowprojecties worden gebaseerd op redelijke en ondersteunende uitgangspunten die representatief zijn voor de beste inschattingen van het management ten aanzien van de economische condities over de resterende gebruiksduur van de asset en cashflowprojecties, alsmede de meest actuele en geautoriseerde budgetten van (lokaal) management.

In de DCF-analyse worden de geprognosticeerde kasstromen en de 'terminal value' contant gemaakt tegen de gewogen gemiddelde kostenvoet. Value8 hanteert daar waar mogelijk externe inputvariabelen voor de componenten die bepalend zijn voor de gewogen gemiddelde

kostenvoet (risicovrije rente, verhouding eigen vermogen versus vreemd vermogen in de sector en conjunctuurgevoeligheid). De marktriscopremie en ondernemingsrisicopremie worden vastgesteld aan de hand van benchmarkinformatie, wat gangbaar is in de markt in relatie tot de specifieke karakteristieken van de te waarderen equity investering. Meer specifiek voor de ondernemingsrisicopremie worden elementen als afhankelijkheid afnemers, afhankelijkheid leveranciers, afhankelijkheid management, spreiding activiteiten, toetredingsbarrières, trackrecord en flexibiliteit in ogenschouw genomen.

De uit de DCF voortvloeiende enterprise value wordt gecorrigeerd voor de volgende elementen om op de equity value (basiswaardering) te komen:

- correctie nettoschuld (schuld en overtollige cash);
- correctie overige claims op eigen vermogen (preferente aandelen, optiepakketten en minderheidsaandeel derden);
- correctie schuldequivalenten (pensioenvoorzieningen, claims, te betalen dividend);
- actieve vpb-latenties uit hoofde van verrekenbare verliezen onder de voorwaarde dat in de DCF is gecalculeerd met post-tax cashflows op basis van het nominale belastingtarief;
- correctie niet operationele activa (geassocieerde deelnemingen en joint ventures).

Multiples (private equity investeringen)

De multipleswaarderingstechniek is in uitzonderingsgevallen geschikt voor de primaire waardering van een private equity investering in de investeringsportefeuille. De multiplemethode wordt toegepast indien sprake is van een volwassen onderneming met een identificeerbare stroom van terugkerende omzet en relatief stabiele kasstromen. In aanvulling daarop moet een representatieve peergroup zijn samen te stellen. Gezien de samenstelling van de private equity investeringsportefeuille (grote ondernemingen, middelgrote ondernemingen en kleine mkb-ondernemingen) is het samenstellen van een representatieve peergroup complex. Uit dien hoofde wordt de multiplemethode slechts in uitzonderingsgevallen gebruikt voor de primaire waardering. De multiplemethode wordt binnen Value8 wel gebruikt als extra controle op de waarden die voortvloeien uit de DCF-calculaties.

Afhankelijk van de fase van de ontwikkeling van een onderneming, de sector en de geografische locatie hanteert Value8 een EBITDA/EBITA-multiplier of een omzetmultiplier. In de multipleswaarderingstechniek houdt

Value8 rekening met de volgende elementen:

- toepassing van een geschikte multiple, rekening houdend met de omvang, het risico en de groeiverwachtingen van de onderliggende equity-investering om de enterprise value te bepalen;
- correctie nettoschuld (schuld en overtollige cash);
- correctie overige claims op eigen vermogen (preferente aandelen, optiepakketten en minderheidsaandeel derden);
- correctie schuldequivalenten (pensioenvoorzieningen en claims);
- correctie niet operationele activa (geassocieerde deelnemingen en joint ventures);
- correctie voor verschillen in belastingafdracht betrekken in de te bepalen multipliers gebaseerd op kengetallen voor belasting (Sales, EBITDA en EBIT).

Voor ondernemingen die een volwassen terugkerende omzet hebben met relatief stabiele kasstromen, is het hanteren van een EBITDA-multiple het meest geschikt.

Voor ondernemingen die al volwassen business genereren maar nog geen stabiele consistente winst genereren, is een omzetmultiplier een geschikte multiple om de enterprise value vast te stellen. De omzetmultiplemethode is gebaseerd op de veronderstelling dat een genormaliseerd niveau van winst kan worden gegenereerd op basis van het omzetniveau. Deze waarderingstechniek is toepasbaar bij ondernemingen die verlies draaien, waarbij de veronderstelling is dat deze verliezen tijdelijk zijn en dat een genormaliseerd niveau van 'recurring' winst kan worden vastgesteld. Een waardering gebaseerd op een omzetmultiple kan worden gerealiseerd door het hanteren van aangepaste historische omzetcijfers gecombineerd met een forecast van de omzet op basis waarvan een duurzame winstmarge kan worden gerealiseerd.

De validiteit van door Value8 gehanteerde multiples wordt verhoogd door:

- objectieve selectie van peers;
- multiples consistent te definiëren;
- multiples te corrigeren voor verschillen in belastingafdracht;
- de juiste multiple te gebruiken (de in de specifieke markt gehanteerde multiple).

Value8 hanteert multiples die zijn afgeleid van de huidige marktmultiples die de reële waarde reflecteren van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen of op basis van vergelijkbare actuele markttransacties. Over

het algemeen zal de reële waarde van de private equity investeringen van Value8 worden gebaseerd op basis van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

In de reëlewaardebepaling wordt rekening gehouden met de impact van de liquiditeit van het aangehouden belang. Niet-beursgenoteerde private equity-belangen zijn minder liquide dan beursgenoteerde ondernemingen. Value8 hanteert ten aanzien van de waardering van niet-beursgenoteerde belangen die zijn afgeleid van multiples van beursgenoteerde belangen een liquiditeitsdiscount. Het uiteindelijke discountpercentage is mede afhankelijk van de omvang en het specifieke risico van de onderliggende onderneming.

Net assets (private equity investeringen)

De Net Assets-methode wordt voor de bepaling van de reële waarde alleen in uitzonderingsgevallen gebruikt. Bij de Net Assets-methode wordt de private equity investering gewaardeerd op de zichtbare intrinsieke waarde van de investering, waarbij de activa en passiva van de (private equity) investering op de reële waarde zijn gewaardeerd. Deze waarderingstechniek is geschikt voor (private equity) investeringen waarbij de waarde vooral afhankelijk is van de onderliggende activa in plaats van de inkomsten.

In specifieke gevallen gebruikt Value8 de Net Assets-methode ook voor equity investeringen die geen toekomstige cashflows genereren omdat de onderliggende operaties zijn gestopt en de vennootschap alleen nog de resterende activa en passiva dient te vereffenen (liquideren).

Specifieke beschouwingen

Indicatieve biedingen

Indicatieve biedingen worden niet afzonderlijk gebruikt, maar worden wel gehanteerd als steuninformatie voor de waardering op basis van een andere waarderingmethode.

1.5.7 Handelsvorderingen en overlopende activa

Handelsdebiteuren en overige vorderingen worden bij de eerste verwerking in de jaarrekening opgenomen tegen reële waarde en daarna tegen de geamortiseerde kostprijs, gebruikmakend van de effectieve-rentemethode en onder aftrek van de voorziening voor oninbaarheid. Een voorziening voor oninbaarheid wordt gevormd op

het moment dat verondersteld wordt dat een vordering of een deel van een vordering niet zal worden geïncasseerd. Het bedrag van de voorziening wordt bepaald als het verschil tussen de boekwaarde van de vordering en de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen. De dotatie aan de voorziening wordt in de winst- en-verliesrekening verwerkt in de overige bedrijfslasten.

1.5.8 Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit kas- en banksaldi en andere direct opvraagbare deposito's. Bankschulden worden opgenomen onder de kortlopende verplichtingen. De liquide middelen worden gewaardeerd tegen de nominale waarde.

1.5.9 Eigen vermogen Value8 N.V.

De gewone aandelen van Value8 N.V. worden aange-merkt als eigen vermogen. De aankoopprijs van ingekochte aandelen wordt op de overige reserves in mindering gebracht, totdat deze aandelen worden ingetrokken of herplaatst. Het aan houders van gewone aandelen uit te keren dividend wordt als verplichting opgenomen op het moment waarop de algemene vergadering van aandeelhouders het dividendvoorstel goedkeurt.

1.5.10 Voorzieningen

Voorzieningen worden bepaald op basis van schattingen van toekomstige uitgaande kasstromen uit juridisch afdwingbare of feitelijke verplichtingen als gevolg van een gebeurtenis in het verleden, met een onzekere omvang of een onzeker tijdstip van afwikkeling, die samenhangen met de bedrijfsactiviteiten en waarvoor een betrouwbare schatting kan worden gemaakt. De overige voorzieningen betreffen hoofdzakelijk voorzieningen voor doorlopende contracten.

1.5.11 Overige langlopende verplichtingen

Overige langlopende verplichtingen worden bij eerste opname gewaardeerd tegen de reële waarde minus eventueel direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode.

De 7% cumulatief preferente aandelen C Value8 zijn juridisch gezien eigen vermogen. Voor IFRS-verslaggevingsdoeleinden worden de 7% cumulatief preferente aandelen C Value8 gekwalificeerd als langlopende verplichtingen.

1.5.12 Handelsschulden en overige schulden

De handelsschulden en overige schulden worden initieel opgenomen tegen de reële waarde en vervolgens tegen de geamortiseerde kostprijs.

1.5.13 Personeelsbeloningen

Value8 heeft geen langetermijnpersoneelsbeloningen.

1.5.14 Algemeen overzicht totaalresultaat

Opbrengsten en kosten worden verantwoord in het jaar waarop zij betrekking hebben.

1.5.15 Operationele opbrengsten

De operationele opbrengsten bestaan vooral uit reële-waardeveranderingen in private equity investeringen en beursgenoteerde investeringen en uit gerealiseerde transactieresultaten op private equity investeringen en beursgenoteerde investeringen.

Op basis van IAS 28-18 en IAS 28-30 worden de ontvangen dividenden als een separate inkomstenbron verantwoord.

1.5.16 Leases

Leasecontracten waarbij een groot deel van de voor- en nadelen die zijn verbonden aan het eigendom niet bij de vennootschap ligt, worden verantwoord als operationeel leasing. Verplichtingen uit hoofde van operationeel leasing worden op lineaire basis verwerkt in de winst- en-verliesrekening naar rato van de looptijd van het contract.

Leasecontracten waarbij wordt opgetreden als lessee en de voor- en nadelen die zijn verbonden aan het eigendom bij de vennootschap liggen, worden verantwoord als financial lease. Voordelen uit hoofde van financial lease worden op lineaire basis verwerkt in de winst- en-verliesrekening naar rato van de looptijd van het contract.

Value8 heeft geen contracten die classificeren als financial lease.

1.5.17 Financieringsbaten en -lasten

Financieringsbaten en -lasten worden toegerekend aan de periode waarop deze betrekking hebben. Rentebaten worden tijdsevenredig verantwoord onder toepassing van de effectieve-rentemethode.

De uit de uitgifte van 7% cumulatief preferente aandelen C voortvloeiende dividendverplichting wordt onder de financieringslasten verantwoord.

1.5.18 Vennootschapsbelasting

Belastingen over het resultaat van het boekjaar omvatten de over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare belastingen en latente belasting. Belasting over het resultaat wordt in de winst-en-verliesrekening verantwoord, behalve voor zover deze betrekking heeft op posten die rechtstreeks worden verantwoord in het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat. In dat laatste geval wordt de samenhangende belasting ook rechtstreeks in het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat verwerkt.

De over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare belasting bestaat uit de winstbelasting over het belastbare resultaat, die wordt berekend aan de hand van de geldende belastingtarieven. Daarbij wordt rekening gehouden met vrijgestelde winstbestanddelen en niet aftrekbare bedragen, evenals met correcties op de belasting over eerdere boekjaren.

Latente belastingen worden opgenomen voor tijdelijke verschillen tussen de fiscale waarden van activa en verplichtingen en de boekwaarden daarvan in de jaarrekening. Indien een latentie zou ontstaan bij de eerste verwerking in de jaarrekening van een actief of een verplichting voortvloeiend uit een transactie die noch het commerciële noch het fiscale resultaat beïnvloedt, wordt deze latentie niet verwerkt.

Latenties worden berekend op basis van vastgestelde belastingtarieven en wetten die van toepassing zijn of waartoe materieel al op balansdatum besloten is en die naar verwachting van toepassing zullen zijn op het moment dat de gerelateerde latente belastingvordering gerealiseerd wordt of de latente belastingverplichting betaald wordt.

Latente belastingvorderingen voor compensabele verliezen worden uitsluitend geactiveerd voor zover het waarschijnlijk is dat verrekening kan plaatsvinden met in de komende jaren te behalen winsten. Latente belastingvorderingen en -verplichtingen met dezelfde looptijd en bij dezelfde fiscale entiteit worden gesaldeerd op de balans, voor zover een wettelijk recht tot salderen bestaat.

1.5.19 Winst per aandeel

De winst per aandeel is berekend door het nettoresultaat te delen door het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende het boekjaar. Om tot een verwaterd resultaat per aandeel te komen worden ook de gewone

aandelen betrokken die uitgestaan zouden hebben indien de financiële vermogensinstrumenten – converteerbare obligaties of aandelenopties – zouden zijn omgezet in gewone aandelen.

1.5.20 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode. Ontvangsten en betalingen met betrekking tot belastingen worden opgenomen onder de nettokasstroom uit operationele activiteiten. Uitgekeerde dividenden worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

2. Toelichting op de jaarrekening

2.1 Continuïteit

Value8 heeft een sterke solvabiliteit en beschikt over ruime, beschikbare liquiditeiten. In dat kader heeft het bestuur van Value8 geen twijfel over de continuïteit van de onderneming. De jaarrekening 2018 is derhalve opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel.

2.2 Immateriële vaste activa

De software is aangeschaft om de performance van de bedrijven in de investeringsportefeuille beter te bewaken. De hiermee samenhangende kosten zijn overeenkomstig de IFRS-vereisten geactiveerd onder de immateriële vaste activa.

De geactiveerde software heeft een eindige gebruiksduur die is vastgesteld op vijf jaar. Amortisatie vindt plaats op basis van een straight-line patroon.

	Software	Totaal 2018	Totaal 2017
Balans per 1 januari			
Aanschafwaarde	128	128	-
Cumulatieve afschrijvingen	-19	-19	-
Boekwaarde	109	109	-
Mutaties boekjaar			
Investerings	-	-	128
Afschrijvingen	-25	-25	-19
	-25	-25	109
Balans per 31 december			
Aanschafwaarde	128	128	128
Cumulatieve afschrijvingen	-44	-44	-19
Boekwaarde	84	84	109

2.3 Private equity investeringen

Value8 financiert vennootschappen in de investeringsportefeuille in voorkomende gevallen met een lening. Value8 bewaakt de reële waarde van de private equity investeringen op basis van de totale activawaarde van de onderliggende private equity investering.

Private equity investeringen	31-12-2018				31-12-2017			
	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	IFRS Level	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	IFRS Level
Ceradis B.V.	-	-	-	3	5.861	1.957	7.818	3
Kersten *	7.607	2.813	10.420	3	6.584	2.938	9.522	3
Eetgemak Holding B.V.	22.613	811	23.424	3	27.484	782	28.266	3
BK Group International B.V.	2.405	-	2.405	3	2.195	-	2.195	3
Overige private equity investeringen	1.629	1.346	2.975	1,3	2.314	2.194	4.508	1,3
	34.254	4.970	39.224		44.437	7.871	52.308	

De leningen u/g zijn gewaardeerd op basis van IFRS Level 1-systematiek. De leningen u/g private equity investeringen bevatten ultimo 2018 geen kortlopend deel.

* Na de in 2016 doorgevoerde herstructurering van Kersten heeft Value8 een 100 procent belang in Kersten Groep B.V. en nog een resterend 85 procent-belang in Kersten Healthcare B.V.

Afwikkeling van Kersten Healthcare kan nog niet plaatsvinden, omdat deze vennootschap een claim heeft ingediend bij één van de voormalige aandeelhouders van Kersten. Deze claim is niet gewaardeerd. Value8 bewaakt de reëlewaardeontwikkeling van de investering in Kersten op basis van de totale activawaarde van Kersten Groep en Kersten Healthcare.

Het verloopoverzicht van de private equity investeringen (de aandelenparticipaties) is als volgt:

Private equity investeringen	Waardering 1 januari 2018	Investeringen	Desinvestering	Herwaardering	Waardering 31 december 2018
Ceradis B.V.	5.861	-	-5.861	-	-
Kersten	6.584	-	-	1.023	7.607
Eetgemak Holding B.V. *	27.484	313	-	-5.184	22.613
BK Group International B.V.	2.195	303	-	-93	2.405
Overige private equity investeringen	2.314	62	-643	-104	1.629
	44.437	678	-6.504	-4.358	34.254

* De reëlewaardemutatie van Eetgemak Holding is de resultante van een stijging van de reëlewaarde met € 1,2 miljoen minus een ontvangen dividenuitkering ad € 6,4 miljoen, die separaat als opbrengst is verantwoord.

Het verloopoverzicht van de leningen u/g private equity investeringen is als volgt:

Leningen u/g Private equity investeringen	Waardering 1 januari 2018	Investeringen	Desinvestering	Herwaardering	Waardering 31 december 2018
Leningen u/g Ceradis	1.957	1.800	-3.757	-	-
Leningen u/g Kersten	2.938	327	-452	-	2.813
Leningen u/g Eetgemak	782	29	-	-	811
Leningen u/g overige private equity investeringen	2.194	70	-894	-24	1.346
	7.871	2.226	-5.103	-24	4.970

Het maximale kredietrisico bestaat uit de boekwaarde van de per verslagdatum verantwoorde saldi van de leningen. Voor het merendeel van de verstrekte leningen u/g zijn zekerheden verkregen ten aanzien van verpanding op de activa van de vennootschappen waaraan financiering is verstrekt.

Bijkomende informatie leningen u/g Private Equity investeringen 31-12-2018

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	-	2.424	2.546	4.970
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

De interest varieert tussen de 0% en 7%.

2.3.1 Gehanteerde uitgangspunten in de bepaling van de reële waarde van de equity belangen

De waarderingen van de private equity investeringen zijn nagenoeg allemaal gebaseerd op een DCF-calcuatie (Level 3-waardering). De DCF-calcuaties zijn gebaseerd op een algemeen Value8 DCF-waarderingsmodel. De in de DCF-calcuaties gehanteerde uitgangspunten uit het Value8 DCF-waarderingsmodel zijn hierna weergegeven

De gehanteerde Nederlandse risicovrije rentevoet (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 1,7 procent en is gebaseerd op een gemiddeld gehanteerde forward rate zoals gehanteerd door Nederlandse bedrijven volgend uit een jaarlijks onderzoek van Fernandez, Pershin en Acin (onderzoek april 2018). De gehanteerde marktrisicopremie (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 5,8 procent en is eveneens gebaseerd op het jaarlijkse onderzoek van Fernandez, Pershin en Acin. Het ondernemings specifieke risico (kostenvoet eigen vermogen) is bepaald aan de hand van een analyse van gewogen geïdentificeerde risicofactoren (in de bandbreedte tussen 0 procent en 9,19 procent) en een illiquiditeitspremie van 2 procent. Het ondernemings specifieke risico (alpha) is behandeld als een component van de 'unlevered' kostenvoet van het eigen vermogen. De 'unlevered' kostenvoet van het eigen vermogen is 'gelevered' aan de hand van de vermogensverhoudingen en de kostenvoet van het vreemd vermogen (kostenvoet eigen vermogen 'levered').

De kostenvoet vreemd vermogen na belastingen is bepaald op basis van de financieringscapaciteit van de desbetreffende onderneming en op observaties van vergelijkbare bedrijven binnen de investeringsportefeuille. Daarnaast wordt rekening gehouden met de fiscale aftrekbaarheid van de rentelasten op basis van het nominale belastingtarief ('tax shield').

Ten aanzien van de vermogensverhoudingen, ten behoeve van de bepaling van de disconteringsvoet, is de gemiddelde vermogensverhouding bepaald op basis van een gewogen gemiddelde kapitaalstructuur van vergelijkbare bedrijven in een geselecteerde industrie (database Damodaran).

De uit de voorgaande methode voortvloeiende WACC wordt gehanteerd in de berekening van de reële waarde van de specifieke onderneming.

In alle DCF-waarderingen is een onderscheid gemaakt tussen een prognoseperiode en een 'restwaarde'. De rest-

waarde is berekend op basis van de 'perpetuity approach'. De cashflow uit het laatste prognosejaar wordt verwerkt met een 'terminal growth rate' van 1,2 procent. De ondernemingswaarde wordt berekend door de contante waarde van de vrije kasstromen in de prognoseperiode te sommeren met de contante waarde van de restwaarde.

De aandeelhouderswaarde wordt berekend door de ondernemingswaarde te verminderen met nettoschuld-items, zoals leningen o/g, voorzieningen, latente belastingenschuld en Value8-financieringen. Dit bedrag wordt vervolgens gesommeerd met de waarde van eventuele non-operationele activa en cash-like items, zoals overtollige liquide middelen.

2.3.2 Kersten Groep B.V.

Reëlewaardebepaling per 31 december 2018

De waardering per 31 december 2018 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokaal management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. De projectieperiode van het DCF-model bedraagt vijf jaar. In de prognosejaren 2019 tot en met 2023 zijn de omzet en margeontwikkeling per segment ingeschat. Ditzelfde geldt voor de ontwikkeling van de operationele kosten in de projectieperiode.

De reële waarde van Kersten Groep is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethode. In de specifieke waardering van Kersten Groep zijn de volgende determinanten gehanteerd: Debt/Equity-verhouding van 15,96 procent, ondernemings specifiek risico (alpha) van 7,54 procent en een kostenvoet vreemd vermogen van 3,0 procent. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethode is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 14,94 procent.

2.3.3 Eetgemak Holding B.V.

Reëlewaardebepaling per 31 december 2018

De waardering per 31 december 2018 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokaal management. Bij het opstellen van de prognoses zijn

cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. De prognoseperiode bedraagt drie jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet in 2020 en 2021 is uitgegaan van een omzetstijging van 4,0 procent jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2019. Ten opzichte van 2019 wordt voor de personeelskosten, huisvestingskosten en overige operationele kosten een groei verwacht van 1 procent per jaar in zowel 2020 als 2021. De brutomarge als percentage van de omzet wordt voor de jaren 2019, 2020 en 2021 als stabiel verondersteld.

De reële waarde van Eetgemak Holding is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van Eetgemak zijn de volgende determinanten gehanteerd: Debt/Equity-verhouding van 23,53 procent, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 3,22 procent en een kostenvoet vreemd vermogen van 3,25 procent. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 10,56 procent.

2.3.4 BK Group International B.V.

Reëlewaardebepaling per 31 december 2018

De waardering per 31 december 2018 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokaal management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2019 is uitgegaan van een 7,1 procent hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2018. Er wordt in 2019 een stijging van de omzet

verwacht over nagenoeg alle te onderscheiden business lines binnen BK. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2020 tot en met 2023 is uitgegaan van een omzetstijging variërend van 1,5 procent tot 5,0 procent jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2019. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 1,5 procent jaar op jaar vanuit prognosejaar 2019. Voor de personeelskosten is uitgegaan van een stijging die kan variëren van 1,5 procent tot 3 procent jaar op jaar vanuit prognosejaar 2019.

De reële waarde van BK Group International is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van BK Group International zijn de volgende determinanten gehanteerd: Debt/Equity-verhouding van 37,27 procent, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 5,84 procent en een kostenvoet vreemd vermogen van 3,5 procent. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,10 procent.

2.3.5 Gevoeligheidsanalyse

De DCF-waarderingsmodellen bevatten onder andere bepaalde inputvariabelen met betrekking tot omzetgroei en WACC. Hierna zijn gevoeligheden met betrekking tot deze inputvariabelen weergegeven.

Indien de modellen een 1 procentpunt lagere/hogere omzetgroei of een 1 procentpunt hogere/lagere WACC hadden gehanteerd, uitgaande van een onveranderde kostenstructuur en onveranderd investeringsniveau, hadden de berekeningen tot de volgende mogelijke additionele waardemutaties geleid.

	Omzetgroei -1%	WACC +1%
Kersten Groep B.V.	-1.926	-1.068
Eetgemak Holding B.V.	-2.330	-3.937
BK Group International B.V.	-406	-353
	Omzetgroei +1%	WACC -1%
Kersten Groep B.V.	1.927	1.240
Eetgemak Holding B.V.	2.330	4.896
BK Group International B.V.	406	423

Genoemde bedragen betreffen de impact indien het belang in de vennootschap 100 procent zou bedragen.

2.3.6 Uitgangspunten reëlewaardebepaling overige private equity waarderingen

De belangen in AmsterdamGold.com BV en Keesmakers BV zijn gewaardeerd op basis van de DCF-analyse (IFRS Level 3).

Bij de Today's vennootschappen is de recente transactieprijs gehanteerd als waarderingmethode. Voor de waardering van de overige niet-materiële private equity investeringen is de Net assets-methode gehanteerd. Voor deze vennootschappen geldt dat er geen operationele activiteiten meer zijn en er geen operationele cashflows meer worden verwacht. Uit dien hoofde is in deze specifieke situaties de Net assets-methode een representatieve methode voor de bepaling van de reële waarde.

2.3.7 Overzicht private equity investeringen

Private equity investering	Stad/Land	Deelneming in % 31-12-2018	Deelneming in % 31-12-2017
Ceradis B.V.	Wageningen, Nederland	0%	59%
Kersten Groep B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Kersten Healthcare B.V.	Amsterdam, Nederland	85%	85%
Eetgemak Holding B.V.	Katwijk, Nederland	87%	85%
BK Group International B.V.	Amsterdam, Nederland	68%	68%
Overige private equity investeringen:			
Portan N.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
DS Petcare B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Megapets B.V.	Amsterdam, Nederland	0%	100%
DVN Retail B.V.	Amsterdam, Nederland	0%	100%
DICN B.V.	Amsterdam, Nederland	0%	70%
D4P Online B.V.	Amsterdam, Nederland	0%	70%
Amsterdamgold.com B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Keesmakers B.V.	Leiden, Nederland	43%	43%
Warmako B.V.	De Lier, Nederland	0%	30%
VADA Dordrecht B.V.	Dordrecht, Nederland	0%	10%
Today's Vermogensbeheer B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	41%
T4T Holding B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	41%
Buhrs International Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Ceradis Crop Protection N.V.	Brussel, België	100%	100%

2.4 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen

De lening u/g is in 2018 door MKB Nedsense volledig afgelost vanuit de middelen die MKB Nedsense heeft verkregen door verkoop van een deel van haar private equity investeringen.

Ten aanzien van de achtergestelde converteerbare lening is een rente overeengekomen van 1,25 procent per kwartaal vanaf transactiedatum tot aan de dag ter algehele voldoening. Partijen kunnen overeenkomen dat de vervallen rente wordt bijgeschreven bij de hoofdsom. De rente die wordt bijgeschreven bij de hoofdsom, zal ook rente

dragen. Leningnemer MKB Nedsense zal de hoofdsom, inclusief de bijgeschreven rente, uiterlijk 29 december 2022 aan Value8 voldoen. Indien de investeringsmaatschappij MKB Nedsense voor 29 december 2022 een deelneming geheel of gedeeltelijk verkoopt, zal zij de verkoopprijs die voor de deelneming is overeengekomen aanwenden ter (gedeeltelijke) aflossing van de hoofdsom en de bijgeschreven rente. Value8 heeft het recht om de hoofdsom, of het gedeelte daarvan dat nog niet is terugbetaald, vermeerderd met verschuldigde rente en – voor zover van toepassing – kosten te converteren in gewone aandelen in het kapitaal van MKB Nedsense. De conversie geschiedt op basis van door MKB Nedsense nieuw uit te geven aandelen tegen 10 eurocent.

Leningen u/g beursgenoteerde investering	31-12-2018	31-12-2017
MKB Nedsense N.V.	4.731	9.303
HeadFirst Source Group N.V.	-	4.234
IEX Group N.V.	2.133	1.994
Sucraf N.V.	590	556
	7.454	16.087

De leningen u/g zijn gewaardeerd op basis van IFRS Level 1-systematiek.

Bijkomende informatie leningen u/g beursgenoteerde investeringen 31-12-2018

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	597	6.167	690	7.454
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

Leningen u/g MKB Nedsense N.V.	31-12-2018	31-12-2017
Lening u/g	-	4.803
Converteerbare lening	4.731	4.500
	4.731	9.303

2.4.1 Leningen HeadFirst Source Group

De leningen die verstrekt zijn aan HeadFirst Source Group zijn in 2018 grotendeels afgelost en deels omgezet in een nieuwe faciliteit. Aanleiding voor de aflossing van de leningen en het sluiten van een nieuwe leningsfaciliteit is de verkoop van het belang dat Value8 had in HeadFirst Source Group aan Beryllium B.V.. Omdat de nieuwe lening geen lening u/g betreft aan een beursgenoteerd belang van Value8 en/of een private equity investering van Value8, is deze lening onder leningen u/g verantwoord.

Leningen u/g HeadFirst Source Group N.V.	31-12-2018	31-12-2017
Lening 1	-	973
Lening 2	-	719
Lening 3	-	628
Lening 4	-	3.615
Lening 5	-	-3.552
Lening 6	-	2.009
Lening 7	-	-158
	-	4.234

2.4.2 Leningen u/g IEX Group

De leningen u/g IEX Group bestaan uit een vastgoedlening van € 800 en leningen u/g van in totaal € 1.194.

De vastgoedlening u/g bestaat uit een deel A van € 700 en een deel B van € 100. De looptijd van leningdeel A is tot en met 31 december 2021. De looptijd van leningdeel B is oneindig. Indien het binnen IEX aanwezige vastgoed wordt verkocht (of deels verkocht) voor het einde van de looptijd van de lening, dient IEX de verkoopopbrengst aan te wenden ter (gedeeltelijke) aflossing van de vastgoedlening. Tot en met 31 december 2017 is de vastgoedlening rentevrij. Na 31 december 2017 is IEX over de lening een rente verschuldigd van 4% per kalenderjaar.

De overige leningen bestaan uit een initieel verstrekte lening door Value8 (in 2015) ad € 240 aan IEX voor de toenmalige acquisitie door IEX van IEX Media. In 2017 heeft Value8 aanvullende financiering verstrekt aan IEX voor in totaal € 990. Vanaf 1 januari 2018 zijn de aanvullende financieringen en de initiële acquisitiefinanciering IEX Media gecombineerd tot één lening, waarbij een rente van 9% per jaar is overeengekomen. De lening dient vanaf 1 januari 2019 in 24 gelijke maandtermijnen te worden afgelost.

De gemiddelde rente op de door Value8 aan IEX Group uitgeleende gelden bedraagt circa 7 procent.

Het mutatieoverzicht van de leningen u/g beursgenoteerde investeringen:

Leningen u/g beursgenoteerde investering	Waardering 1 januari 2018	Investerings	Mutatie leningen	Rente	Waardering 31 december 2018
MKB Nedsense N.V.	9.303	-	-4.997	425	4.731
HeadFirst Source Group N.V.	4.234	-	-4.872	638	-
IEX Group N.V.	1.994	-	-	139	2.133
Sucraf N.V.	556	34	-	-	590
	16.087	34	-9.869	1.202	7.454

In de winst- en verliesrekening is de rentelast ad € 20 op de rekening courant positie met MKB Nedsense NV in mindering gebracht op de hierboven vermelde renteopbrengsten.

2.5 Leningen u/g

De leningen u/g zijn leningen die zijn verstrekt aan niet-portefeuillebedrijven, zijnde HeadFirst Group Beheer B.V. en Beryllium B.V. Het ultimo 2018-totaalbedrag aan uitstaande leningen bedraagt € 7.703. € 4.603 dient in 2019 te worden afgelost. De rente varieert tussen de 0 procent en 7,6 procent. De aan Beryllium schuldig gebleven koopprijs van de aandelen in Morefield Group zijn in overeenstemming met IAS 32 gesaldeerd met de lening u/g. Met betrekking tot de aan Beryllium verstrekte leningen geldt dat door Beryllium zekerheden zijn verstrekt.

2.6 Opties op investeringen in investeringsportefeuille

Opties	31-12-2018 Private equity investerings	31-12-2018 Beursinvesteringen	31-12-2017 Private equity investerings	31-12-2017 Beursinvesteringen
Optie Ceradis	-	-	66	-
Optie Novisource	-	14	-	14
Optierecht convertible HeadFirst Group	-	-	-	1.096
Optie Snowworld	-	-	-	300
	-	14	66	1.410

De opties op additionele belangen in vennootschappen zijn gewaardeerd op basis van een Black-Scholes-model. Opties op beursgenoteerde vennootschappen zijn afgeleide waarderingen van de beurskoers op balansdatum en zijn derhalve in de IFRS fair value hiërarchie gerubriceerd onder Level 2.

2.7 Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	31-12-2018	IFRS Level	31-12-2017	IFRS Level
Vaste activa				
HeadFirst Source Group N.V.	-		16.925	1,3
MKB Nedsense N.V. *	1.451	3	798	3
IEX Group N.V.	4.301	3	4.873	3
Morefield Group N.V. **	418	3	-	
Novisource N.V.	1.801	1	-	
Sucraf N.V.	393	1	-	
Vlottende activa				
Novisource N.V.	-	1	3.589	1
Sucraf N.V.	-	1	435	1
FNG N.V.	-	1	1	1
Overige aangehouden belangen ***	2.961	1	8	1
	11.325		26.629	
Vaste activa	8.364		22.596	
Vlottende activa	2.961		4.033	
	11.325		26.629	

De aandelen A in HeadFirst Source N.V. werden gewaardeerd op basis van de IFRS Level 3-systematiek en de aandelen B op basis van de IFRS Level 1-systematiek.

* Voor MKB Nedsense geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 31 december 2018 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 31 december 2018. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 31 december 2018 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2017 en wordt als beste schatting beschouwd. De reële waarde op basis van de beurskoers per 31 december 2018 bedraagt € 3 miljoen.

** Voor Morefield Group geldt dat voor de waardebeepaling per 31 december 2018 aansluiting is gezocht bij een recente transactieprijs (verkrijging aandelen door Value8). Waardering tegen de beurskoers per 31 december 2018 zou leiden tot een waarde van het aandelenbelang ad € 2,7 miljoen.

*** Een deel van het vermogen is geïnvesteerd in beursgenoteerde effecten. Deze zijn liquide tot zeer liquide. De omvang van deze effectenportefeuille bedraagt ultimo 2018 € 2.961.

Het mutatieoverzicht van de beursgenoteerde investeringen is als volgt:

Beursgenoteerde investering	Waardering 1 januari 2018	Investerings	Desinvestering	Herwaardering	Waardering 31 december 2018
HeadFirst Source Group N.V.	16.925	-	-16.925	-	-
MKB Nedsense N.V.	798	-	-	653	1.451
IEX Group N.V.	4.873	-	-	-572	4.301
Novisource N.V.	3.589	-	-510	-1.278	1.801
Sucraf N.V.	435	355	-	-397	393
FNG N.V.	1	-	-	-1	-
Morefield Group N.V.	-	703	-171	-114	418
Overige aangehouden belangen	8	4.197	-663	-581	2.961
	26.629	5.255	-18.269	-2.290	11.325

2.7.1 Overzicht beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	Stad/Land	Deelneming in % 31-12-2018	Deelneming in % 31-12-2017
HeadFirst Source Group N.V.	Willemstad, Curaçao	0%	56%
MKB Nedsense N.V.	Amsterdam, Nederland	59%	66%
IEX Group N.V.	Amsterdam, Nederland	56%	56%
Novisource N.V.	Nieuwegein, Nederland	17%	20%
Sucraf N.V.	Diegem, België	76%	45%
Morefield Group N.V.	Willemstad, Curaçao	75%	0%

MKB Nedsense NV houdt de volgende belangen:

Private equity investeringen	Stad/Land	Deelneming in % 31-12-2018	Deelneming in % 31-12-2017
Private equity investeringen			
Aquaserva Nederland B.V.	Amsterdam, Nederland	0%	100%
Bacteriologisch onderzoeksbureau Biobeheer B.V.	Rotterdam, Nederland	0%	100%
Axess Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Get Up B.V.	Bussum, Nederland	100%	100%
GNS Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Overige belangen			
Value8 Tech Services B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Value8 Tech Group N.V. (ex deelnemingen)	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Topcad B.V.	Dordrecht, Nederland	0%	100%

2.8 Vorderingen en overlopende activa

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan één jaar. Het maximale kredietrisico bestaat uit de boekwaarde van de per verslagdatum verantwoorde vorderingen en overlopende activa.

2.9 Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit de creditsaldi op de bankrekeningen. Van het saldo van de liquide middelen staat € 150 (2017: € 150) niet ter vrije beschikking uit hoofde van een afgegeven garantie. Het restant van het saldo van de liquide middelen staat ter vrije beschikking. Het maximale kredietrisico bestaat uit de boekwaarde van de per verslagdatum verantwoorde liquide middelen.

2.10 Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van Value8 per 31 december 2018 bedraagt € 7.280 en bestaat uit 2.800.000 aandelen A (nominaal € 0,35), 14.000.000 aandelen B (nominaal € 0,35) en 1.000.000 cumulatief preferente financieringsaandelen C (nominaal € 1,40).

De aandelen A en B hebben dezelfde rechten, waarbij de aandelen B genoteerd zijn op Euronext Amsterdam. De herwaarderingsreserve is beklemd en niet uitkeerbaar.

De cumulatief preferente financieringsaandelen C kennen een dividend dat gelijk is aan een percentage van 7 procent berekend over het nominale bedrag, vermeerderd met het bedrag aan agio dat werd gestort bij het eerst uitgegeven aandeel C. De cumulatief preferente aandelen zijn genoteerd op de officiële markt van Euronext Amsterdam.

Voor verslaggevingsdoeleinden (IFRS) worden de cumulatief preferente financieringsaandelen C gekwalificeerd als langlopende verplichtingen. Per 31 december 2018 heeft de vennootschap 116.140 ingekochte eigen cumulatief preferente financieringsaandelen C in portefeuille. De inkoop is ten laste van het uitstaande financieringsbedrag gebracht. Per 31 december 2018 is uit dien hoofde € 2.568 verantwoord onder de langlopende verplichtingen uit hoofde van de uitgegeven en volgestorte cumulatief preferente financieringsaandelen C.

Op 15 januari 2018 is het uitstaande aandelenkapitaal van Value8 toegenomen met 8 procent van het aantal gewone aandelen A en B in het kader van het dividend in aandelen.

Op 16 januari 2018 zijn 1.403.517 aandelen A geconverteerd in aandelen B.

Op 3 juli 2018 zijn in het kader van het dividend in aandelen 752.030 aandelen B uitgegeven.

Per 31 december 2018 zijn:

- 10.685.792 aandelen B met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort;
- 218.900 cumulatief preferente financieringsaandelen C met een nominale waarde van € 1,40 uitgegeven en volgestort. De cumulatief preferente financieringsaandelen C worden onder IFRS gekwalificeerd als een langlopende verplichting.

Per 31 december 2017 zijn:

- 1.299.553 aandelen A met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort;
- 7.898.375 aandelen B met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort;
- 218.900 cumulatief preferente financieringsaandelen C met een nominale waarde van € 1,40 uitgegeven en volgestort. De cumulatief preferente financieringsaandelen C worden onder IFRS gekwalificeerd als een langlopende verplichting.

2.11 Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel over 2018 is uitgegaan van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders van € 4.318 (2017: € 21.111) en het aantal aandelen van 10.267.238 dat gemiddeld uitstaat (2017: 9.182.779).

De winst per aandeel 2018 bedraagt € 0,42 (2017: € 2,30). De winst uit hoofde van de stelselwijziging in 2017 bedroeg € 2,04 per aandeel. De reguliere winst per aandeel, zijnde de winst minus het effect van de stelselwijziging, bedroeg in 2017 € 0,26 per aandeel.

De verwaterde winst per aandeel is gelijk aan de winst per aandeel aangezien geen sprake is van uitoefenbare rechten op aandelen Value8 N.V.

2.12 Langlopende verplichtingen

Langlopende verplichtingen	31-12-2018	31-12-2017
7% cumulatief preferente aandelen C	2.568	3.859
Totaal langlopende verplichtingen	2.568	3.859

Per 31 december 2018 (idem per 31 december 2017) zijn onder de langlopende verplichtingen de door Value8 uitgegeven 7% cumulatief preferente aandelen C Value8 verantwoord. Juridisch gezien zijn deze cumulatief preferente aandelen eigen vermogen, maar voor verslaggevingsdoeleinden worden deze aandelen gekwalificeerd als vreemd vermogen.

Ultimo 2018 zijn 218.900 cumulatief preferente aandelen C Value8 uitgegeven. Per 31 december 2018 heeft Value8 116.140 ingekochte eigen aandelen C in portefeuille. De ultimo 2018 ingekochte eigen aandelen C in portefeuille zijn in mindering gebracht op de uitstaande verplichting inzake de cumulatief preferente aandelen C.

Het saldo van de langlopende verplichting die gerelateerd is aan de 7% cumulatief preferente aandelen C bedraagt € 2.568 (2017: € 3.859).

2.13 Kortlopende leningen o/g

Leningen o/g	31-12-2018	31-12-2017
Overige kortlopende leningen o/g	-	2.000
Totaal langlopende verplichtingen	-	2.000

De overige kortlopende lening o/g is in augustus 2018 volledig afgelost. De leningen o/g gerelateerde partijen betreft ultimo 2018 een kortlopende schuld aan MKB Nedsense N.V.

2.14 R/C schuld bank

R/C schuld bank	31-12-2018	31-12-2017
Kredietfaciliteit	-	9.849
Totaal langlopende verplichtingen	-	9.849

De kredietfaciliteit is in 2018 door Value8 afgebouwd.

2.15 Handelsschulden en overige te betalen posten

Overige schulden	31-12-2018	31-12-2017
Crediteuren	299	461
Nog te betalen dividend	197	557
Overlopende passiva	531	764
Totaal kortlopende verplichtingen	1.027	1.782

De overige schulden en overlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

2.16 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde

In de hiervoor opgenomen specificaties van de private equity investeringen, leningen u/g, beursgenoteerde investeringen en opties is vermeld op welke wijze het betreffende belang is gewaardeerd (IFRS Level 1, 2 of 3).

2.16.1 Private equity investeringen

De reëlewaardebepaling bij private equity investeringen vindt plaats op basis van recente markttransacties tussen onafhankelijke derden (Level 1-waardering) of op basis van een bedrijfswaardeberekening: een DCF-analyse (Level 3-waardering). In uitzonderingsgevallen wordt gewaardeerd op basis van een multiplemethode en voor niet-materiële participaties waarvoor geen toekomstige operationele cashflows worden verwacht, behoudens de afwikkeling van de vennootschap, wordt de equitywaarde (Net Assets-methode) representatief geacht voor de reële waarde (Level 3-waardering).

De reëlewaardebepalingen per 31 december 2018 zijn overwegend gewaardeerd op basis van een DCF-calculatie (Level 3).

Voor investeringen in bedrijven zonder significante operaties of in de beoogde afwikkeling van de operaties is de Net Assets-waarde (Level 3) gehanteerd.

2.16.2 Leningen u/g

De leningen u/g zijn financiële vaste activa met vaste of bepaalbare marktconforme betalingen die niet op een actieve markt zijn gewaardeerd. Na initiële verantwoording tegen kostprijs (reële waarde bij initiële verantwoording) worden de leningen gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs onder eventuele waardeverminderingen wanneer twijfels bestaan over de incasseerbaarheid van de lening. Door de vaste of bepaalbare marktconforme leningsvoorwaarden is de geamortiseerde kostprijs van de leningen gelijk aan de reële waarde.

Voor een nadere toelichting op de reële waarde van de leningen wordt verwezen naar paragraaf 2.5. De leningen u/g MKB Nedsense, IEX Group en Sucraf hebben vaste of bepaalbare marktconforme leningsvoorwaarden. Uit dien hoofde is de geamortiseerde kostprijs van de leningen gelijk aan de reële waarde (zie ook paragraaf 2.5).

2.16.3 Opties

Opties op aandelen in (beursgenoteerde) vennootschappen worden gewaardeerd op basis van een Black-Scholes-model waarbij een waarneembare inputvariabele wordt gehanteerd (Level 2-waardering). Opties op aandelen in private equity vennootschappen worden gewaardeerd op basis van een Black-Scholes-model waarbij een inputvariabele wordt gehanteerd die gebaseerd is op een DCF-calculatie (Level 3-waardering).

2.16.4 Beursgenoteerde investeringen

Bij beursgenoteerde investeringen waarbij sprake is van een actieve markt wordt de beurskoers per balansdatum gehanteerd voor de waardering (Level 1). Bij beursgenoteerde ondernemingen waarbij sprake is van een inactieve markt wordt in principe initieel aansluiting gezocht bij de beurskoers per balansdatum indien sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar (Level 3-waardering). Indien bij een inactieve markt geen sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar, wordt een discount op de beurskoers per balansdatum toegepast (Level 3-waardering). Indien sprake is van in bezit zijnde aandelen in een beursgenoteerde onderneming die niet ter beurse verhandelbaar zijn (letteraandelen), wordt uit hoofde van illiquiditeit een discount toegepast op de beurskoers per balansdatum (Level 3-waardering).

Voor MKB Nedsense geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 31 december 2018 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 31 december 2018. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 31 december 2018 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2017 en wordt als beste schatting beschouwd.

Ten aanzien van IEX Group geldt dat met de uitgevoerde interne analyse is vastgesteld dat in 2017 en 2018 geen sprake is van een actieve markt. Conform de Value8-waarderingsrichtlijnen (IFRS) is in de waardering aansluiting gezocht met de beurskoers. Voor de waardering per 31 december 2018 is voor de aandelen B (in 2018 zijn alle aandelen A omgezet in B aandelen en resteren uitsluitend aandelen B) een discount op de beurskoers van 40 procent (conform 2017) toegepast.

2.17 Voorwaardelijke verplichtingen

De totale verplichting voor toekomstige huurtermijnen op grond van de niet opzegbare huurovereenkomsten per 31 december 2018 bedraagt:

	31-12-2018	31-12-2017
Vervallend binnen één jaar	113	125
Vervallend tussen één en vijf jaar	175	312
Vervallend na vijf jaar	-	-
Huurverplichtingen	288	437

Ten aanzien van BK Group International B.V. is in 2013 een voorwaardelijke investeringsverplichting van € 4 miljoen overeengekomen. Daarvan was ultimo 2018 € 3,2 miljoen geïnvesteerd. Verdere investeringen zijn voorwaardelijk en behoeven goedkeuring van de Raad van Commissarissen van Value8.

De vennootschap heeft een opbrengstgarantie inzake de beoogde verkoop van vastgoed in één van de vennootschappen waarin wordt belegd (IEX Group) afgegeven. In het kader van bescherming van de andere aandeelhouders van IEX Group garandeert de vennootschap – indien de verkoop van de onroerende goederen een lager bedrag dan € 800 oplevert – het tekort te compenseren.

2.18 Risico's

Value8 is – zoals elke onderneming – blootgesteld aan risico's. De toenemende complexiteit van de samenleving en van de investeringsprojecten waarbij Value8 betrokken is, evenals de veranderende wet- en regelgeving, dwingen Value8 tot een belangrijk risicobewustzijn.

Risicobeheer is het proces van identificatie, evaluatie, beheersing en communicatie van risico's vanuit een geïntegreerd en organisatiebreed perspectief. Het is een continu proces, alleen al omdat de actualiteit en het treffen van maatregelen in veranderende omstandigheden dit van ons eisen.

Deze paragraaf beschrijft de risico's waarmee Value8 wordt geconfronteerd als investeringsmaatschappij, maar ook de operationele en financiële risico's die zijn verbonden aan de investeringsactiviteiten van Value8.

Value8 is ervan overtuigd dat risicobeheersing een noodzakelijk onderdeel vormt van een deugdelijk bestuur en van de ontwikkeling van een duurzame bedrijfsactiviteit. Met haar risicobeheer en door een passend evenwicht tussen risico's en opbrengsten wil Value8 het bedrijfssucces en de waarde voor de aandeelhouders maximaliseren. Optimaal risicobeheer moet bovendien bijdragen aan het realiseren van de strategische doelstellingen, het optimaliseren van de operationele bedrijfsprocessen op het vlak van effectiviteit en efficiëntie, het verhogen van de betrouwbaarheid van de financiële rapportering en het bewaken van de activiteiten in overeenstemming met wet- en regelgeving en gedragscodes.

Hierna volgt de beschrijving van de als meest belangrijk geachte risicofactoren waaraan Value8 onderhevig is. De volgorde van de beschreven risico's is willekeurig.

2.18.1 Economisch risico

De schommelingen in de economische conjunctuur, net als alle andere risico's waaraan de portefeuillebedrijven van Value8 onderhevig zijn, hebben een potentiële impact op de resultaten van de private equity investeringen en de beursgenoteerde investeringen en dus ook op de waardering van de private equity investeringen en de beursgenoteerde investeringen op de balans van Value8. Omdat Value8 beschikt over een sterk gedifferentieerde portefeuille, gespreid over verschillende investeringen met activiteiten in diverse sectoren, is de impact van schommelingen in de economische conjunctuur veelal erg verschillend.

Moelijke economische omstandigheden kunnen niet alleen een nadelige invloed uitoefenen op de waardering van de bestaande portefeuille van Value8, maar ook op de kwantiteit en kwaliteit van de beschikbare nieuwe investeringsopportuniteiten, op de exitmogelijkheden voor de bestaande investeringen en als resultante op de cashgeneratie. Hieruit vloeit voort dat de opbrengsten, het resultaat en de cashflow van Value8 onderhevig kunnen zijn aan uiteenlopende elementen en ook sterk kunnen fluctueren. Als gevolg hiervan kan Value8 niet garanderen dat zij onder alle omstandigheden haar dividendbeleid kan uitvoeren.

2.18.2 Marktrisico

De waarde van het beursgenoteerde deel van de portefeuille is rechtstreeks afhankelijk van de desbetreffende beurskoersen en de schommelingen hiervan.

Daarnaast kan de waardering van de niet-beursgenoteerde private equity waarderingen onder IFRS afhankelijk zijn van een aantal marktgerelateerde elementen (onder andere via de vergelijking met een beursgenoteerde peer group). De volatiliteit van deze marktontwikkelingen weerspiegelt echter niet noodzakelijkerwijs de performance van de desbetreffende investering. Dit betekent dat de ongerealiseerde herwaarderingen in de niet-beursgenoteerde Value8-portefeuille, en uit dien hoofde het resultaat van Value8, ook in belangrijke mate bepaald kunnen worden door de marktontwikkelingen.

2.18.3 Concurrentieel risico

Value8 is actief in een concurrentiële markt die wordt gekenmerkt door zowel lokale als internationale private equity spelers en door een snel veranderend concurrentieel landschap. Het succes van Value8 wordt in belangrijke mate bepaald door de capaciteit om zich in een sterk concurrentiële en differentiërende positie te handhaven.

2.18.4 Liquiditeitsrisico

De portefeuille van Value8 bestaat deels uit private equity investeringen die niet-beursgenoteerd zijn en als gevolg daarvan minder liquide zijn. De realisatie van ongerealiseerde herwaarderingen op private investeringen is onzeker, kan geruime tijd op zich laten wachten en is soms wettelijk of contractueel beperkt gedurende bepaalde periodes (lock-up, stand still, closed period). Dit is ook onder meer afhankelijk van de ontwikkeling van de resultaten van de desbetreffende investering, van de conjunctuur in het algemeen, van de beschikbaarheid van kopers en financiering en van de mogelijkheid van beursintroductions. De illiquiditeit van haar activa houdt uit

dien hoofde een risico in voor de resultaten en cashflow-generatie van Value8.

De focus bij het managen van het liquiditeitsrisico ligt op de nettofinancieringsruimte, bestaande uit vrije beschikbare liquide middelen in relatie tot de financiële verplichtingen.

Value8 beschikt over een aantal financieringsbronnen, waaronder dividendbetalingen door bedrijven vanuit de investeringsportefeuille, aflossing van schulden door bedrijven vanuit de investeringsportefeuille aan Value8, rentebetalingen over door Value8 aan private equity investeringen en/of beursgenoteerde investeringen verstrekte leningen, gehele of gedeeltelijke verkoop van investeringen, uitgifte van gewone aandelen of preferente aandelen, aantrekken van (her)financiering door Value8 en/of (her)financiering van bedrijven in de investeringsportefeuille. Hierdoor beschouwt het bestuur het liquiditeitsrisico als beperkt.

2.18.5 Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financieel verlies voor Value8 indien een afnemer of tegenpartij van een financieel instrument de aangegane contractuele verplichtingen niet nakomt. De blootstelling aan kredietrisico van Value8 wordt hoofdzakelijk bepaald door de individuele kenmerken van de afzonderlijke debiteuren.

Ten aanzien van financiële instrumenten die zijn gewaardeerd tegen reële waarde is het kredietrisico verdisconteerd in de reëlewaardebepaling.

Leningen worden verstrekt aan partijen waar initieel een kredietwaardigheidstoets op wordt uitgeoefend. In het verleden hebben afboekingen plaatsgevonden op de leningen u/g. Op de per verslagdatum verantwoorde leningen zijn naar verwachting toereikende voorzieningen verantwoord.

De liquide middelen zijn ondergebracht bij kredietinstellingen met minimaal een creditrating A. De overige activa-items onder de leningen en vorderingen zijn verantwoord tegen de geamortiseerde kostprijs die, gezien de korte looptijd, nagenoeg gelijk is aan de nominale waarde.

2.18.6 Risico inzake personeel

Value8 is in belangrijke mate afhankelijk van de ervaring, de inzet, de reputatie, de deal making skills en het netwerk van haar bestuurders en senior medewerkers om haar

doelstellingen te realiseren. Het menselijk kapitaal is voor de vennootschap een erg belangrijk actief. Het vertrek van bestuurders en senior medewerkers kan dan ook een negatieve impact hebben op de activiteiten en het resultaat van Value8.

2.18.7 Beleid ten aanzien van kapitaalrisico

Als kapitaal kwalificeert bij Value8 het eigen vermogen. De vennootschap heeft als doel het merendeel van de ingehouden reserves aan te wenden voor investeringen in het kader van autonome groei en acquisities. De vennootschap is niet onderhevig aan externe eisen rondom het aan te houden kapitaal.

2.19 Verbonden partijen

Als verbonden partijen van Value8 zijn te onderscheiden de ondernemingen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille van Value8, de leden van de Raad van Commissarissen en de leden van de Raad van Bestuur. Ook 3L Capital Holding B.V. wordt gekwalificeerd als een verbonden partij.

2.19.1 Transacties met verbonden partijen

Transacties met ondernemingen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille, worden op zakelijke grondslag uitgevoerd tegen voorwaarden die vergelijkbaar zijn met transacties met derden.

Ultimo 2018 heeft Value8 N.V. voor € 12.424 (2017: € 23.958) aan leningen verstrekt aan investeringen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille van Value8. Over de leningen wordt een marktconforme rente berekend. Zie paragraaf 2.3 en 2.4 voor de specificatie van de leningen die zijn verstrekt aan ondernemingen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille.

De heer De Vries is bestuurder van MKB Nedsense, niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group en commis-

saris van Morefield Group. Voor de beloning van deze bestuursfuncties en commissariaten wordt verwezen naar de betreffende vennootschappen. In MKB Nedsense, IEX Group en Morefield Group houdt Value8 een meerderheid van de aandelen.

De heer Hettinga is lid van de Raad van Commissarissen van MKB Nedsense en niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group. Voor de beloning van dit commissariaat en deze bestuursfunctie wordt verwezen naar de betreffende vennootschappen.

2.19.2 Bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen

De bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen is onafhankelijk van het resultaat van de vennootschap. Het aantal leden van de Raad van Commissarissen per eind 2018 is 3 (2017: 3).

De Raad van Commissarissen:

- Dhr. J.J. van Duijn: € 11 (2017: € 25). Aangetreden per 29 juni 2009, afgetreden per 7 juni 2018.
- Dhr. J.H. Pontier: € - (2017: € 10). Aangetreden per 11 februari 2010, afgetreden per 28 juni 2017.
- Dhr. R.H. de Boer: € 13 (2017: € -). Aangetreden per 7 juni 2018.
- Mevr. A.M.H. Macnack-van Gaal: € 20 (2017: € 20). Aangetreden per 6 december 2016.
- Dhr. A.J.L. Slippens: € 20 (2017: € 20). Aangetreden per 6 december 2016.

De totale bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt € 64 (2017: € 75).

De heren De Vries en Hettinga zijn per 24 september 2008 tot bestuurder benoemd en op 13 juli 2016 herbenoemd. Mevrouw Koopmans is op 20 december 2013 tot bestuurder benoemd, haar bestuurstermijn is op 20 december 2017 afgelopen. De heer Herschel is op 6 december 2016 tot bestuurder benoemd en per 1 augustus 2018 afge-

	Periodiek inkomen	Eenmalige beloning	Winstdeling en bonus-regeling	2018	2017
Drs. P.P.F. de Vries	194,25	-	40,0	234,25	211,7
Drs. G.P. Hettinga	126,00	-	25,0	151,00	136,9
Drs. K. Koopmans	-	-	-	-	133,8
Drs. R. Herschel	106,80	-	-	106,80	193,0

treden als bestuurder. De bonus over 2018 is berekend op basis van de criteria zoals aangegeven in het remuneratiebeleid. Het periodieke inkomen is inclusief pensioenbijdrage. De bestuurder is zelf verantwoordelijk voor de hoogte en wijze van pensioenopbouw.

Conform het beloningsbeleid dat op 12 juni 2013 door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is goedgekeurd, wordt de vaste beloning periodiek – lees: jaarlijks – aangepast. In dat kader is het periodieke inkomen van de heren De Vries en Hettinga in 2018 met 5 procent verhoogd ten opzichte van 2017.

De heer De Vries houdt op 31 december 2018 via 3L Capital Holding B.V. 3.627.577 aandelen B Value8 (31 december 2017: 2.391.190), de heer Hettinga 16.200 aandelen B (31 december 2017: 0).

Binnen Value8 bestaat 'keypersoneel' uit de leden van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen. Voor het remuneratiebeleid wordt verwezen naar hoofdstuk 3 van het jaarverslag.

2.19.3 Overige opmerkingen

Volgens het AFM-register zijn er per datum van het jaarverslag de volgende meldingen van een belang van meer dan 3 procent in het aandelenkapitaal van de vennootschap bekend:

3L Capital Holding B.V. (P.P.F. de Vries)

31,67 procent (melding per 14 november 2018)

J.P. Visser

25,02 procent (melding per 29 januari 2018)

De werkelijke percentages kunnen binnen de bandbreedte inmiddels gewijzigd zijn ten opzichte van het – conform het AFM-register 'melding substantiële deelnemingen en bruto, shortposities' – vermelde percentage.

2.20 Gebeurtenissen na balansdatum

Value8 heeft op 11 maart 2019 bekend gemaakt dat zij haar volledige belang in Eetgemak Holding heeft verkocht. De opbrengst is 9 procent hoger dan de boekwaarde medio 2018.

2.21 Reëlewaardemutaties voortvloeiend uit de stelselwijziging

Value8 heeft per 1 januari 2017 een stelselwijziging doorgevoerd. Uit hoofde van de stelselwijziging zijn de groepsmaatschappijen per 1 januari 2017 gedeconsolideerd en na deconsolidatie geherwaardeerd naar reële waarde per 1 januari 2017. De herwaardering uit hoofde van de stelselwijziging is prospectief verwerkt en is een element van het resultaat over het boekjaar 2017.

Reëlewaardemutaties stelselwijziging	2017
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	
Kersten	957
Eetgemak Holding B.V.	12.476
GNS Group B.V.	884
AquaServa/Biobeheer	3.101
Axess Group B.V.	801
Prika Ingrediënts B.V.	2.919
Totaal reëlewaardemutaties private equity investeringen	21.138
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	
HeadFirst Sourcre Group N.V.	570
Totaal reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	570
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	
Kersten	-355
Prika Ingrediënts B.V.	-2.601
Totaal reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	-2.956
Totaal reëlewaardemutaties stelselwijziging prospectief verwerking in boekjaar 2017	18.751

2.22 Reëlewaardemutaties private equity investeringen

Reëlewaardemutaties private equity investeringen	2018	2017
Ceradis B.V.	-	274
Kersten	1.023	-629
Eetgemak Holding B.V.	-5.184	3.736
BK Group International B.V.	-93	11
Overige private equity investeringen	-104	1.577
Totaal reëlewaardemutaties private equity investeringen	-4.358	4.969

De reëlewaardemutatie van Eetgemak Holding is de resultante van een stijging van de reëlewaarde met € 1,2 miljoen minus een ontvangen dividenduitkering ad € 6,4 miljoen, die separaat als opbrengst is verantwoord.

2.23 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen

Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	2018	2017
HeadFirst Source Group N.V.	-	1.031
MKB NedSense N.V.	653	-55
IEX Group N.V.	-572	-1.409
Novisource N.V.	-1.278	-886
Snowworld N.V.	-	78
Sucraf N.V.	-397	-104
FNG N.V.	-	314
Morefield Group N.V.	-114	-
Overige aangehouden belangen	-582	2
Totaal reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	-2.290	-1.029

2.24 Reëlewaardemutaties opties

Reëlewaardemutaties opties	2018	2017
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen		
Optie Ceradis B.V.	-	-28
Totaal reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	-	-28
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen		
Optie Novisource N.V.	-	-39
Optierecht convertible Head-First Group N.V.	-	88
Optie Snowworld N.V.	-	42
Totaal reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	-	91
Totaal reëlewaardemutaties opties	-	63

De reële waarde van de opties wordt gewaardeerd op basis van een Black-Scholes-model.

2.25 Interest leningen u/g private equity investeringen

Interest leningen u/g private equity investeringen	2018	2017
Ceradis B.V.	145	72
Kersten	78	224
Eetgemak Holding B.V.	29	28
Overige private equity investeringen	57	94
	309	418

2.26 Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen

Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	2018	2017
HeadFirst Source Group N.V.	638	356
MKB Nedsense N.V.	405	-
IEX Group N.V.	139	32
	1.182	388

De interest leningen u/g HeadFirst Source Group N.V. betreffen zowel de rentebaten in de periode dat deze leningen (indirect) waren verstrekt aan het beursfonds als de rentebaten in de periode dat deze groep geen onderdeel meer uitmaakte van een beursgenoteerde vennootschap.

2.27 Gerealiseerde transactieresultaten

De gerealiseerde transactieresultaten bestaan uit transactieresultaten uit de verkoop van aandelen uit de investeringsportefeuille. De belangrijkste desinvesteringen betreffen de verkoop van het volledige gehouden aandelenbelang in HeadFirst Source Group N.V. en Ceradis B.V. De transactieresultaten worden berekend ten opzichte van de boekwaarde van de betreffende investeringen per 1 januari 2018, eventueel verhoogd met investeringen in 2018.

2.28 Dividenden

De dividenden betreffen in het boekjaar ontvangen dividenden van zowel private equity investeringen als beursgenoteerde investeringen.

2.29 Lonen, salarissen en sociale lasten

Lonen, salarissen en sociale lasten	2018	2017
Lonen en salarissen	955	1.153
Sociale lasten	67	88
Pensioenlasten	-	-
Overige personeelskosten	27	38
	1.049	1.279

Gedurende het jaar 2018 waren binnen de vennootschap gemiddeld 7 werknemers werkzaam op basis van een volledig dienstverband (2017: 12).

2.30 Overige bedrijfskosten

Overige bedrijfskosten	2018	2017
Huisvestingskosten	120	115
Advieskosten	593	753
Algemene bedrijfskosten	176	197
	889	1.065

2.31 Financiële baten en lasten

Financiële baten en lasten	2018	2017
Financiële baten		
Diverse financiële baten	-	-
Totaal financiële baten	-	-
Financiële lasten		
7% cum pref aandelen	-180	-270
Bankkosten en provisie	-61	-10
Rentelasten kortlopende financieringen	-284	-577
Totaal financiële lasten	-525	-857
Totaal financiële baten en lasten	-525	-857

De 7% cumulatief preferente aandelen C zijn juridisch gezien eigen vermogen, maar onder IFRS worden deze 7% cumulatief preferente aandelen onder de langlopende verplichtingen verantwoord. Het uit te keren 7% cumulatief preferent dividend op deze aandelen wordt overeenkomstig IFRS-bepalingen onder de financiële lasten verantwoord.

2.32 Winstbelastingen

2.32.1 Vennootschapsbelasting

De gerapporteerde belastingen als percentage van de resultaten vóór belastingen bedraagt +/- 1 procent (2017: +/- 1 procent). De aansluiting tussen de vennootschapsbelasting zoals vermeld in de winst-en-verliesrekening, gebaseerd op de effectieve belastingtarieven en de belastinglasten gebaseerd op het lokale binnenlandse belastingtarief, is als volgt:

	2018	2017
Vennootschapsbelasting obv binnenlands tarief	-25%	-25%
Aanpassingen voorgaande jaren	0%	0%
Effect fiscaal niet-belaste resultaten	11%	36%
Effect verrekeningen binnen fiscale eenheid	19%	-10%
	5%	1%

Value8 vormt voor de vennootschapsbelasting een fiscale eenheid met Buhrs International Group B.V., Buhrs Property B.V. en Kersten Groep B.V. Als gevolg hiervan is de vennootschap mede hoofdelijk aansprakelijk voor de vennootschapsbelasting van de combinatie als geheel.

Ultimo 2018 bedraagt de omvang van de verrekenbare verliezen van de fiscale eenheid Value8 € 12.403 (2017: € 10.421). Van de € 12.403 aan verrekenbare verliezen expireert € 0 binnen 1 jaar, € 7.020 tussen 2 en 5 jaar en € 5.383 tussen 6 en 9 jaar. Ten aanzien van deze verrekenbare verliezen is geen actieve vpb-latentie verantwoord.

In het onderhavige verslagjaar zijn geen bedragen inzake belastingen rechtstreeks in het eigen vermogen verantwoord.

2.33 Gesegmenteerde informatie

Value8 beoordeelt de investeringsactiviteiten op basis van vijf te onderkennen clusters.

Clustering heeft plaatsgevonden op basis van overeenkomstige economische karakteristieken. Uitgaande van

deze karakteristieken zijn de clusters Healthcare (onder andere verkoop en bereiding van maaltijden, maaltijdcomponenten en dieetmaaltijden voor de zorgsector en verstrekken en onderhouden van (medische) hulpmiddelen voor mensen met een beperking), Food & Food Safety (onder andere het ontwikkelen en verkopen van het merk Kees: een variant op kaas met een laag verzadigd vetgehalte en laag zoutgehalte), Internet & Technologie (onder meer het ontwikkelen en produceren van inbraak- en brandwerende oplossingen, zoals rolhekken, roldeuren en branddeuren), Dedicated Financial Services (onder meer de grootste onafhankelijke financiële website van Nederland en online in- en verkoop van edelmetalen) en Business Services (onder meer bemiddeling bij het inhuren van extern personeel, contractbeheer en matchmaking, evenals leisure- en fashionactiviteiten, corporate service-activiteiten) onderkend.

Omdat de operationele opbrengsten in 2017 sterk zijn beïnvloedt door de effecten van de stelselwijziging is alleen de 2018 segmentering van de opbrengsten vermeld.

Sectoren	31-12-2018			31-12-2017		
	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	Equity investering	Leningen u/g	Totaal
Healthcare	30.220	3.625	33.845	34.068	3.720	37.788
Food & Food Safety	599	-	599	5.897	3.042	8.939
Internet & Technologie	-948	1.533	585	227	1.566	1.793
Dedicated Financial Services	13.534	6.985	20.519	10.350	11.397	21.747
Business Services	2.175	281	2.456	20.523	4.234	24.757
	42.619	12.424	58.004	71.065	23.959	95.024
Private equity investeringen	34.254	4.970	39.224	44.437	7.872	52.309
Beursgenoteerde investeringen	11.326	7.454	18.780	26.628	16.087	42.715
	45.580	12.424	58.004	71.065	23.959	95.024

	Reëlewaar- demutatie	Interest leningen	Gerealiseerd transactie- resultaat	Dividenden	Totaal opbrengsten 2018
Healthcare	-4.184	107	-	6.375	2.298
Food & Food Safety	-45	145	330	-	430
Internet & Technologie	-175	75	300	-	200
Dedicated Financial Services	-294	526	-	-	232
Business Services	-1.974	729	4.517	175	3.447
	-6.672	1.582	5.147	6.550	6.607

2.34 Servicekosten vergoed aan externe accountants

De volgende honoraria van Accon avm controlepraktijk B.V. (boekjaar 2018 en 2017) zijn ten laste gebracht van de vennootschap, een en ander zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW:

	2018	2017
Onderzoek van de jaarrekening	105	125
Andere controleopdrachten	-	-
Adviesdiensten	-	-
	105	125

2.35 Voorstel resultaatbestemming

Over 2018 stellen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen voor een contant slotdividend uit te keren van € 0,15 voor de gewone aandelen B. Samen met het in november 2018 uitgekeerde interim-dividend van 1,05 euro per aandeel komt het totale dividend 2018 per aandeel B uit op 1,20 euro.

Daarnaast wordt het vaste dividend van 7% op de preferente aandelen over 2018 uitgekeerd (€ 1,75 per aandeel).

Bussum, 9 april 2019

Raad van Bestuur

Drs. P.P.F. de Vries

Drs. G.P. Hettinga

Raad van Commissarissen

R.H. de Boer

A.M.H. Macnack-van Gaal

A.J.L. Slippens

3. Overige gegevens

3.1 Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

Artikel 23 van de statuten luidt als volgt:

23.1. Uit de winst zoals die blijkt uit de vastgestelde jaarrekening worden allereerst, voor zover toepasselijk:

- a | de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden gevormd;
- b | de nog niet gedekte verliezen uit vorige jaren aangezuiverd, en
- c | de door het bestuur nodig geachte reserves gevormd.

23.2. Na toepassing van het bepaalde in artikel 23.1 wordt, zo mogelijk, op elk aandeel C een dividend uitgekeerd gelijk aan een percentage van zeven procent (7%) berekend over het nominale bedrag, vermeerderd met het bedrag aan agio dat werd gestort bij het eerst uitgegeven aandeel C. Een dergelijke uitkering van de vennootschap is slechts mogelijk voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden.

23.3. Indien en voor zover de winst zoals die blijkt uit de vastgestelde jaarrekening niet voldoende is om de in artikel 23.2 bedoelde uitkering volledig te doen, zal het tekort, na toepassing van artikel 23.1, worden uitgekeerd:

- a | ten laste van de winst van het eerstvolgende boekjaar of de eerstvolgende boekjaren waarvan de winst voor zodanige uitkering wel toereikend is, en
- b | ten laste van de reserves van de vennootschap, voor zover zulks wettelijk is toegestaan. Bij de toepassing van het bepaalde in dit lid worden de houders van aandelen C naar rato van het gestorte bedrag per aandeel C gelijk behandeld.

23.4. Indien de uitgifte van aandelen C plaatsvindt gedurende de loop van een boekjaar, zal over dat boekjaar het dividend op de betreffende aandelen C naar rato tot de eerste dag van uitgifte worden verminderd.

23.5. Uit de na toepassing van de vorige leden resterende winst wordt aan de houders van aandelen A en B uitgekeerd een zodanig bedrag per aandeel A respectievelijk aandeel B als de resterende winst, verminderd met voormelde uitkeringen en met eventueel door de algemene vergadering te bepalen reserveringen, toelaat, met dien verstande dat op de aandelen C geen verdere dividenduitkering zal geschieden.

23.6. Onverminderd het bepaalde in artikel 9.3 en 23.3, zijn uitsluitend de houders van aandelen A en B gerechtigd tot uitkeringen die worden gedaan ten laste van reserves die worden gevormd op grond van het bepaalde in artikel 23.5.

23.7. Onverminderd het bepaalde in artikel 23.6 en artikel 24 kan de algemene vergadering slechts beschikken over reserves van de vennootschap op een voorstel van het bestuur dat is goedgekeurd door de raad van commissarissen.

4. Controleverklaring

Aan: de aandeelhouders en de raad van commissarissen van Value8 N.V.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 van Value8 N.V. te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Value8 N.V. op 31 december 2018 en van het resultaat en de kasstromen over 2018 in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2018;
2. de winst- en verliesrekening over 2018;
3. het verloopoverzicht eigen vermogen;
4. het kasstroomoverzicht over 2018; en
5. de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van Value8 N.V. zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van

invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 2 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op circa 3% van het eigen vermogen. Wij hebben deze benchmark toegepast op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening. Op basis daarvan zijn wij van mening dat het eigen vermogen een belangrijk kengetal is voor de financiële prestaties van de vennootschap. Wij hebben aandeelhouders, investeerders en toezichhouders op de financiële sector als belangrijke gebruikers aangemerkt. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn, waaronder toelichtingen op het gebied reële waarden, bezoldiging en verbonden partijen.

Wij zijn met de raad van commissarissen overeengekomen dat wij aan de raad tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 100.000 rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de raad van commissarissen gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

De kernpunten van onze controle zijn:

- Reële waarde waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen; en
- Nauwkeurigheid en afgrenzing van transactieresultaten rondom gehouden en verkochte participaties.

Deze kernpunten worden hieronder uitgewerkt.

In voorgaand jaar zijn: (i) “Wisseling van accountant” en (ii) “Kwalificatie Value8 N.V. als investeringsmaatschappij. Gevolg: deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen en reële waarde waardering private equity en beursgenoteerde investeringen” als eenmalige kernpunten onderkend. De wisseling van accountant was in 2017 en de kwalificatie wijziging en onze controle daarvan is in 2017 afgerond. Daarnaast is voorgaand jaar “(iii) Ontwikke-

lingen in de kredietfaciliteit en continuïteitsveronderstelling” als kernpunt onderkend. Met ontvangen gelden uit hoofde van dividenduitkeringen en het verkopen van participaties heeft Value8 N.V. gedurende 2018 de reductie van de kredietfaciliteit gefinancierd. De kredietfaciliteit is per balansdatum afgebouwd. Dientengevolge is dit niet nogmaals als kernpunt onderkend.

Beschrijving van het kernpunt	Onze controlewerkzaamheden op het kernpunt
Reële waarde waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen	
<p>De private equity en beursgenoteerde investeringen worden gewaardeerd op reële waarde. De private equity en beursgenoteerde investeringen per 31 december 2018 bedragen EUR 45 miljoen, zijnde 60% van het balanstotaal. Dit is onder verdeeld naar:</p> <ul style="list-style-type: none"> • EUR 34 miljoen private equity investeringen; en • EUR 11 miljoen beursgenoteerde investeringen (vast en vlottend). <p>Inherent aan het op reële waarde waarderen van private equity investeringen is dat geen gebruik kan worden gemaakt van marktnoteringen en dat gehanteerde uitgangspunten (kunnen) afwijken van de uiteindelijke uitkomsten.</p> <p>Het risico bestaat dat de private equity en beursgenoteerde investeringen onjuist zijn gewaardeerd. Gezien de omvang van de private equity en de beursgenoteerde investeringen, de complexiteit en de significante oordeelsvormingen van de raad van bestuur die ten grondslag liggen aan deze op reële waarde gebaseerde private equity en beursgenoteerde investeringen is dit een kernpunt van onze controle.</p> <p>Value8 N.V. heeft haar belangrijkste grondslagen voor waardering en voor resultaatbepaling inzake private equity en beursgenoteerde investeringen toegelicht in paragraaf 1.5.6 in de toelichting op de jaarrekening.</p>	<p>De controle op de waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen hebben wij overwegend gegevensgericht uitgevoerd.</p> <p>Om het risico van een onjuiste waardering van de private equity en beursgenoteerde investeringen te ondervangen hebben wij de reële waarde bepalingen per investering met de raad van bestuur van Value8 N.V. in een inhoudelijke dialoog besproken en getoetst alsmede de gehanteerde modellen inclusief de juiste toepassing van formules getoetst.</p> <p>Meer specifiek voor beursgenoteerde investeringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • het toetsen van de gehanteerde uitgangspunten bij de bepaling of er sprake is van een actieve of inactieve markt; • verificatie van de gehanteerde beurskoers; • verificatie van gehanteerde koers van aandelen in portefeuille; • een waarderingsdeskundige betrokken in het verifiëren van de juiste toepassing van de waarderingsmethodiek en de juiste toepassing hiervan van de gehanteerde uitgangspunten. <p>Meer specifiek voor private equity investeringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • het evalueren van de betrouwbaarheid van historische kasstroomprognoses door: <ul style="list-style-type: none"> - het toetsen van de realisatie van eerdere kasstroomprognoses; - het toetsen aan de hand van beschikbare gegevens zoals, marktontwikkelingen en het bespreken met en het opvragen van onderbouwingen bij het management van de private equity investeringen; • de gehanteerde parameters, zoals gebruikt bij het bepalen van de WACC, getoetst aan de hand van in de markt beschikbare benchmarkgegevens; • de gevoeligheid van de kasstroomprognose ten aanzien van de belangrijkste uitgangspunten getoetst om de mate van verandering vast te stellen bij wijziging van deze uitgangspunten; • een waarderingsdeskundige betrokken in het verifiëren van de juiste toepassing van de waarderingsmethodiek en de consistentie en geschiktheid van de disconteringsvoet, het groeipercentage op lange termijn en andere aannames met waarneembare marktgegevens; • het evalueren van de reële waarde per private equity investering alsmede de mutatie hierin op basis van onze kennis vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins.

Beschrijving van het kernpunt	Onze controlewerkzaamheden op het kernpunt
	Wij hebben de toelichting in de jaarrekening specifiek onder de paragrafen 2.3 voor de private equity investeringen en 2.7 voor de beursgenoteerde investeringen geëvalueerd op toereikendheid en het voldoen aan EU-IFRS richtlijnen.
Nauwkeurigheid en afgrenzing van transactieresultaten rondom gehouden en verkochte participaties	
<p>Gedurende het boekjaar hebben een aantal desinvesteringen plaatsgevonden, dit betreffen zowel de verkoop van private equity investeringen als beursgenoteerde investeringen. De desinvesteringen zijn complex en omvangrijk en raken meerdere posten in de jaarrekening, zoals ook leningen u/g. Omdat de verkoop van de investeringen gepaard kan gaan met complexe afspraken ten aanzien van het aangaan of aflossen van leningen of andere afspraken, hebben wij dit gezien als een kernpunt in de controle.</p> <p>Value8 N.V. heeft haar belangrijkste grondslagen voor waardering en voor resultaatbepaling inzake private equity en beursgenoteerde investeringen toegelicht in paragraaf 1.5.6 in de toelichting op de jaarrekening.</p>	<p>De controle op de nauwkeurigheid en afgrenzing van de transactieresultaten rondom gehouden en verkochte participaties hebben wij nagenoeg volledig gegevensgericht uitgevoerd.</p> <p>Om het risico van onnauwkeurige en onjuist afgegrensde transactieresultaten rondom verkochte participaties te ondervangen hebben wij in een inhoudelijke dialoog met de raad van bestuur van Value8 N.V. de standpunten besproken en getoetst aan de hand van onder meer:</p> <ul style="list-style-type: none"> • relevante verkoopdocumentatie waaronder verkoopovereenkomsten, notariële aktes en leningsovereenkomsten; • notulen betreffende de verkooptransactie; • bankbescheiden; en • een evaluatie van relevante EU-IFRS richtlijnen ter zake vaste en variabele verkoopprijs componenten en na te komen bedragen alsmede de financieringswijze hiervan. <p>Om het risico van onnauwkeurige en onjuist afgegrensde transactieresultaten rondom gehouden participaties te ondervangen hebben wij ook in dit kader in een inhoudelijke dialoog met de raad van bestuur van Value8 N.V. de standpunten besproken en getoetst aan de hand van onder meer: hetgeen beschreven als onderdeel van het kernpunt: Reële waarde waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen en de uit deze reële waardebepaling blijkende en mee samenhangende waarde mutaties;</p> <ul style="list-style-type: none"> • relevante documentatie waaronder aandeelhoudersbesluiten rondom dividenduitkeringen; • bankbescheiden; en • een evaluatie van relevante EU-IFRS richtlijnen. <p>Wij hebben de toelichting onder punt 2.27 geëvalueerd aan de hand van EU-IFRS richtlijnen op toereikendheid. In aanvulling hierop hebben wij tevens de toegelichte gebeurtenis na balansdatum -onder punt 2.20- betreffende de verkoop door Value8 N.V. van haar meerderheidsbelang van 87% in Eetgemak Holding B.V. aan een derde partij aan de hand van de verkoopdocumentatie en de EU-IFRS richtlijnen op correctheid van het toelichten en de toereikendheid van de toelichting geëvalueerd. Deze verkooptransactie is medio maart 2019 gesloten en afgerond.</p>

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit: het bestuursverslag;

- het verslag van de raad van commissarissen;
- de overige gegevens; en
- de andere onderdelen zoals vermeld in de inhoudsopgave.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW vereist is.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het opstellen van het verslag van de raad van commissarissen en de raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door de algemene vergadering op 7 juni 2018 benoemd als accountant van Value8 N.V. vanaf de controle van het boekjaar 2017 en zijn sinds dat boekjaar tot en met de controle van het boekjaar 2018 de externe accountant.

Geen verboden diensten

Wij hebben geen verboden diensten als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang geleverd.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de raad van bestuur en de raad van commissarissen voor de jaarrekening

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS en met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de raad van bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die de raad van be-

stuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de raad van bestuur afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde verslaggevingsstelsels moet de raad van bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de raad van bestuur het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

De raad van bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De raad van commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Zaltbommel, 9 april 2019

accon avm controlepraktijk B.V.
Namens deze:

Origineel is getekend door:

J.S. Visch MSc
Registeraccountant

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2018 van Value8 N.V.

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het samenstellen van een team dat beschikt over voldoende specialistische kennis en expertise benodigd voor de controle van de op reële waarde gewaardeerde private equity en beursgenoteerde investeringen. Wij hebben daarom een waarderingsdeskundige in ons team opgenomen;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de raad van bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de raad van bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om

aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening.

Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de raad van commissarissen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. In dit kader geven wij ook een verklaring aan de raad van commissarissen op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan de raad van commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de raad van commissarissen hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.





289.33

116.13