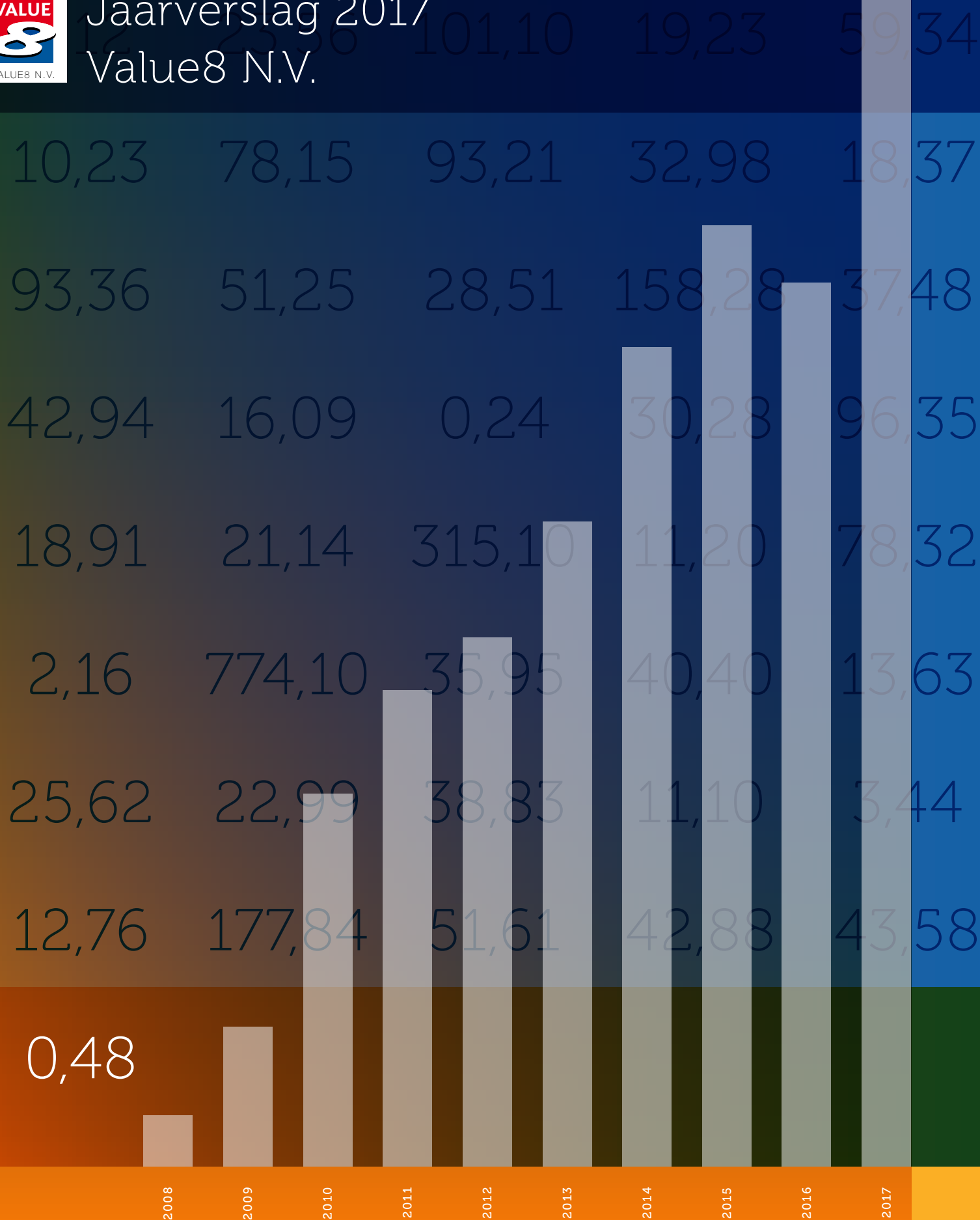


68,80 22,13 42,44 35,45 8,62



# Jaarverslag 2017

## Value8 N.V.



# Inhoud

	<b>JAARVERSLAG</b>	
<b>001</b>	Brief aan aandeelhouders	P5
<b>002</b>	Bestuursverslag	P6
<b>003</b>	Verslag van de Raad van Commissarissen	P22
<b>004</b>	Risicofactoren	P28
<b>005</b>	Aandelenstructuur en juridische structuur	P36
<b>006</b>	Corporate Governance	P40
<b>007</b>	Maatschappelijke aspecten van ondernemen	P44
<b>008</b>	Personalia	P46
<b>009</b>	Bestuursverklaring	P48
	<b>JAARREKENING</b>	
	Geconsolideerde jaarrekening 2016	P50
	Enkelvoudige jaarrekening 2016	P138
	Overige gegevens	P158
	Controleverklaring	P159

## GEACHTE AANDEELHOUDER

01

Geachte lezer/beste aandeelhouder,

In 2017, het negende volledige boekjaar sinds de start van Value8, hebben we onze opgaande lijn hervat. In 2008 stond de intrinsieke waarde (eigen vermogen) per aandeel op 0,48 euro. In de jaren daarna is die intrinsieke waarde per aandeel gestegen naar 6,33 euro (gecorrigeerd voor dividend) in 2016. In 2017 realiseerden we – mede vanwege de nieuwe grondslagen – een stijging naar 8,62 euro per aandeel. De stijging van 0,48 euro naar 8,62 euro per aandeel reflecteert de waardegroei die we sinds de start hebben gerealiseerd.

Hoewel de investeringen lager waren dan in het zeer actieve 2016 – toen bij Value8 en haar groepsmaatschappijen 19,3 miljoen euro werd geïnvesteerd – blijft 2017 een zeer belangrijk jaar voor Value8. Het ging goed met Eetgemak (omzet en winstgroei), HeadFirst Source had een succesvol eerste jaar na de fusie en Ceradis wist haar omzet te verviervoudigen. Verder liet Kersten een mooi herstel zien. De balansverhoudingen werden verbeterd dankzij de verkoop van onze belangen in SnowWorld en FNG, waarop goede rendementen werden gemaakt.

In 2017 hebben we besloten onze structuur te vereenvoudigen, ons duidelijker als investeringsmaatschappij te profileren, jaarrekeninggrondslagen aan te passen en met een nieuwe accountant verder te gaan. Als investeringsmaatschappij richt Value8 zich – nog steeds samen met haar partners – op waardegroei op de lange termijn. Expliciet wordt nu evenwel aangegeven dat ook exits kunnen worden overwogen om waardegroei te verzilveren om de portefeuille te optimaliseren en/of om middelen vrij te maken voor verdere groei.

Voor Value8 is een helder en begrijpelijk profiel voor de aandeelhouders, beleggers, zakelijke relaties en voor de financiële wereld van groot belang. Met de stappen die in 2017 zijn gezet, is de structuur van Value8 eenvoudiger en transparanter geworden. Een belangrijke stap daarbij is de keuze om de belangen in mkb-bedrijven tot 10 miljoen euro waarde onder te brengen in MKB Nedsense. Daarmee zijn in feite twee loketten ontstaan:

- Value8, dat zich op beurswaardige ondernemingen richt. Value8 bouwt samen met management aan groei en versterking en opereert op het snijvlak van beursgenoteerd en privaat.
- MKB Nedsense, dat zich specialiseert in het mkb-segment met bedrijven met een waarde tot 10 miljoen euro. Een interessant segment waarin zich volop kansen voordoen.

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 waardegroei te creëren en werken enthousiast door om die kansen te benutten.

Met vriendelijke groet,

Value8 N.V.  
Peter Paul de Vries, CEO

## BESTUURSVERSLAG

**1. GROEIENDE ECONOMIE, VASTE BEURS**

2017 was een goed jaar voor economie en beurs. In het eerste jaar na de verkiezing van Trump tot president van de Verenigde Staten groeide de Amerikaanse economie met 2,3 procent. De groei in de eurolanden bedroeg eveneens 2,3 procent. Nederland scoorde met een groei van 3,2 procent hoger dan het Europese gemiddelde; een inhaalslag die mede te danken is aan de aantrekkelijke huizenmarkt. Internationaal was de Chinese groei (6,9 procent op jaarbasis) opnieuw koploper.

De rente bleef laag. Dankzij het ruime geldbeleid van de ECB stond de Duitse 10-jaars rente eind 2017 op 0,42 procent. De Nederlandse rente lag daar met 0,53 procent vlak boven. In de Verenigde Staten, waar de Federal Reserve twee renteverhogingen doorvoerde, bedraagt de 10-jaars rente 2,42 procent.

De combinatie van een groeiende (wereld)economie en een lage rentestand was goed voor de beurs. Wereldwijd trokken de beurskoersen fors aan. De Amerikaanse beurzen deden het goed met winsten van 25,2 procent, 19,7 procent en 28,2 procent voor respectievelijk de Dow Jones, de S&P 500 en de Nasdaq. Amerikaanse aandelen kregen een extra impuls door de belastingverlagingen waartoe Trump besloot. Dichter bij huis behaalde de AEX-index met een stijging van 12,7 procent een mooi resultaat.

Opvallend was de lage volatiliteit. De prijzen van goud en zilver – onder andere relevant voor AmsterdamGold – stegen in 2017 in dollars met respectievelijk 13 procent en 7 procent. Voor Europese beleggers bleef van die winsten niets over. De dollar daalde namelijk met 14 procent versus de euro. De grote winnaar was de bitcoin, die met 1.318 procent steeg tot 14.129 dollar.

**2. INVESTERINGSMAATSCHAPPIJ MET NIEUWE GRONDSLAGEN**

Tot 2017 consolideerde Value8 de cijfers van haar meerderheidsbelangen. Dat betekent dat Value8 de omzet, het bedrijfsresultaat en dus de elementen van de winst-en-verliesrekening meenam in de resultatenrekening. Dat is IFRS-compliant, maar vergrootte niet het inzicht in de onderliggende waardedrijvers van Value8. In de loop van de tijd is Value8 meer een

investeringsmaatschappij dan een beursgenoteerde holding geworden. 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 2017 hebben we dat explicieter benoemd: Value8 is een investeringsmaatschappij. In het kader van die stap worden de cijfers met ingang van het boekjaar 2017 gepubliceerd op basis van de consolidatievrijstelling onder IFRS-10. Dat betekent dat we onze bedrijven en belangen waarderen en dat op die basis de balans en winst-en-verliesrekening worden opgesteld. Veel andere (beursgenoteerde) investeringsmaatschappijen – zoals Bredero, GIMV en Pershing – doen dat ook. Bij de beursgenoteerde aandelen die Value8 in bezit heeft, wordt de beurskoers in principe als leidraad gehanteerd.

De nieuwe waarderingsgrondslagen hebben belangrijke voordelen:

- Beter inzicht voor beleggers. Zij krijgen beter zicht op de belangrijkste investeringen en de gewichten in de portefeuille.
- De rapportage wordt in overeenstemming gebracht met de grondslagen van vergelijkbare 'peers'.
- Een eenvoudiger en sneller rapportageproces, wat tijd en kosten bespaart.

Dat betekent overigens wel dat tussentijds grotere fluctuaties kunnen optreden in het eigen vermogen, bijvoorbeeld als gevolg van fluctuaties in beurskoersen of door gewijzigde verwachtingen. Per saldo worden naar onze mening het jaarverslag en de jaarrekening door de grondslagwijziging transparanter, begrijpelijker en eenvoudiger.

**3. VEREENVOUDIGING STRUCTUUR & MKB NEDSENSE**

In het streven naar vereenvoudiging van de Value8-structuur en het vergroten van het inzicht is ook besloten een deel van de portefeuille bij het eveneens beursgenoteerde MKB Nedsense (voormalig NedSense enterprises) onder te brengen. In dat kader is op 22 november 2017 bekendgemaakt dat Value8 het voornemen heeft de portefeuille van kleinere/



middelgrote, niet-beursgenoteerde bedrijven en belangen aan MKB Nedsense te verkopen. Dat betreft de meerderheidsbelangen in AmsterdamGold, AquaServa/Biobeheer, Axess/Get-Up, BK Group en GNS Brinkman en de minderheidsbelangen in Keesmakers en Warmako. Ook is aangegeven dat de inbreng van activiteiten ter goedkeuring zou worden voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van MKB Nedsense.

Op 29 december 2017 heeft MKB Nedsense de eerste stap gezet met de verwerving van de ondernemingen AquaServa/Biobeheer, Axess/Get-Up en GNS Brinkman. Op 7 maart 2018 zijn de transacties unaniem goedgekeurd door de aandeelhoudersvergadering van MKB Nedsense. In een latere fase wordt beoogd de overige belangen in te brengen.

Na het onderbrengen van de kleinere belangen in MKB Nedsense ontstaat een heldere, transparante structuur, waarbij de portefeuille van Value8 er eenvoudiger uitziet.

Value8 houdt vier beursgenoteerde belangen (exclusief Sufracf):

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

Evenals een meerderheidsbelang in drie private ondernemingen:

- Ceradis;
- Eetgemak;
- Kersten Groep.

#### 4. 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 smallcap-segment toegankelijk voor particuliere en institutionele beleggers.

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

#### 5. DOELSTELLING EN STRATEGIE

De doelstelling van Value8 is creatie van aandeelhouderswaarde op de lange termijn (3 tot 5 jaar). Daarbij is het streven om op 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 smallcapbedrijven.

In het kader van deze strategie geldt dat Value8:

- investeert in bedrijven met waardegroeperspectief;
- 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;
- samenwerkt met het management om bedrijven sterker, beter en winstgevend te maken;
- een afgewogen exitstrategie heeft, waarbij vrijkomende middelen worden geïnvesteerd in kansrijkere bedrijven of investeringsproposities.

Value8 heeft strategisch beleid om haar portefeuillebedrijven te faciliteren bij groei. Daarbij worden diverse stappen geïdentificeerd:

- inzichtelijk maken van de levensfase van de huidige product-servicecombinaties en het rendement ervan;

- identificeren van onderliggende waardedrijvers;
- zorg dragen voor goede automatisering, administratie en rapportage;
- doorvoeren van beleid gericht op operational excellence;
- investeren in nieuwe groei-initiatieven die op termijn omzet, marge en waarde genereren;
- inventariseren van mogelijke partnerships (in de keten, maar met branchegenoten);
- inventariseren van mogelijkheden van add-on acquisities;
- beoordelen en ontwikkelen van de competenties van het managementteam;
- zorg dragen voor een bestendige governancestructuur;
- optimaliseren van de vermogensstructuur;
- indien van toepassing: voorbereiden van beurswaardige bedrijven op een beursnotering.

Een beursnotering kan bij de diverse facetten van het investeringsproces een rol spelen. Value8 heeft 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.

Voordelen beursnotering:

- Door toegang tot risicodragend kapitaal ontstaat een uitgebreider palet aan financieringsmogelijkheden en mogelijk lagere financieringskosten.
- Competitief voordeel bij het realiseren van acquisities door de mogelijkheid (deels) te betalen in aandelen.
- Extra zichtbaarheid bij een eventueel exittraject.
- De aan een beursnotering gekoppelde verhandelbaarheid, rapportage en governanceverplichtingen zorgen voor een lagere risicoperceptie bij beleggers en zakenpartners.
- Beursgenoteerde bedrijven zijn door zichtbaarheid en verhandelbaarheid vaak beter gewaardeerd dan privatebedrijven.
- Een beursnotering biedt extra mogelijkheden om management en personeel aan de onderneming te binden.

#### 6. OVERZICHT KERNPUNTEN 2017

**Januari 2017:**

- Verkoop Prika aan Royal A-ware.

**Februari 2017:**

- Verkleining belang SnowWorld.

**Mei 2017:**

- Verkoop belang in T4T en Today's Vermogensbeheer.
- Mededeling van onderzoek naar BK en uitstel jaarrekening.
- Aanvullende investering in Ceradis.

**Oktober 2017:**

- Overname Get-Up Group als aanvulling op Axess Liften.

**November 2017:**

- Onderzoek BK Group afgerond.
- Afbouw belang in FNG.
- Verlate publicatie jaarverslag/jaarrekening 2016.
- Lancering MKB Nedsense, waarin belangen in bedrijven tot 10 miljoen euro worden ondergebracht.

**December 2017:**

- Verkoop aan MKB Nedsense van AquaServa/Biobeheer, Axess/Get-Up en GNS Brinkman.

#### 7. GANG VAN ZAKEN NIET-BEURS-GENOTEERDE BELANGEN

##### I. Sterke omzetgroei Ceradis

Ceradis, een spin-off van Wageningen University & Research die in 2005 is opgericht door de heer Wim van der Krieken, ontwikkelt en verkoopt 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.

Ceradis heeft een sterk 2017 achter de rug. In het jaarverslag 2016 werd al aangegeven dat Ceradis een relatief jong bedrijf is dat zich kwalificeert als scale-up. Die opschaling heeft in 2017 zichtbaar plaatsgevonden. De omzet is gestegen van 0,6 naar 2,4 miljoen euro. Dat betekent een verdrievoudiging ten opzichte van

2016 en een outperformance ten opzichte van de verwachte 1,9 miljoen euro. In 2016 was de omzet relatief laag door de timing van orders. Ook indien voor dat effect wordt gecorrigeerd, was de groei zeer sterk. De sterke omzetgroei is 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.

Gegeven de investeringsfase waarin Ceradis zich bevindt, is het exploitatieresultaat duidelijk negatief. Dat zorgt – in combinatie met de (nog) bescheiden omvang – voor een verhoogd risicoprofiel. In deze fase wordt waardegroei vooral bereikt door omzetgroei en uitbreiding/versterking van de productenportefeuille.

De belangrijkste producten van Ceradis in termen van omzet zijn:

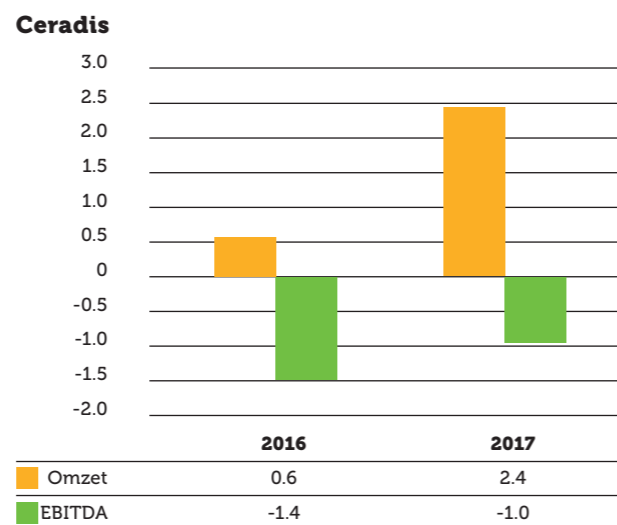
- CeraXel, een op fosfiet gebaseerd product dat beschermt tegen meeldauw op druiven. CeraXel is geregistreerd in Frankrijk en Italië voor de Franse en Italiaanse markt (daarnaast zijn aanvullende registraties in Zuid-Europa in aanvraag) en wordt onder de merknaam Redeli verkocht door Syngenta. Omdat dit product op de biocontrollijst staat in Frankrijk, wordt het door de overheid als biologisch geclassificeerd en is het daardoor een aantrekkelijk alternatief voor chemische middelen, die steeds minder gebruikt mogen worden.
- MusaCare, dat ook op fosfiet is gebaseerd, beschermt tegen 'black sigatoka' op bananen. Dit product wordt in Midden- en Zuid-Amerika verkocht, onder andere door distributiepartner AgronPaxi, aan boeren en coöperaties. Ook enkele grote bananenkwekers, zoals Dole en Noboa, zijn gebruikers van MusaCare.
- De biozwavelproducten, die als meststof worden verkocht in verschillende landen en voor verschillende gewastoeepassingen. Het voornaamste product is Fytofert S, dat door distributeur De Sangosse in Italië wordt verkocht.

Ook op operationeel gebied werd progressie geboekt. De kwaliteit (en stabiliteit) van het product CeraXel werd verbeterd dankzij de overstap naar een nieuwe toeleverancier. In 2017 werden twee nieuwe octrooiaanvragen

geschreven en ingediend. Verder werden er veel veldtesten gedaan – vooral op CeraMax in de Verenigde Staten – met positieve resultaten. Met Adama werd een samenwerkingsovereenkomst gesloten voor de ontwikkeling van gewasbeschermingsproducten op basis van de actieve ingrediënten van Adama en de R&D-kwaliteiten van Ceradis.

Value8 is en blijft positief over de ontwikkeling van Ceradis. De trend van duurzamere landbouw met meer aandacht voor voedselveiligheid is onmiskenbaar. Ceradis zorgt met zijn milieuvriendelijke gewasbeschermingsproducten voor een duurzamere landbouw en draagt met deze milieuvriendelijke producten ook bij aan veilige, schone landbouwproducten.

Ceradis is in 2017 door een aantal partijen benaderd voor samenwerking en/of investeringen. Ten behoeve van de verdere ontwikkeling van het bedrijf en de daarvoor benodigde investeringen wordt zowel de mogelijkheid van participatie door een strategische partner als een beursnotering onderzocht. In 2017 heeft Value8 aanvullend geïnvesteerd middels een converteerbare lening. Door conversie van de verstrekte converteerbare lening kan het belang van Value8 tot circa 80 procent stijgen. De overige aandeelhouders van Ceradis zijn Wageningen University (WUR), Rabobank (via Anterra Capital), oprichter Wim van der Krieken, CEO Willem-Jan Meulemeesters en André Goig (voorzitter van de Raad van Commissarissen).



## II. Eetgemak klaar voor volgende groeifase

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 ruim 27 miljoen euro en heeft vestigingen in Katwijk en Beekbergen.

De omzet van Eetgemak groeide in 2017 voor het twaalfde achtereenvolgende jaar. De omzet steeg met 8,5 procent tot 27,3 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) groeide sneller met 11,3 procent tot ruim 4,8 miljoen euro. De omzetgroei is vooral te danken aan de werving – door Eetgemak – van nieuwe klanten en aan hogere omzetten bij bestaande klanten.

Eetgemak biedt haar klanten vier belangrijke voordelen:

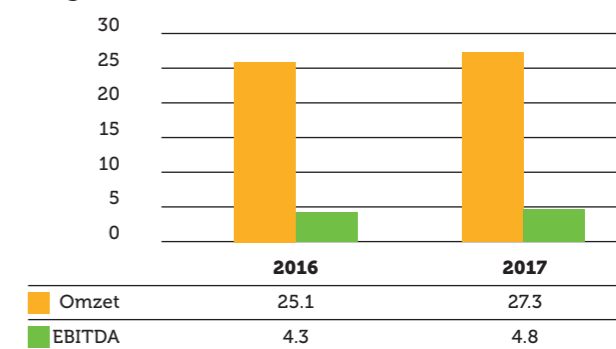
- koelverse zorg- en dieetmaaltijden van uitstekende kwaliteit;
- forse besparing op de kosten;
- gepersonaliseerde dienstverlening (dieetwensen per klant en/of gebruiker);
- goede en klantvriendelijke ICT-omgeving.

Belangrijker dan die mooie groeipercentages is het feit dat in 2017 de bouw werd gerealiseerd van een nieuwe bedrijfslocatie. Eetgemak is in 2006 begonnen met een vestiging in Katwijk, waarna – om de groei aan te kunnen – een tweede vestiging op 300 meter afstand werd gevestigd, waar het orderpicken en de logistiek gehuisvest werden. In 2015/2016 werd de conclusie getrokken dat twee vestigingen tot substantiële inefficiënties leidden én dat extra capaciteit nodig was voor verdere groei. Daarom werd besloten tot de bouw van één aaneengesloten pand aan de Heerenweg in Katwijk. In 2017 werd de bouw van deze nieuwe moderne locatie in Katwijk gerealiseerd, die begin 2018 is afgerond. Daarmee worden

productie, logistiek en kantoorfuncties samengebracht en is Eetgemak klaar voor de volgende groeifase. Met de bouw is een totale investering van 6,8 miljoen euro gemoeid. In de eerste helft van 2018 wordt het moderne logistieke systeem (waaronder orderpicken) in gebruik genomen. De efficiencyvoordelen kunnen vanaf medio 2018 worden gerealiseerd.

In 2017 werd een samenwerkingsovereenkomst gesloten met Bonduelle voor het produceren van biologische soepen. Ook werd groei gerealiseerd in het biologische segment, vooral ten behoeve van kinderdagverblijven. Voor 2018 wordt een verdere groei van de omzet en het resultaat voorzien. In 2017 was de focus vooral gericht op de nieuwbouw en het realiseren van de daarmee beoogde voordelen. Vanaf de tweede helft van 2018 zal Eetgemak zich weer actief gaan oriënteren op mogelijkheden voor versterking en acquisitie.

### Eetgemak



## III. Kersten in de plus

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 32 miljoen euro met 274 medewerkers op fte-basis.

Kersten zette het verbeteringsproces in 2017 met extra energie voort. Value8 verkreeg 100 procent van Kersten in november 2016. Die transactie leverde een nieuwe startpositie op met een:

- gezonde balans;
- forse daling van de rentelasten;
- vereenvoudiging van de structuur.

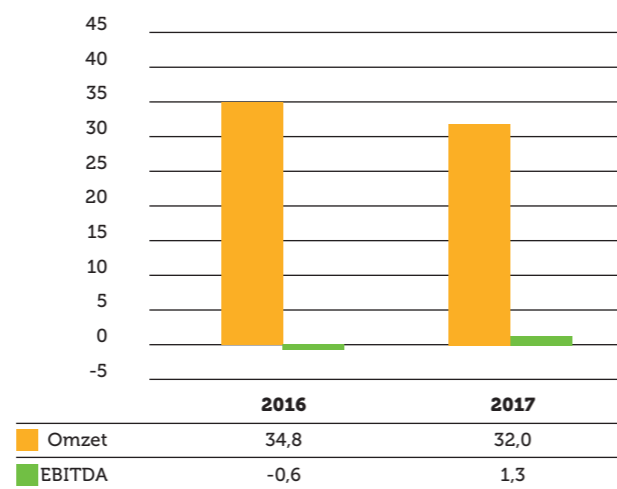
Dankzij deze nieuwe startpositie met een gezonde balans kon Kersten zich vol op operationele verbeteringen focussen. Op dat gebied werd belangrijke progressie geboekt. De administratie en operatie werden gestroomlijnd, in Roermond werden drie vestigingen samengevoegd tot één centrale vestiging en het aantal werknemers – dat in 2015 door wijzigingen in zorggerelateerde wet- en regelgeving was opgelopen – werd teruggebracht tot 274 fte. Deze inspanningen hebben geleid tot een eenvoudiger, efficiëntere bedrijfsvoering en een betere controle over de kosten.

Aan de opbrengstenkant was sprake van een licht lagere omzet: 32,0 miljoen euro in 2017 versus 34,8 miljoen euro in 2016. In het jaarverslag 2016 was al aangegeven dat Kersten afscheid wilde nemen van verlieslatende contracten. Zo werd in 2017 gestopt met een verlieslatend Wmo-contract. Dat de omzet desondanks redelijk op peil bleef, is te danken aan een hogere omzet per klant en de werving van enkele nieuwe klanten. Bij Kersten doet het Franse gezegde ‘reculer pour mieux sauter’ opgeld. Ofwel – vrij vertaald – een stapje terug om weer harder vooruit te kunnen.

De combinatie van een licht lagere omzet en een forse reductie van de kosten en het beëindigen van verlieslatende Wmo-contracten leidde tot een aanzienlijk verbeterd bedrijfsresultaat (EBITDA), dat steeg naar 1,3 miljoen euro. (2016: negatief).

Het is verheugend dat Kersten in rustiger vaarwater is terechtgekomen en zonder externe turbulentie kan doorwerken aan het verbeterplan. Daarbij is het kwaliteitsimago van Kersten onverminderd goed. Voor 2018 wordt ingezet op een licht hogere omzet en een verdere verbetering van de operationele winst (EBITDA). Bovendien kan worden gekeken naar de ambitie tot schaalvergroting, die – gezien de turnaround – lange tijd in de koelkast heeft gestaan.

### Kersten



## 8. GANG VAN ZAKEN BEURSBELANGEN

### I. Succesvol eerste fusiejaar HeadFirst Source Group

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 4.700 professionals bij ruim honderd opdrachtgevers in de Benelux, waarmee een jaaromzet (bedoeld wordt de brutofactuurwaarde) wordt gerealiseerd van meer dan 450 miljoen euro.

Het samengaan van HeadFirst en Source Group in HeadFirst Source Group werd op 27 december 2016 beklonken. Zowel HeadFirst als Source was een grotere partij in de markt voor contracting. Feitelijk betrof de transactie een fusie; in de transactiestructuur was het echter Source die HeadFirst overnam.

HeadFirst is actief op het gebied van bemiddelen, matches en inlenen van tijdelijk personeel en het administratief verwerken van deze activiteiten ten behoeve van zelfstandige professionals. Het activiteitenpalet van HeadFirst was daarbij breder dan dat van

Source, dat behalve in IT onder meer actief is in de disciplines finance, human resources, marketing en communicatie. Bovendien beschikt HeadFirst over HeadFirst Select, de in 2011 geïntroduceerde online-markt voor tijdelijke capaciteit. Select verschaft HeadFirst een belangrijk concurrentievoordeel. Aangezien HeadFirst ook diensten verleent aan zelfstandige professionals, behaalt het bedrijf hogere marges.

Na het tekenen van de contracten moesten in de eerste helft van 2017 nog diverse stappen worden genomen om het fusieproces af te ronden. Zo werd op 2 februari 2017 meegedeeld dat Gert-Jan Schellingerhout als voorzitter van het directieteam zou gaan fungeren. Op 9 februari 2017 stemden de aandeelhouders van – toen nog – Source Group NV in met de fusie. Met ingang van 3 april 2017 werd het aandeel onder de nieuwe naam HeadFirst Source Group (ticker code: HFS) verhandeld.

#### Belangrijke synergievoordelen:

- additionele dienstverlening aanbodzijde;
- gebruik softwareplatform Select;
- bredere portefeuille van opdrachtgevers en spreiding van disciplines;
- uitbreiding netwerk van leveranciers en zelfstandige professionals
- Shared Service Center;
- benutten naamsbekendheid als grootste Nederlandse intermediair.

In het eerste fusiejaar is volop ingezet op het benutten van de synergievoordelen (zie kader). De samenvoeging van de twee vestigingen (Culemborg en Hoofddorp) in een vestiging in Hoofddorp vormde een belangrijke stap. Ook zijn de teams geoptimaliseerd en is de werkwijze geüniformeerd. De harmonisatie van de administratieve systemen is in 2017 voorbereid en in gang gezet. Dit proces is in het eerste kwartaal van 2018 geëffectueerd. Verder zijn in 2017 diverse nieuwe opdrachten binnengehaald, waaronder van de ministeries van Economische Zaken (EZ), Volkshuisvesting, Welzijn en Sport (VWS) en Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW), de Belastingdienst, UWV en de Raad voor de Rechtspraak.

De omzet\* van HeadFirst Source Group steeg in de eerste negen maanden van 142,1 miljoen euro (2016) naar 361,3 miljoen euro over 2017, een stijging van 154 procent. De operationele EBITDA kwam uit op 4,62 miljoen euro. De fusiekosten – dat wil zeggen: de kosten die samenhangen met de fusie en de integratie van HeadFirst en Source en overige eenmalige kosten – kwamen uit op 0,7 miljoen euro. Het eigen vermogen van HeadFirst Source Group steeg naar 10,1 miljoen euro. Het nettoresultaat voor amortisatie kwam uit op 2,34 miljoen euro. De operationele winst per aandeel (voor amortisatie) bedroeg over de eerste negen maanden van 2017 0,25 euro. De nettowinst per aandeel (na fusiekosten) kwam uit op 0,19 euro.

De koers van het aandeel HeadFirst Source Group steeg in 2017 met 6,4 procent naar 2,50 euro. Value8 houdt ruim 7 miljoen aandelen in HeadFirst, wat een belang impliceert van 56 procent. Daarnaast zijn er conversierechten die recht geven op het nemen van (maximaal) 1,0 miljoen aandelen. Value8 is tevreden over het eerste fusiejaar en ziet goede mogelijkheden voor autonome groei en add-on acquisities, die de positie van HeadFirst Source Group en de waarde van het bedrijf verder kunnen doen toenemen.

### II. Interesse in Novisource

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 heeft in 2017 financieel aanzienlijk beter gepresteerd dan een jaar eerder. Daar staat tegenover dat de strategische route waarbij Novisource, met het nieuwe team (onder leiding van de heren Van Blanken en Specht), een buy & build-strategie zou volgen werd verlaten.

De cijfers over 2017 toonden een mooie groei. De omzet

\* Met omzet wordt bedoeld: brutofactuurwaarde. Op datum van het jaarverslag heeft HeadFirst Source nog geen jaarcijfers 2017 gepubliceerd.

\*\* Met operationeel wordt bedoeld: voor eventuele bijzondere kosten in verband met fusie en integratie.



liet een groei zien van 9,7 procent. Daarmee kwam de omzet uit op 20,9 miljoen euro tegen 19,1 miljoen euro een jaar eerder. De door Novisource gerapporteerde recurring EBITDA steeg van 0,7 miljoen euro naar 1,6 miljoen euro. Het netto resultaat over 2017 kwam uit op 1,2 miljoen euro winst ten opzichte van 0,4 miljoen euro verlies een jaar eerder. De cashpositie bleef sterk en bedroeg ultimo 2017 9,0 miljoen euro. Deze groeicijfers zijn toe te schrijven aan de blijvend hoge vraag uit de markt, een betere bezettingsgraad, groei met eigen medewerkers en een succesvolle recruitment.

In de loop van 2017 heeft Novisource een strategische heroriëntatie aangekondigd. In december 2017 werd bekend dat de heer Philip van Blanken per 1 april 2018 zijn positie als CEO wenst te beëindigen. In januari 2018 meldde de Raad van Commissarissen dat er in de markt mogelijk interesse was voor overname van de consultancyactiviteiten (ondergebracht in Novisource en Opdion Services). Ook werd aangekondigd dat een koper werd gezocht voor de bemiddelingsactiviteiten. Ondanks de positieve ontwikkeling van de bedrijfsresultaten sloot het aandeel Novisource het beursjaar 2017 25,2 procent lager af op 1,54 euro.

### III. IEX Group zet in op Premium

IEX Group NV is de moedermaatschappij van de in 2015 gefuseerde bedrijven IEX Media (opgericht in 1999) en voormalig 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 Belegger.nl, Beursduivel.be, DeBeurs.nl, EuroBench.com, Beursonline.nl, Participaties.nl en Guruwatch.nl tot de groep.

In 2016 werd door IEX Group een nieuwe strategische weg ingeslagen. Doelstelling is om nieuwe producten te ontwikkelen en te introduceren. Dit kunnen informatieproducten zijn, maar nadrukkelijk ook andere financiële producten en diensten. 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-winsituatie worden gecreëerd.

Voor IEX Group betekent deze koerswijziging dat fors geïnvesteerd wordt in toekomstige groei. Enerzijds door de bestaande leidende posities te versterken en anderzijds door de ontwikkeling van nieuwe producten en diensten én de versterking van de organisatie die daarmee gepaard gaat. Daarbij gaat de kost voor de baat uit. In het eerste halfjaar 2017 heeft IEX Group met de bestaande business (media-exploitatie) een hogere omzet geboekt. Mede dankzij geïntegreerde gesponsorde inhoud werd een positief resultaat behaald uit de traditionele onlinemediactiviteiten. Daarnaast werd de in 2016 ingezette uitvoering van de nieuwe strategie verder voortgezet. In de eerste helft van 2017 werd substantieel geïnvesteerd in het aantrekken van personeel en de doorontwikkeling van de platforms. Gecombineerd heeft dit geleid tot een negatieve EBITDA van 396 duizend euro over de eerste zes maanden. IEX Group is in de zomer van 2017 gestart met het aanbieden van betaalde content binnen de titel IEX. Via IEX Premium krijgen beleggers toegang tot concrete adviezen, aandelenanalyses en updates. Deze content wordt niet alleen online gedistribueerd, maar ook in de vorm van een nieuw beleggersblad onder de vlag van IEX Group.

In 2017 werden ook twee samenwerkingsovereenkomsten gesloten met Sanoma en Mediafin. Bij de samenwerking met Sanoma werd IEX Group aangesloten op het digitale netwerk van Sanoma en levert IEX Group op haar beurt content aan Nu.nl, dat eigendom is van Sanoma. Voor de verbreding en verdieping van de content is een samenwerking aangegaan met Mediafin, onder andere uitgever van De Tijd, de leidende financieel-economische titel van België. In juni 2017 werd de overname van Tostrams Groep gefinaliseerd, een leverancier van beleggingsinformatie en adviezen op basis van technische analyse.

IEX Group streeft ernaar om directe beleggingsproducten en -faciliteiten aan te bieden via digitale platforms, waaronder voor mobiele toepassingen. Vanuit haar positie als fintechonderneming en marktleider op het gebied van beleggingsinformatie voor de Nederlandse en Belgische belegger is IEX Group bij uitstek in staat om beleggingsproducten te creëren en te ontsluiten ten behoeve van haar achterban van 1,5 miljoen beleggers.



Deze strategie – gericht op het aanbieden van betaalde content en beleggingsdiensten en -producten – moet bijdragen aan een gezonde winstgevendheid. IEX Group streeft daarbij naar een winstniveau (in termen van EBITDA) van 2 miljoen euro in 2020.

De koers van het aandeel IEX Group steeg in 2017 met 23,6 procent naar 4,45 euro. De gemiddelde koers over het hele jaar was 4,01 euro. Vanwege de relatief geringe handelsfrequentie en het relatief geringe handelsvolume wordt bij de waardering een aanzienlijke discount gehanteerd. Value8 blijft enthousiast over de lange-termijnvooruitzichten van IEX Group\*.

#### IV. MKB Nedsense van start

Op 22 november 2017 deelde Value8 het voornemen om zeven belangen te verkopen aan MKB Nedsense. Dat betrof de meerderheidsbelangen in AmsterdamGold, AquaServa/Biobeheer, Axess/Get-Up, BK Group en GNS Brinkman en de minderheidsbelangen in Keesmakers en Warmako.

Op 29 december 2017 heeft MKB Nedsense de eerste ondernemingen overgenomen. Op die datum kocht MKB Nedsense technische ondernemingen die deel uitmaken van de Value8 Tech Group:

- Axess/Get Up;
- AquaServa/Biobeheer;
- GNS Brinkman.

Deze transactie is gerealiseerd door de overname van 100 procent van de aandelen van de holding van de betreffende vennootschappen, evenals van de door Value8 aan deze ondernemingen verstrekte leningen. Ten behoeve van deze transactie is een uitgebreid, 162 pagina's tellend, informatieprospectus opgesteld dat via de website van MKB Nedsense ([www.mkbnednsense.nl](http://www.mkbnednsense.nl)) beschikbaar is.

Op 7 maart 2018 stemde de aandeelhoudersvergadering van MKB Nedsense unaniem voor de overname.

### 16 MILJOEN EURO OMZET EN 132 MEDEWERKERS

De gezamenlijke omzet van de verworven ondernemingen bedroeg in 2017 16,4 miljoen euro, met een

EBITDA van 1,0 miljoen euro. Bij de ondernemingen werkten ultimo 2017 circa 132 medewerkers op fte-basis. De voorlopige overnamesom van deze overgenomen activiteiten was vastgesteld op 10 miljoen euro. Dit bedrag zal conform de systematiek, zoals beschreven in het persbericht van 22 november, worden voldaan. Deze overnamesom wordt door middel van een combinatie van verschillende financieringsinstrumenten betaald. MKB Nedsense heeft aangegeven dat de waardering zou worden getoetst door een onafhankelijke waarderingsexpert en, indien daartoe aanleiding zou zijn, zou worden aangepast. Deze externe waardering heeft inmiddels plaatsgevonden, waarna de definitieve overnamesom op 10,003 miljoen euro is vastgesteld.

Hiernaast zijn kort weergegeven de activiteiten en belangen die nog niet aan MKB Nedsense zijn verkocht én de ontwikkeling in 2017.

De waardering van deze belangen gezamenlijk bedroeg ultimo 2017 4,8 miljoen euro. De waardering van het belang in BK Group bedroeg ultimo 2017 2,2 miljoen euro (2016: 2,0 miljoen). De waardering van AmsterdamGold kwam lager uit op 1,7 miljoen euro (2016: 2,4 miljoen). Het belang van 43 procent in Keesmakers wordt gewaardeerd op 0,6 miljoen euro (was: 0,7 miljoen euro) en het Warmako-belang wordt onveranderd op 0,3 miljoen euro gewaardeerd.

De koers van het aandeel MKB Nedsense steeg in het verslagjaar met 155,6 procent tot 0,23 euro per aandeel. Vanwege de relatief geringe handelsfrequentie en het relatief lage handelsvolume wordt bij de waardering niet uitgegaan van de beurskoers, maar van de – veel lagere – nettovermogenswaarde.

### 9. RESULTATEN 2017: 21,1 MILJOEN EURO

Over het boekjaar 2017 is een uitstekend resultaat behaald van 21,1 miljoen euro, ofwel 2,30 euro per aandeel. Het eigen vermogen nam toe van 57,7 tot 79,3 miljoen euro. Per aandeel bedroeg het eigen vermogen ultimo 2017 8,62 euro tegen 6,33 euro ultimo 2016. Na correctie van het op 2 januari 2018 goedgekeurde en op 15 januari 2018 betaalbaar gestelde dividend (3 procent +

Profiel	Gang van zaken
Keesmakers (43%) ontwikkelt en verkoopt het merkproduct Kees, een variant op kaas met een laag verzadigd vetgehalte en een laag zoutgehalte. Kees wordt verkocht in grote supermarkketens in Nederland, België en Duitsland.	Keesmakers behaalde in 2017 een omzet van 1,1 miljoen euro. De omzet in Nederland steeg, die in België viel terug. Het resultaat was licht negatief (-0,2 miljoen euro).
BK Group (68%) 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 2017 een omzet van 6,7 miljoen euro en een EBITDA van 0,1 miljoen euro. Het genormaliseerd resultaat was aanzienlijk hoger. Naar aanleiding van krantenberichten werd een onderzoek gestart: de conclusie was dat die artikelen op onjuistheden waren gebaseerd.
Warmako (30%) richt zich op het introduceren en begeleiden van diverse innovatieve merken in de huisdierenbranche. Warmako exporteert inmiddels naar ruim vijftien landen.	De omzet van Warmako groeide wederom fors: tot 5,4 miljoen euro. De omzet groeide over de hele linie. In 2017 werd verder geïnvesteerd in personeel. Warmako behaalde een klein positief resultaat over 2017.
AmsterdamGold (100%) 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.	Ten opzichte van 2016 (met de Brexit en Trump-verkiezing) lag de omzet lager (37 miljoen euro). Door de stijgende financiële markten en de lage volatiliteit was de markt voor edelmetaal zwak. De EBITDA was licht negatief.

5 procent in aandelen) bedraagt het eigen vermogen per aandeel ultimo 2017 7,99 euro versus 5,86 euro per aandeel gecorrigeerd ultimo 2016.

Een belangrijk deel van deze winst is toe te schrijven aan de stelselwijziging. Tot en met 2016 werden de belangen in groepsmaatschappijen – dat wil zeggen: ondernemingen waarin Value8 een meerderheid hield – niet op fair value gewaardeerd. Met ingang van 1 januari 2017 is dat wel het geval. Het effect van die wijziging is 18,7 miljoen euro positief.

Het resultaat over 2017 exclusief het effect van de stelselwijziging kwam uit op 2,4 miljoen euro, ofwel een winst per aandeel van 0,26 euro per aandeel.

De holdingkosten (salarissen en overige bedrijfskosten) bedroegen in 2017 2,3 miljoen euro (2016: 2,2 miljoen). De rentelasten bedroegen 0,6 miljoen euro (2016: 0,3 miljoen) en het dividend op de preferente aandelen bedroeg 0,3 miljoen euro.

De totale waarde van de assets bedraagt 97,1 miljoen euro. De niet-beursgenoteerde belangen waren ultimo 2017 44,4 miljoen euro waard, de leningen aan deze bedrijven 7,9 miljoen euro. De waarde van de beursgenoteerde belangen lag op 26,6 miljoen euro en de leningen aan deze beursgenoteerde belangen bedroegen 16,1 miljoen euro.

\* Op datum van het jaarverslag heeft IEX Group nog geen jaarcijfers 2017 gepubliceerd

Ten aanzien van de niet-beursgenoteerde belangen is de waardestijging van het belang in Eetgemak is terug te voeren op de verbetering van de resultaten. Bij Kersten, dat in 2017 operationeel aanzienlijke verbeteringen liet zien, is de waardering iets lager uitgekomen. Die daling is het gevolg van iets conservatievere uitgangspunten en het hanteren van een iets hogere vermogenskostenvoet (WACC).

Value8 houdt belangen in een aantal Nederlandse smallcaps en één Belgische smallcap. De performance van deze aandelen liep in 2017 sterk uiteen. Het aandeel Novisource sloot 2017 af op een koers van 1,54 euro, een daling van 25,2 procent. Het aandeel HeadFirst Source steeg daarentegen met 6,4 procent. Ook de aandelen IEX Group (+23,6 procent) en MKB Nedsense (+155,6 procent) sloten het jaar hoger af. De koers van Sucraf, een Belgisch beursfonds zonder operationele activiteiten, daalde in 2017 met 19,4 procent.

De belangen in beursgenoteerde fondsen worden in beginsel gewaardeerd op beurskoers. Bij IEX Group is daarvan afgeweken vanwege de beperkte verhandelbaarheid van het aandeel. In dat kader is een forse discount (40-50 procent) gehanteerd. Dat heeft tot gevolg dat ondanks de koersstijging van IEX Group in 2017 de waardering van het belang in IEX Group is gedaald. Ultimo 2017 waren Axess/Get-Up, AquaServa/Biobeheer en GNS Brinkman onderdeel van MKB Nedsense. Het onderbrengen in MKB Nedsense heeft geen materieel effect op de waardering binnen Value8. Het voornemen is om ook de belangen in AmsterdamGold, BK Group, Keesmakers en Warmako onder te brengen in MKB Nedsense. Deze vier belangen worden nog wel separaat binnen Value8 gewaardeerd. De waarde van deze belangen gezamenlijk kwam eind 2017 uit op 4,8 miljoen euro tegen 5,5 miljoen euro begin 2017. Deze daling is vooral

toe te schrijven aan AmsterdamGold, dat in 2017 achterbleef bij de prognoses, wat uitmondt in een lagere waardering.

## 10. VERBETERING BALANSVERHOUDINGEN

Het groepsvermogen bedroeg eind 2016 57,7 miljoen euro. Dat is 70,9 procent van het balanstotaal. De prospectieve verwerking van de stelselwijziging zou begin 2017 hebben geleid tot een eigen vermogen van 76,5 miljoen euro en een solvabiliteit van 76 procent. Eind 2017 bedroeg het eigen vermogen 79,3 miljoen euro, ofwel 82 procent van het balanstotaal. Daarmee is sprake van een sterke balans en een verbetering van de solvabiliteit.

De financiële verplichtingen namen in 2017 af. De faciliteit van Rabobank, groot 10 miljoen euro, werd eind 2017 vrijwel volledig benut. De kortlopende rentedragende schulden werden fors afgebouwd van 7,7 tot 2,0 miljoen euro.

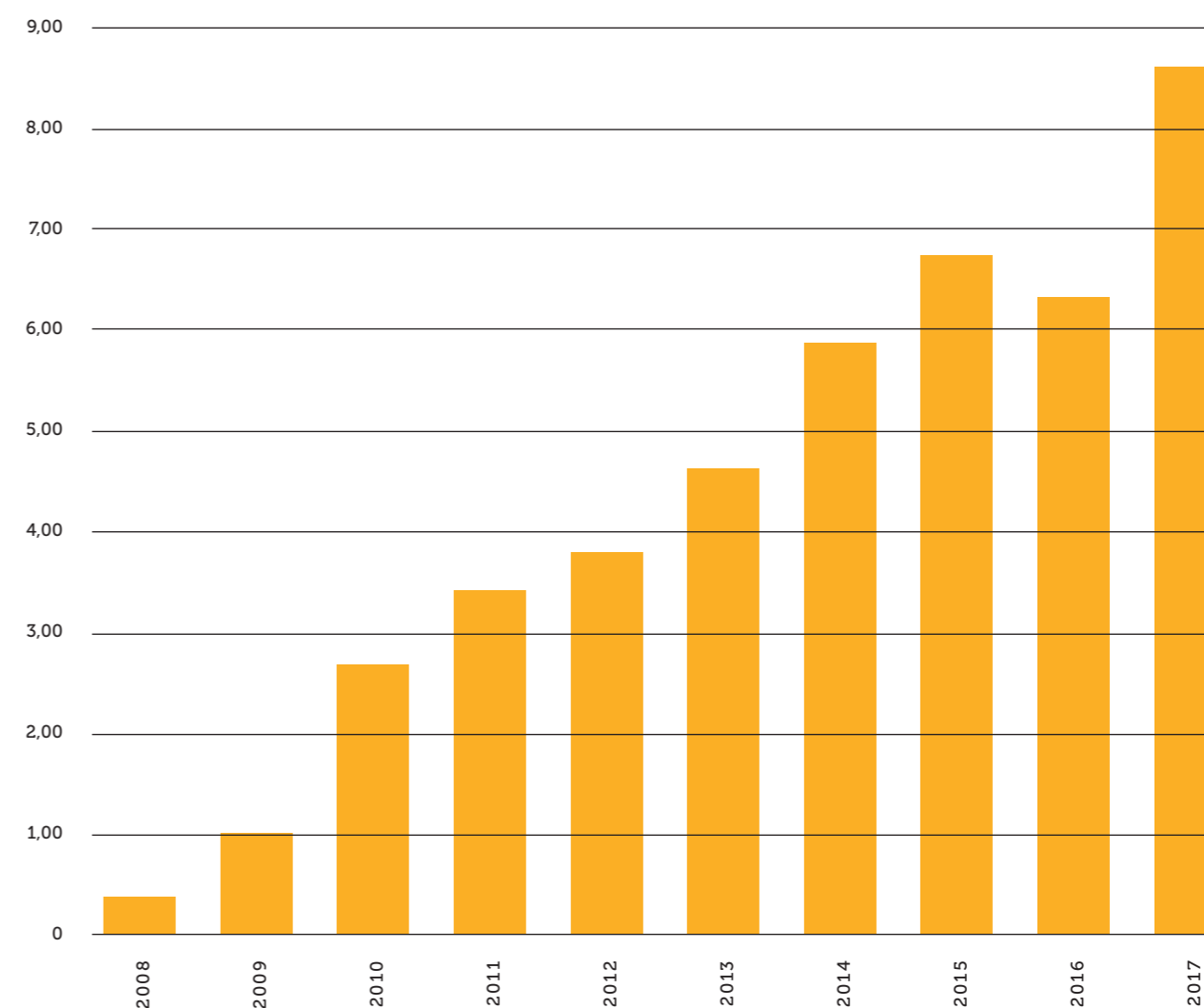
Met deze bank is ten aanzien van de kortlopende bankfaciliteit afgesproken dat Value8 die stapsgewijs zal afbouwen.

In het verslagjaar werd aanvullend geïnvesteerd in IEX Group en Ceradis. De belangen in FNG en SnowWorld werden afgebouwd. Daarbij werden niet alleen goede rendementen gerealiseerd, maar werd ook het vermogen tot cashconversie bevestigd. De totale opbrengst lag tussen 8 en 9 miljoen euro.

De opbrengsten van deze desinvesteringen werden aangewend voor de genoemde investeringen (IEX Group en Ceradis), de verlaging van de kredietfaciliteit bij Rabobank en de betaling van de belangverhoging in

Koersen	Ultimo 2016	Ultimo 2017	Mutatie 2017
IEX Group	3,60	4,45	23,6%
MKB Nedsense	0,09	0,23	155,6%
Novisource	2,06	1,54	-25,2%
HeadFirst Source	2,35	2,50	6,4%
Sucraf	2,17	1,75	-19,4%

Value8, intrinsieke waarde per aandeel (in euro), periode 2008-2017



Eetgemak, waarvoor eind 2016 nog een resterende verplichting van 4,7 miljoen euro bestond.

Verder beschikte Value8 over 64.482 ingekochte cumulatief preferente aandelen C. De opbrengst bij verkoop van deze aandelen kan worden aangewend voor financieringsdoeleinden. Value8 onderzoekt de mogelijkheden om in het komende jaar de kortlopende financieringen te herfinancieren, waarbij diverse mogelijke financieringsbronnen (zie verder in dit jaarverslag) worden bekeken.

Value8 beschikt over voldoende beschikbare instrumenten om de financieringsstructuur verder te versterken. Mogelijke financieringsinstrumenten zijn herfinanciering van portefeuillebedrijven, plaatsing van obligatielening(en), uitgifte van aandelen, ontvangen van dividend van groepsmaatschappijen en aflossing van verstrekte leningen aan portefeuillebedrijven, evenals desinvesteringen (verkoop als onderdeel van de exitstrategie in het investeringsbeleid).

## 11. PERSONEEL EN ORGANISATIE

Tot en met 2016 werd in de paragraaf 'Personeel en organisatie' het aantal medewerkers weergegeven dat bij de groepsmaatschappijen en de holding werkte. In 2015 en 2016 betrof dat op fulltimebasis 814 medewerkers. Met de rapportage als investeringsmaatschappij verschuift de focus naar het aantal medewerkers van het team van Value8 in Bussum.

Vanuit vennootschappelijk perspectief nam het personeelsbestand iets af tot 10 fte (2016: 11 fte). De organisatie op het hoofdkantoor beschikt vooral over een sterke juridische en economische staf. Verder beschikt Value8 over inhouse-expertise op het gebied van informatietechnologie.

De focus van Value8 op grotere, beurswaardige belangen en het onderbrengen van de belangen in bedrijven met een waarde tot 10 miljoen euro bij MKB Nedsense zal naar verwachting leiden tot een verdere afname van het personeelsbestand in 2018.

Overigens kwam het aantal medewerkers bij de bedrijven waarin Value8 een meerderheidsbelang houdt uit op

783 fte, een lichte daling ten opzichte van ultimo 2016. Wij danken alle medewerkers voor hun inzet en hun harde werk in het afgelopen jaar.

## 12. HET AANDEEL VALUE8

Het aantal geplaatste aandelen in het kapitaal van Value8 bedroeg ultimo 2017 9.197.928 aandelen. Het gemiddeld aantal uitstaande gewone aandelen (dat wordt gehanteerd bij de berekening van de winst per aandeel) steeg van 8.241.654 naar 9.182.779 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 daalde in 2017 van 5,962 euro naar 5,00 euro. Dat betekent een koersdaling van 16,1 procent. De koers van het cumulatief preferente aandeel C noteerde ultimo 2017 24,77 euro ultimo 2016: 21,00 euro). Het koersrendement op de cumulatief preferente aandelen bedroeg in 2017 18,0 procent. Gegeven het jaarlijkse preferente dividend van 1,75 euro per aandeel bedraagt het dividendrendement 7,1 procent.

## 13. 2018: INVESTERINGEN, FINANCIERING EN PERSONEEL

Value8 verwacht in 2018 aanvullend te investeren in Ceradis, in IEX Group en mogelijk – in het geval van acquisitie(s) – in HeadFirst Source Group.

Anderzijds wordt actief gekeken naar de mogelijkheid tot desinvestering van bedrijven en belangen. De combinatie van een aantrekkelijke economie en een blijvend lage rentestand heeft de interesse van derden – zowel branchegeenoten als investeerders – in Value8-bedrijven en -belangen doen toenemen. De uitkomst van eventuele verkooptrajecten is echter onzeker. Vanwege de beursnotering van Novisource kan wel worden meegedeeld dat er een gereede kans bestaat dat Novisource in 2018 een deel van haar activiteiten verkoopt en een uitkering doet aan haar aandeelhouders.

Ten aanzien van de financiering acht Value8 de omvang van de rentedragende schuld redelijk tot bescheiden in verhouding tot het eigen vermogen. Wel zal gekeken worden of de financieringsstructuur kan worden aangepast. Daarbij wordt een langlopende faciliteit geprefereerd.

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

## 14. VOORUITZICHTEN

De Raad van Bestuur van Value8 is positief gestemd over de bedrijfsmatige ontwikkeling van zowel de vier beursgenoteerde ondernemingen als de drie niet-beursgenoteerde ondernemingen in de nieuwe structuur. De Raad van Bestuur ziet goede mogelijkheden voor verdere waardecreatie op de lange termijn.

## 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 het functioneren van de Raad van Bestuur.

### 3.1 Strategische ontwikkelingen

Ook in 2017 is door de Raad van Commissarissen uitgebreid met de Raad van Bestuur 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. Daarbij is ook aandacht besteed aan de evaluatie van de bestaande strategie, die in 2012 is vastgelegd.

In de vergaderingen van de Raad van Commissarissen is uitgebreid stilgestaan bij de accentverschuiving van holdingmaatschappij naar investeringsmaatschappij. Deze accentverschuiving is door de Raad van Bestuur verder toegelicht tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 28 juni 2017. In dat kader zijn de grondslagen voor de jaarrekening aangepast aan de huidige strategie als investeringsmaatschappij. De Raad van Commissarissen heeft vertrouwen in de nieuwe strategie zoals gepresenteerd in dit jaarverslag en is ervan overtuigd dat deze beter aansluit bij de doelstellingen en strategie van Value8. De Raad van Commissarissen houdt toezicht op de uitvoering van de strategie.

### 3.2 De financiële rapportage van de groep

De Raad van Commissarissen voert regulier overleg over de gang van zaken bij Value8 en de portefeuillebedrijven. De Raad van Commissarissen heeft aandacht voor de diverse disciplines – zoals 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. Vanwege haar relatief beperkte omvang heeft Value8 ervoor gekozen geen aparte interne auditdienst in te richten.

### 3.3 Jaarrekening vorig boekjaar

Het jaarrekeningproces 2016 kon, mede vanwege externe omstandigheden, pas op 21 november 2017 worden afgerond. De belangrijkste oorzaak daarvan was gelegen in mediaberichten over BK en het onderzoek dat daarna is uitgevoerd. Naar het oordeel van Value8 hadden de mediaberichten over BK, waarvan later is vastgesteld dat deze niet juist waren, een spoedige afronding van het jaarrekeningproces niet in de weg hoeven te staan. De Raad van Commissarissen heeft samen met de Raad van Bestuur besproken hoe het rapportageproces kan worden versneld en hoe het risico op vertraging kan worden beperkt.

Op 2 januari 2018 heeft de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Value8 ingestemd met de benoeming van accon avm controlepraktijk B.V. als accountant van de vennootschap.

### 3.4 Investeringen in het verslagjaar

In het verslagjaar zijn enkele transacties gedaan en acquisities gepleegd. Mede door de aandacht die het jaarrekeningproces heeft gevestigd, lagen de activiteiten op (des)investeringsgebied op een lager niveau dan gewenst. Bij de groei van Value8 ligt de focus op investeringen in nieuwe activiteiten in de voorkeurssectoren, het versterken van de portefeuillebedrijven en 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 2017 heeft de Raad van Commissarissen acht keer plenair vergaderd, waarvan een keer buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur. Tijdens deze 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. Verder heeft de Raad van Commissarissen de toepassing van de nieuwe Corporate Governance Code besproken. In hoofdstuk 6 wordt hieraan invulling gegeven.

De Raad van Commissarissen heeft twee keer buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur vergaderd. Hierbij werd onder meer het functioneren van de Raad van Bestuur besproken. Een 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 de toenemende diversiteit aan deelnemingen van Value8 te overzien en daarop adequaat toezicht te houden. Deze analyse is ook gebruikt om de samenstelling van de Raad van Commissarissen te evalueren. De Raad van Commissarissen voert ook 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 2017 hebben enkele wijzigingen plaatsgevonden in de samenstelling van de Raad van Commissarissen. In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 28 juni 2017 is de heer Pontier na zijn tweede termijn van vier jaar afgetreden als commissaris. De Raad van Commissarissen bedankt hem hierbij voor zijn inzet,

betrokkenheid en deskundig advies. Prof. dr. J.J. van Duijn is bereid gevonden nog een termijn van maximaal een jaar aan te blijven als commissaris. Het voorstel tot herbenoeming van de heer Van Duijn is goedgekeurd in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 28 juni 2017. Na de aandeelhoudersvergadering van 2018 is de heer Van Duijn voornemens af te treden. Ten aanzien van de Raad van Bestuur heeft mevrouw Koopmans aangegeven geen tweede termijn van vier jaar te ambiëren. Zij blijft zich echter inzetten voor Value8 en de portefeuillebedrijven.

Gezien het rooster van aftreden heeft de Raad van Commissarissen de kwestie van opvolging besproken en geagendeerd.

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 scenarioanalyses van het beloningsbeleid gemaakt. De beloning van een bestuurder is inclusief een bijdrage voor een pensioenregeling. Het betreffende bestuurslid is zelf verantwoordelijk voor zijn pensioenopbouw.

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.

### Raad van Bestuur

#### Vaste beloningen

Medio 2013 zijn deze beloningen aangepast en zijn aanpassingen in het beloningsbeleid door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders goedgekeurd. De Raad van Commissarissen heeft medio 2013 de jaarlijkse vaste beloning voor de bestuurders vastgesteld. Daarnaast is overeengekomen dat de vaste beloningen periodiek worden 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. De heer Herschel wordt eveneens beloond via een managementfee. Voor de vaste beloningen van de individuele bestuurders over 2017 wordt verwezen naar de jaarrekening. De vaste beloning van mevrouw Koopmans en de heren De Vries en Hetinga zijn voor het jaar 2017 met 9 tot 13 procent verhoogd ten opzichte van het voorgaande jaar. Er wordt momenteel geen gebruikgemaakt 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 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% van de vaste beloning en die voor leden van de Raad van Bestuur niet hoger dan 50%. 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 2014-2017 waren de gemiddelde groei van het eigen vermogen (per aandeel) en de gemiddelde TSR zodanig dat aan twee criteria wordt voldaan. De bonus over 2017 is vastgesteld op tweederde van de maximale bedragen.

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 aangepaste jaarrekeninggrondslagen onderzoekt de Raad van Commissarissen de mogelijkheden om te komen tot een aanpassing van de structuur van variabele beloningen. Een voorstel tot wijziging van het beloningsbeleid zal 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 2017

wederom met een jaar verlengd. Over het boekjaar 2017 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 2017 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 2017 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. De remuneratie van de Raad van Commissarissen wordt periodiek geëvalueerd.

Met dit beloningsbeleid voor de Raad van Bestuur en de commissarissen voldoet Value8 geheel aan de eisen van de Nederlandse Corporate Governance Code. Voor de remuneratie van de leden van de Raad van Commissarissen in 2017 wordt verwezen naar de jaarrekening.

### **Jaarrekening 2017**

De Raad van Bestuur van Value8 heeft de jaarrekening over het boekjaar 2017 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 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 2017 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 2017.

Bussum, 24 april 2018

De Raad van Commissarissen  
Prof. dr. J.J. van Duijn, voorzitter  
A.M.H. Macnack-van Gaal  
A.J.L. Slippens

## 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 beheerd. 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.

### 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 ondernemingen. 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 bedrijven 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;
- Marktwaarderisico;
- 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 2017 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. AmsterdamGold bijvoorbeeld zal in de regel profiteren van politieke en financiële spanningen, andere investeringen eerder van opgaande conjuncturele bewegingen. 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 groei-criteria 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 2017 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 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.

#### Marktwaarderisico

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 gevolg 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 2017 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 bijvoorbeeld AmsterdamGold over een AFM-vergunning beschikt 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 continu 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 procedure 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 zijn ook in 2017 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 over 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.

#### Landenrisico's

Value8 is via de ondernemingen waarin zij investeert actief in diverse landen, waaronder België, Luxemburg,

Colombia 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, Ceradis, IEX Group en BK Group realiseren een 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 kasstromen, desinvesteringen 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 verkoopopbrengst van bestaande belangen.

#### Valutarisico

Hoewel de activiteiten van Value8 en haar investeringen grotendeels plaatsvinden in eurolanden, loopt Value8 een beperkt (indirect) valutarisico ten aanzien van de inkoop en export van activiteiten van diverse investeringen, waaronder Ceradis en MKB Nedsense. 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.





De platform liften van Axess kunnen in veel panden worden ingebouwd

### 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. Enerzijds loopt Value8 een beperkt risico bij de vergoeding op de uitgeleende middelen indien de rente daalt, anderzijds kunnen de kosten van vreemd vermogen beperkt 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 grootbanken 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.

Value8 heeft een kortlopende bankfaciliteit bij Rabobank van maximaal 10 miljoen euro. Per 31 december 2017 bedraagt het opgenomen saldo van deze bankfaciliteit 9,8 miljoen euro. Het kredietmaximum mag niet meer dan 40 procent van de bij Rabobank verpande effecten bedragen.

Met de Rabobank is overeengekomen dat uiterlijk 4 mei 2018 het krediet zal worden ingeperkt tot € 5.000.

Value8 financiert de reductie van € 5.000 met dividend-uitkeringen van de private equity investeringen. Het restant van het krediet ad € 5.000 zal in drie termijnen worden ingeperkt in de periode van 1 oktober 2018 tot 1 mei 2019. De Raad van Bestuur van Value8 is van mening dat de vennootschap over voldoende beschikbare instrumenten beschikt om de herfinanciering binnen de gestelde termijn te realiseren.

### Financieringsbronnen

In het kader van de doelstelling van waardecreatie voor aandeelhouders wordt gestreefd naar een evenwichtige mix van financieringsbronnen, waarbij in elk geval wordt gedoeld 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 (her) 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 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. De hiermee verband houdende uitgaande geldstromen betreffen (onder meer):

- (a) toekomstige investeringen in ondernemingen waarin Value8 nog geen belang heeft;
- (b) het verstrekken van leningen en/of kapitaal aan portefeuillebedrijven van Value8 en het uitbreiden van bestaande belangen in portefeuillebedrijven;
- (c) het voldoen van holdingkosten van Value8;
- (d) het voldoen aan andere lopende verplichtingen van Value8, inclusief aflossingen van bestaande leningen;

(e) het uitkeren van rente en dividend.

Ten behoeve van de financiering van de (holding)activiteiten, de hiervoor beschreven groei en meer algemeen de uitgaande geldstromen heeft Value8 een aantal financieringsbronnen ter beschikking. Daartoe behoren ten minste:

- (a) dividendbetalingen door de portefeuillebedrijven;
- (b) het ontvangen van aflossingen op vorderingen die Value8 uit hoofde van het verstrekken van leningen of anderszins heeft op portefeuillebedrijven;
- (c) renteontvangsten ter zake van door Value8 aan portefeuillebedrijven verstrekte leningen;
- (d) gehele of gedeeltelijke verkoop van aandelenbelangen in niet-beursgenoteerde ondernemingen;
- (e) gehele of gedeeltelijke verkoop van aandelenbelangen in beursgenoteerde ondernemingen;
- (f) opbrengsten uit hoofde van dienstverlening (bijvoorbeeld op het gebied van corporate finance);
- (g) uitgifte van gewone aandelen of cumulatief preferente aandelen C;
- (h) het aantrekken van (her)financiering door Value8;
- (i) (her)financiering van de portefeuillebedrijven.

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.

In algemene zin merken we op dat de hiervoor vermelde financieringsbronnen onzeker zijn en dat voor het aanwenden van deze bronnen steeds in meerdere of mindere mate de medewerking van andere partijen nodig is om deze financieringsbronnen daadwerkelijk te kunnen gebruiken.

Ten aanzien van de financieringsbronnen (a), (b), (c) en (d) geldt dat Value8 belangen houdt in ondernemingen die winstgevend of cashflowpositief zijn en uit dien hoofde in staat zijn om dividend uit te keren, rente op verstrekte leningen te betalen en verstrekte leningen geheel of gedeeltelijk terug te betalen. Value8 beschikt over belangen in een aantal beursgenoteerde ondernemingen. Hoewel de liquiditeit van de aandelen van deze beursfondsen in sommige gevallen beperkt is, heeft Value8 de mogelijkheid om (een deel van) deze beursgenoteerde belangen ter beurze of anderszins te verkopen, al dan niet met een discount.

Ten aanzien van financieringsbron (h) kan gemeld worden dat Value8 een belangrijk deel van de groei die zij in de afgelopen jaren heeft doorgemaakt, heeft gefinancierd met de uitgifte van gewone aandelen en cumulatief preferente aandelen C. Verder heeft Value8 de mogelijkheid om een aanvullende (converteerbare) obligatielening te plaatsen. Deze middelen kunnen worden aangewend voor (her)financiering van de bestaande kortlopende schulden en voor de groei van Value8. Ook wordt bekeken in hoeverre herfinanciering bij portefeuillebedrijven mogelijk en wenselijk is. Opgemerkt wordt dat de hoogte van de te verwachten kasstromen onzeker en moeilijk te voorspellen is. In dat kader biedt de genoemde beschikbaarheid van meerdere financieringsbronnen Value8 flexibiliteit ten aanzien van de financieringsmix en de mogelijkheid om te voldoen aan rente- en aflossingsverplichtingen.

#### 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 portefeuillebedrijven. Na de vaststelling van de begrotingen leggen de directies verantwoording af door middel van een rapportage-structuur 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 sleutel-functionarissen en de financiering van activiteiten.

De Raad van Bestuur heeft de interne financiële administratie van Value8 voor een deel uitbesteed aan een gerenommeerd accountantskantoor, dat geheel

onafhankelijk van de controlerende accountant opereert. De administratie bij de diverse portefeuillebedrijven wordt veelal intern verzorgd. De accountant beoordeelt jaarlijks volgens een gegevensgerichte aanpak de belangrijkste aspecten van de opzet en werking van de financiële administratie bij Value8. Gedurende 2017 heeft de Raad van Bestuur van Value8 voortdurend de effectieve werking van bestaande risico-beheersings- 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 risico-beheersings- 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.

## 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 2017 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 2017 bedraagt het geplaatste kapitaal EUR 3.525.734,80. Dit bestaat uit 9.197.928 gewone aandelen (A en B), waarvan 1.299.553 aandelen A (op naam), 7.898.375 aandelen B (beursgenoteerd) en 218.900 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent). Value8 houdt per ultimo 2017 zelf 64.482 aandelen C in portefeuille. Alle uitgegeven aandelen zijn volgestort.

Per datum van publicatie van het jaarverslag bedraagt het geplaatste kapitaal EUR 3.783.276,70, bestaande uit 9.933.762 aandelen B (beursgenoteerd) en 218.900 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent). Er staan na de conversie van de uitstaande aandelen A in aandelen B per 31 januari 2018 thans geen aandelen A uit. Alle uitgegeven aandelen zijn volgestort.

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

- 3L Capital Holding B.V. (P.P.F. de Vries) met een belang van 29,99 procent (per 7 februari 2018).
- J.P. Visser met een belang van 25,02 procent (per 29 januari 2018).

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

### 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 aan het dividend op de aandelen A en aandelen B. Daarnaast is sprake van cumulatief preferent dividend. Dit wil zeggen dat indien Value8 een jaar, of minder dan 7%, 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 aandelenplitsing 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. Voorts bestaat de mogelijkheid tot het voorstellen van een keuzedividend.

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.

Voor 2017 is Value8 voornemens om aan aandeelhouders een keuzedividend voor te stellen van 0,15 euro per gewoon aandeel of van 3 aandelen per 100 aandelen Value8. Verder wordt een cashdividend van 1,75 euro 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 stelt dat Value8 wordt bestuurd door een 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 schrijft voor 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 te allen tijde bestuurders en commissarissen 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 c.q. 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 voorkeursrecht 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 2 januari 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 28 juni 2017 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 maximumaantal 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 beurze of anderszins.

## 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 het 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 te allen tijde schorsen. Elke vorm en schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en bestuurders wordt 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. Hij 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 benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, op voordracht van de Raad van Commissarissen. 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 schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en commissarissen wordt 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 gelegen 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 2017 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. Door Value8 is aan de onlangs vernieuwde Nederlandse Corporate Governance Code invulling gegeven. Value8 onderschrijft de principes van deze Code. De tekst van de Code is te vinden op [www.commissiecorporategovernance.nl](http://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](http://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 de 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 (meer specifiek: hoofdstuk 4, 5, 6 en 8 van het 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, 'Personalialia').
- 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 2017.
- 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 geen 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 controlemechanismen

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.

#### **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 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.

## 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.

### Actief beleid

Bij de verschillende portefeuillebedrijven is er veelal een actief beleid op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Zo heeft Ceradis haar bestaansrecht te danken aan milieuvriendelijke gewasbescherming en biedt ze de sector een volwaardig en beter alternatief. Ook Eetgemak heeft MVO hoog op de agenda staan. Eetgemak hanteert concrete doelstellingen op het gebied van MVO. Een van deze doelstellingen is bijvoorbeeld minder CO<sub>2</sub>-uitstoot per ton product realiseren.

Met de overname van Kersten (begin 2015) heeft Value8 een MVO-pionier binnengehaald. Kersten loopt voorop in het hergebruik van hulpmiddelen en hanteert de 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.

### 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 groeidoelstelling. 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 heeft ook de Raad van Bestuur een vrouwelijk lid (25 procent). 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.

Medische hulpmiddelen van Kersten, dat excelleert in hergebruik



## PERSONALIA

**8.1 Raad van Bestuur****De heer P.P.F. de Vries (CEO)**

Drs. P.P.F. de Vries (1967, Nederlandse nationaliteit) is grootaandeelhouder 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 Sufrac N.V. en MKB Nedsense N.V. Verder is hij commissaris bij SnowWorld N.V. en HeadFirst Source Group N.V.

**De heer G.P. Hettinga (bestuurder)**

Drs. G.P. Hettinga (1977, Nederlandse nationaliteit) is bestuurder 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 hoofd-econoom 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 Sufrac N.V. en commissaris bij MKB Nedsense N.V.

**De heer R. Herschel (bestuurder)**

Drs. R. Herschel RA (1967, Nederlandse nationaliteit) is registeraccountant (NIVRA-Nyenrode). Van 1993 tot en met 2006 was hij werkzaam bij PricewaterhouseCoopers als openbaar accountant. In deze periode heeft hij uitgebreide en relevante ervaring opgedaan met financiële rapportering, fiscaliteit, interne beheersing en audit. Als openbaar accountant was de heer Herschel actief bij zowel beursgenoteerde ondernemingen als bij middelgrote (familie)bedrijven. De heer Herschel is sinds 2007 eigenaar van Vikariat. Daarnaast heeft hij het platform CFO as a Service (CFOaaS.NL) opgericht. Bij Vikariat heeft de heer Herschel relevante kennis en ervaring opgedaan ter zake van specifieke IFRS-transities en reguliere IFRS-rapportering bij beursgenoteerde ondernemingen (waaronder Value8). Daarnaast heeft hij vele ondernemingen begeleid op het gebied van algemeen management en financieel management. Dit betrof zowel start-upbedrijven in hun groeifase als het begeleiden van bestaande aandeelhouders bij toetreding van private equity-investeers tot hun bedrijf, het begeleiden en ondersteunen van directeuren- grootaandeelhouders en CFO's bij de aan- en verkoop van bedrijven (inclusief het opstellen van waarderingen), het vormgeven van een dealstructuur en het begeleiden van due diligence-processen en post-merger integration-processen.

**8.2 Raad van Commissarissen****De heer J.J. van Duijn (voorzitter)**

Prof. dr. J.J. van Duijn (1943, Nederlandse nationaliteit) was van 1983 tot 2003 lid van de Raad van Bestuur van Robeco Groep en was gedurende de laatste vijftien jaar Chief Investment Officer van Robeco. Daarvoor werkte hij achtereenvolgens als wetenschappelijk medewerker en als lector en hoogleraar algemene economie bij de Interfaculteit Bedrijfskunde in Delft. De heer Van Duijn bekleedt diverse advies- en toezichtfuncties. Hij is onder meer lid van de beleggingscommissies van TVM Verzekeringen en KWF Kankerbestrijding. De heer Van Duijn heeft elf boeken over economie en beleggen op zijn naam staan en is sinds 2005 columnist voor De Financiële Telegraaf.

**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. Daarnaast heeft hij bij diverse familiebedrijven zitting in adviesorganen. De heer Slippens is verder commissaris bij Beter Bed Holding N.V. (tot 25 april 2018) en Copaco 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 Du Pont de Nemours (Nederland) B.V. Momenteel is mevrouw Van Gaal commissaris bij Pathé Holding B.V. en RAI Holding B.V. Verder is zij bestuurslid bij de Start Foundation, 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****Prof. dr. J.J. van Duijn**

Op 29 juni 2009 benoemd voor een periode van vier jaar. Op 12 juni 2013 is de heer Van Duijn voor een nieuwe periode van vier jaar benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 28 juni 2017 is de heer Van Duijn herbenoemd voor een periode van één jaar tot de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 2018.

**De heer A.J.L. Slippens**

Op 6 december 2016 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De eerste termijn loopt in december 2020 af.

**Mevrouw A.M.H. Macnack-van Gaal**

Op 6 december 2016 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De eerste termijn loopt in december 2020 af.

**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. De derde termijn loopt in juli 2020 af.

**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. De derde termijn loopt in juli 2020 af.

**Drs. R. Herschel**

Op 6 december 2016 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De eerste termijn loopt in december 2020 af.



## 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.

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, 24 april 2018

Raad van Bestuur

Drs. P.P.F. de Vries  
Drs. G.P. Hettinga  
Drs. R. Herschel

## 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 Cashflow methode Een methode voor de beoordeling van een investering door het schatten van toekomstige kasstromen, waarbij rekening wordt gehouden met de tijdswaarde 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.
Operationele EBITDA	De EDITDA uit de normale bedrijfsuitoefening. Bij HeadFirst Source: EDITDA voor eventuele bijzondere kosten in verband met fusie en integratie.
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.

GECONSOLIDEERDE  
JAARREKENING 2017

# I INHOUDSOPGAVE

<b>1. Jaarrekening</b>	<b>P54</b>		
<b>2. Enkelvoudige IFRS jaarrekening</b>	<b>P60</b>		
2.1. Deconsolidatie en reclassificatie overzicht financiële positie per 1 januari 2017	P60		
2.2. Deconsolidatie en reclassificatie geconsolideerd overzicht totaal resultaat over 2016	P64		
2.3. Deconsolidatie geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen- en groepsvermogen over het boekjaar 2016	P68		
2.4. Deconsolidatie geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2016	P70		
2.5. Overzicht financiële positie per 31 december 2017	P72		
2.6. Overzicht totaal resultaat over 2017	P73		
2.7. Overzicht van mutaties in het eigen vermogen	P74		
2.8. Kasstroomoverzicht over 2017	P76		
2.9. Grondslag voor de financiële verslaggeving van Value8 N.V.	P78		
<b>3. Toelichting op de jaarrekening</b>	<b>P88</b>		
3.1. Impact stelselwijziging	P88		
3.2. Continuïteit	P88		
3.3. Immateriële vaste activa	P88		
3.4. Private equity investeringen	P90		
3.5. Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	P108		
3.6. Opties op investeringen in investeringsportefeuille	P111		
3.7. Beursgenoteerde investeringen	P112		
3.8. Vorderingen en overlopende activa	P114		
3.9. Liquide middelen	P114		
3.10. Geplaatst kapitaal	P114		
3.11. Winst per aandeel	P115		
3.12. Langlopende verplichtingen	P115		
3.13. Kortlopende leningen o/g	P116		
3.14. Leningen o/g verbonden partijen	P116		
3.15. R/C schuld bank	P117		
3.16. Handelsschulden en overige te betalen posten	P118		
3.17. Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde	P118		
3.18. Voorwaardelijke verplichtingen	P121		
3.19. Risico's	P122		
3.20. Verbonden partijen	P124		
3.21. Gebeurtenissen na balansdatum	P126		
3.22. Reële waardemutaties voortvloeiend uit de stelselwijziging	P127		
3.23. Reële waardemutaties private equity investeringen	P128		
3.24. Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	P128		
3.25. Reëlewaardemutaties opties	P129		
3.26. Interest leningen u/g private equity investeringen	P129		
3.27. Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	P130		
3.28. Gerealiseerde transactieresultaten	P130		
3.29. Dividenden	P130		
3.30. Overige investeringsgerelateerde opbrengsten	P130		
3.31. Lonen, salarissen en sociale lasten	P131		
3.32. Overige bedrijfskosten	P131		
3.33. Bijzondere waardeverminderingen	P131		
3.34. Financiële baten en lasten	P132		
3.35. Aandeel resultaat deelnemingen	P132		
3.36. Winstbelastingen	P133		
3.37. Gesegmenteerde informatie	P133		
3.38. Servicekosten vergoed aan externe accountants	P136		
3.39. Voorstel resultaatbestemming	P136		
<b>4. Stelselwijziging per 1 januari 2017</b>	<b>P141</b>		
4.1. Gehanteerde optie opstellen enkelvoudige jaarrekening conform IFRS	P141		
4.2. Reclassificatie en impact stelselwijziging balans enkelvoudige jaarrekening	P142		
4.3. Reclassificatie winst- en verliesrekening enkelvoudige jaarrekening	P144		
4.4. Deconsolidatie geconsolideerd kasstroomoverzicht 2016 ten behoeve van kasstroomoverzicht 2016 enkelvoudig	P146		
<b>5. Enkelvoudige balans per 31 december 2017</b>	<b>P148</b>		
<b>6. Enkelvoudige winst- en verlies rekening over 2016</b>	<b>P150</b>		
<b>7. Verloopoverzicht eigen vermogen enkelvoudige jaarrekening</b>	<b>P152</b>		
<b>8. Enkelvoudig kasstroomoverzicht</b>	<b>P154</b>		
<b>9. Grondslagen van waardering en resultaatbepaling enkelvoudige jaarrekening</b>	<b>P156</b>		
<b>10. Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening</b>	<b>P157</b>		
<b>11. Overige gegevens</b>	<b>P158</b>		
<b>12. Controleverklaring</b>	<b>P159</b>		

## JAARREKENING

### Consolidatie

Value8 investeerde tot en met boekjaar 2016 in drie verschillende investeringscategorieën:

- (voormalige) groepsmaatschappijen waarin Value8 'control' heeft;
- participaties: investeringen in niet beursgenoteerde minderheidsbelangen met een exithorizon van drie tot vijf jaar en;
- beleggingen (beursgenoteerde minderheidsbelangen). Tot en met het boekjaar 2016 zijn de (voormalige) groepsmaatschappijen geconsolideerd. Uitgangspunt van de waardering van de (voormalige) groepsmaatschappijen tot en met boekjaar 2016 is de goodwill voortvloeiend uit de 'purchase price allocations' en de op basis van IFRS grondslagen van waardering en resultaatbepaling resulterende nettovermogenswaarde van de (voormalige) groepsmaatschappijen. De participaties en beleggingen zijn tot en met het boekjaar 2016 reeds gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reëlewaardemutaties door de winst- en verliesrekening.

Ten aanzien van alle drie de investeringscategorieën is de strategie van Value8 erop gericht om waarde te creëren op lange termijn. Value8 heeft als doel om 'door de prestaties van portefeuillebedrijven alsmede succesvolle exits goede rendementen te behalen en een aantrekkelijk dividendbeleid te voeren'.

In het licht van een strategische heroriëntatie investeert Value8 vanaf het boekjaar 2017 met name in bedrijven met het oog op een financiële return bij exit. Ten aanzien van investeringen in groepsmaatschappijen is deze strategische heroriëntatie een wijziging ten opzichte van de strategie tot en met boekjaar 2016.

Value8 streeft er in de eerste plaats naar sterk presterende bedrijven uit te bouwen, die het potentieel hebben om door te groeien op basis van een concurrentieel voordeel, een dominante marktpositie, een sterk management en potentieel tot schaalbaarheid in andere markten. Dit streven is niet anders dan voorgaande jaren; echter in de strategische heroriëntatie is nu meer expliciet aangegeven dat uiteindelijk een financiële return bij een exit wordt beoogd. Ten aanzien van groepsmaatschappijen bestaat derhalve de doelstelling tot een uiteindelijke exit waarbij er echter geen sprake is

van een vastomlijnde exitperiode. Dit geeft het management van de portefeuillebedrijven de tijd en rust om de bedrijven verder uit te bouwen.

Ten aanzien van de strategie inzake participaties en beleggingen is geen wijziging ten opzichte van de strategie tot op heden. Bij participaties is er sprake van een beoogde exitperiode van tussen de drie en vijf jaar. Ten aanzien van de beursgenoteerde beleggingen bestaat de intentie om deze te vervreemden indien ten opzichte van de historische investering een goed rendement kan worden gerealiseerd.

Vanaf 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 niet meer worden geconsolideerd maar worden gewaardeerd op reële waarde.

Binnen de Value8-groep zijn er geen groepsmaatschappijen die zelf geen investeringsmaatschappijen zijn maar wel investeringsgerelateerde activiteiten ontplooiën (IFRS 10-32). De facto betekent dit dat Value8 geen groepsmaatschappijen consolideert en er vanaf 1 januari 2017 de facto sprake is van een enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening en kasstroomoverzicht. In deze jaarrekening zijn opgenomen de enkelvoudige IFRS-jaarrekening alsmede de enkelvoudige jaarrekening (opgesteld op basis van artikel 2:362 lid 8 BW). Dit houdt in dat de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling van de enkelvoudige jaarrekening van Value8 gelijk zijn aan de grondslagen van de enkelvoudige IFRS-jaarrekening.

De groepsmaatschappijen die tot en met het boekjaar 2016 zijn geconsolideerd en vanaf 1 januari 2017 niet meer worden geconsolideerd maar worden gewaardeerd op reële waarde zijn de volgende vennootschappen:

- Eetgemak Holding B.V.
- Kersten Groep B.V.
- Kersten Healthcare B.V.
- Ceradis B.V.
- Value8 Tech Group N.V.
- Value8 Tech Services B.V.

- GNS Group B.V.
- Axess Group B.V.
- AquaServa Nederland B.V.
- Bacteriologisch Onderzoeksbureau Bio Beheer B.V.
- Buhrs International Group B.V.
- HeadFirst Source Group N.V.
- Portan N.V.
- Amsterdamgold.com B.V.
- BK Group International B.V.
- Nedsense enterprises N.V.
- T4T Holding B.V.
- Today's Vermogensbeheer B.V.
- IEX Group N.V.
- Prika Ingrediënts B.V.
- Keesmakers B.V.
- DS Petcare B.V.
- Megapets B.V.
- DVN Retail B.V.
- DICN B.V.
- D4P Online B.V.

In de paragrafen- 2.1 tot en met 2.4 van deze jaarrekening is de deconsolidatie voortvloeiend uit de stelselwijziging per 1 januari 2017 cijfermatig uitgewerkt.

### Kwalificatie als investeringsmaatschappij

Onder IFRS bestaat de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS 10-31). Value8 heeft de afgelopen jaren een ontwikkeling doorgemaakt waarbij in de eerste jaren van het bestaan een investeringsportefeuille is opgebouwd. Value8 is in de volgende ontwikkelingsfase terechtgekomen waarbij nadrukkelijker dan voorheen naar exits wordt gekeken van de groepsmaatschappijen. Ten aanzien van de participaties en beleggingen was er altijd al sprake van een expliciete exitstrategie.

Vanaf het boekjaar 2017 is duidelijk invulling gegeven aan de exitstrategie. Prika Ingrediënts is verkocht in boekjaar 2017. Daarnaast zijn er concreet activiteiten gestart om een deel van de portefeuille te desinvesteren mits een goed transactieresultaat gerealiseerd kan worden. Ook de MKB Nedsense-transactie is een uitwerking van de in 2017 geconcretiseerde exitstrategie. In het licht van bovenstaande ontwikkeling is voor verslaggevingsdoeleinden 1 januari 2017 gehanteerd als de datum voor de overgang van een beursgenoteerde holding naar een investeringsmaatschappij.

Door de logische ontwikkeling die Value8 heeft door- gemaakt de afgelopen negen jaar na start van de (investerings) activiteiten en de strategische heroriëntatie inzake de investeringen in groepsmaatschappijen voldoet Value8 vanaf 1 januari 2017 aan de IFRS 10-definities van een investeringsmaatschappij. IFRS 10 (IFRS 10-27) definieert een investeringsentiteit als een entiteit die:

- middelen verwerft van één of meerdere investeerders met het oog op het verschaffen van diensten rond 'investment management' aan deze investeerders;
- zich engageert ten opzichte van zijn investeerders tot het realiseren van meerwaarden op of andere opbrengsten uit investeringen of een combinatie van beide (bedrijfsdoelstelling);
- de prestaties van nagenoeg al zijn investeringen waar- deert en beoordeelt op basis van hun reële waarde.

Middelen: als beursgenoteerde investeringsmaatschappij verkrijgt Value8 haar middelen van een groot aantal verschillende investeerders (die aandeelhouder zijn van de beursgenoteerde vennootschap). Een groot aantal particulieren krijgt via hun aandelen Value8 toegang tot een portefeuille van niet beursgenoteerde bedrijven. De strategie van Value8 bestaat eruit om op lange termijn waarde te creëren voor haar aandeelhouders. In de strategie tot op heden is echter ten aanzien van groepsmaatschappijen nooit een expliciete exitintentie of een exit-horizon gedefinieerd. In de strategische heroriëntatie 2017 is echter opgenomen dat ook ten aanzien van meerderheidsbelangen (de voormalige groepsmaatschappijen) uiteindelijk een financiële exit wordt beoogd.

Value8 bewaakt de onderliggende prestaties van de groepsmaatschappijen op basis van vigerende accountingstandaarden. Vanuit de langetermijnstrategie wordt de reëlewaardeontwikkeling van de groepsmaatschappijen nauwlettend gevolgd. Voor de participaties en beleggingen werden de prestaties altijd al financieel bewaakt op basis van reële waarde.

Door de logische ontwikkeling die Value8 heeft door- gemaakt de afgelopen negen jaar na de start van de (investerings) activiteiten en de strategische heroriëntatie inzake de investeringen in groepsmaatschappijen voldoet Value8 vanaf het boekjaar 2017 aan de IFRS 10 definities van een investeringsmaatschappij.

## 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. Investerend 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.

De doelstelling van Value8 is creatie van aandeelhouderswaarde op de lange termijn (3 tot 5 jaar). Daarbij is het streven om op 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.

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, terugtrekkende overheid, kwaliteit van leven en informatietechnologie.

In dat kader zijn in het verleden vijf voorkeurssectoren gedefinieerd: Healthcare (onder andere verkoop en bereiding 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 produceren van milieuvriendelijke gewasbeschermingsproducten en 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 & vrije tijd.
- Terugtrekkende overheid: specifieke financiële dienstverlening.
- Kwaliteit van leven: gezonde voeding & voedselveiligheid.

Deze sectorfocus sluit geen andere sectoren uit.

## Reële waarde

Het management van Value8 beoordeelt de prestaties van de investeringen op basis van reële waarde. De resultaten die voortkomen uit de waardering van de portefeuille aan de hand van reële waarde zullen worden toegelicht in de externe financiële communicatie met investeerders en de pers.

In de vorige jaarverslagen onderkende Value8 de volgende investeringscategorieën: participaties, (beursgenoteerde) beleggingen en groepsmaatschappijen. Vanaf 1 januari 2017 onderkent Value8 de volgende twee investeringscategorieën:

- private equity investeringen (in de vorige jaarverslagen deels gerubriceerd onder de groepsmaatschappijen en onder de participaties);
- beursgenoteerde investeringen (in de vorige jaarverslagen gerubriceerd onder de beleggingen en deels onder de groepsmaatschappijen).

Vanaf 1 januari 2017 maakt Value8 gebruik van de IFRS 10 vrijstelling van consolidatie voor investeringsmaatschappijen. Tot en met het boekjaar 2016 werden de groepsmaatschappijen geconsolideerd. Vanaf 1 januari 2017 worden de groepsmaatschappijen niet langer integraal geconsolideerd maar als investering gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reëlewaardemutaties via de winst-en-verliesrekening. Ten aanzien van de participaties en beleggingen heeft er geen wijziging plaatsgevonden ten aanzien van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling. Participaties en beleggingen werden reeds verantwoord op reële waarde met verantwoording van de reële waardemutaties via de winst- en verliesrekening.

In de hoofdstukken 2 tot en met 5 van de jaarrekening 2017 is de deconsolidatie van de voormalige groepsmaatschappijen alsmede de reclassificatie van de

participaties, beleggingen en groepsmaatschappijen uitgewerkt. In deze hoofdstukken is de aansluiting inzichtelijk gemaakt tussen het geconsolideerd overzicht financiële positie per 31 december 2016, het geconsolideerd overzicht totaalresultaat over 2016, het geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigenvermogen en groepsvermogen over 2016 en het geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2016 naar het overzicht financiële positie per 31 december 2016, het overzicht totaalresultaat over 2016, het overzicht van mutaties in het eigen vermogen over 2016 en het kasstroomoverzicht over 2016 van Value8 enkelvoudig na deconsolidatie en reclassificatie.

Uit hoofde van de stelselwijziging per 1 januari 2017 heeft na deconsolidatie een herwaardering naar reële waarde plaatsgevonden ten aanzien van de groepsmaatschappijen. De hieruit voortvloeiende herwaardering is overeenkomstig IFRS 10-25 en IFRS 10-26 prospectief verwerkt als resultaat 2017. Teneinde de impact op het eigen vermogen weer te geven is de herwaardering voortvloeiend uit de stelselwijziging per 1 januari tevens separaat toegelicht in paragrafen 2.1 tot en met 2.4 van de jaarrekening 2017.

## Effect van nieuwe (toegepaste) boekhoudstandaarden

### Stelselwijziging per 1 januari 2017

Zoals reeds hierboven toegelicht maakt Value8 vanaf 1 januari 2017 gebruik van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen. Value8 maakt gebruik van de bepalingen uit IFRS 10-27 tot en met IFRS 10-33. De stelselwijziging is op basis van IFRS 10-30 prospectief verwerkt in de jaarrekening 2017. De prospectieve verwerking heeft plaatsgevonden overeenkomstig de bepalingen uit IFRS 10-25 en IFRS 10-26.

Value8 heeft geen investeringen in vennootschappen in haar portefeuille die zelf geen investeringsmaatschappij zijn maar wel investeringsgerelateerde activiteiten ontplooiën conform IFRS 10-32. Value8 heeft één investering in de investeringsportefeuille die zelf kwalificeert als een investeringsmaatschappij i.c. MKB Nedsense (per 1 januari 2017). Op basis van IFRS 10-33 hoeft MKB Nedsense niet te worden geconsolideerd omdat Value8 zelf een investeringsmaatschappij is.

In de jaarrekeningen tot en met boekjaar 2016 werden de participaties en beleggingen (indien er sprake was van invloed van betekenis) reeds gewaardeerd op basis van IAS 28-18. Op basis van IAS 28-18 werden de participaties en beleggingen gewaardeerd op reële waarde waarbij de reëlewaardemutaties werden verantwoord in de winst- en verliesrekening. Door de kwalificatie als investeringsmaatschappij vanaf 1 januari 2017 blijft Value8, ten aanzien van investeringen in vennootschappen waarbij invloed van betekenis is, gebruikmaken van IAS 28-18. Deze investeringen blijven derhalve gewaardeerd op basis van reële waarde waarbij de reëlewaardemutaties worden verantwoord in de winst- en-verliesrekening.

## Nieuwe boekhoudstandaarden

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

- IAS 7: de gebruiker van de jaarrekening wordt inzicht verschaft in de mutaties in verplichtingen uit financiële activiteiten. In dit kader verwijzen wij naar het kasstroomoverzicht in paragraaf 2.8 alsmede de toelichtingen onder 3.12, 3.13, 3.14 en 3.15.

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

De onderstaande standaarden en interpretaties zijn op datum van de publicatie van de jaarrekening gepubliceerd maar nog niet van kracht op de jaarrekening over het jaar 2017. Onderstaand zijn alleen de standaarden vermeld waarvan Value8 een redelijke verwachting heeft dat deze bij toekomstige aanpassing een 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 9, 'Financiële instrumenten'. Deze standaard geeft een toelichting op de grondslagen voor classificatie, waardering en verantwoording van financiële vaste 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. Value8 beoordeelt momenteel de volledige impact van IFRS 9 'Financiële instrumenten'. De verwachting is dat toepassing geen materieel effect zal hebben op de jaarrekening van Value8.

- 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 werken'. De 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. De verwachting is dat toepassing geen materieel effect zal hebben op de jaarrekening van Value8;
- IFRS 16, 'Leases'. Op grond van deze standaard, gepubliceerd in januari 2016, zullen vrijwel alle leasecontracten die thans 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.

### **Belangrijke beoordelingen en schattingen**

Ten aanzien van de overgang van een beursgenoteerde holding naar een investeringsmaatschappij heeft een beoordeling plaatsgevonden van de transitiedatum. Op basis van de ontwikkelingen binnen Value8 en de daarmee samenhangende strategische heroriëntatie kwalificeert Value8 vanaf het boekjaar 2017 als een investeringsmaatschappij (zie noot 1. "kwalificatie als investeringsmaatschappij"). Als resultante van deze beoordeling is voor verslaggevingsdoeleinden 1 januari 2017 aangemerkt als de transitiedatum voor de overgang van beursgenoteerde holding naar een investeringsmaatschappij.

Bij de samenstelling van het overzicht van de financiële positie en het overzicht totaalresultaat worden soms

schattingen gemaakt of veronderstellingen gedaan die de gerapporteerde activa of passiva op balansdatum en de opbrengsten en kosten over de rapporteringsperiode beïnvloeden. Hoewel deze schattingen gefundeerd gebeuren en gebaseerd zijn op de kennis van het management van de business, is het mogelijk dat de actuele cijfers verschillen ten opzichte van de geschatte cijfers. De gehanteerde schattingen die verband houden met de bepaling van de reële waarde van de private equity investeringen, sommige beursgenoteerde investeringen, opties in private equity investeringen, opties in beursgenoteerde investeringen en de leningen aan ondernemingen in de investeringsportefeuille (gewaardeerd op basis van de in paragraaf 2.9 beschreven waarderingsgrondslagen Financiële activa) houden het grootste risico in op materiële aanpassingen.

## 02 ENKELVOUDIGE IFRS JAARREKENING

## 2.1. Deconsolidatie en reclassificatie overzicht financiële positie per 1 januari 2017

(x € 1.000) (voor winstverdeling)

		Geconsolideerde financiële positie 31-12-2016	Deconsolidatie voormalige groeps- maatschappijen "Private Equity Investerings"	Deconsolidatie voormalige groeps- maatschappijen "Beursgenoteerde Investerings"	Eliminaties/ reclassificaties deconsolidatie	Value8 IFRS vennootschappelijk 31/12/2016	Reclassificatie Value8 enkelvoudig 01/01/2017	Value8 IFRS vennootschappelijk na deconsolidatie en reclassificatie 01-01-2017	Impact stelselwijziging 01-01-2017	Value8 IFRS vennootschappe- lijk na prospectieve verwerking stelsel- wijziging per 01-01-2017
<b>ACTIVA</b>										
<b>Vaste activa</b>										
Immateriële vaste activa	3.3	96.557	-29.178	-43.495	-	23.884	-23.884	-	-	-
Materiële vaste activa	-	16.325	-13.926	-2.399	-	-	-	-	-	-
Private equity investeringen	3.4	-	-	-	-	-	22.884	22.884	21.138	44.022
Leningen u/g private equity investeringen	3.4	-	-	-	-	-	10.896	10.896	-194	10.702
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	3.5	-	-	-	-	-	5.346	5.346	-	5.346
Opties private equity investeringen	3.6	-	-	-	-	-	95	95	-	95
Opties beursgenoteerde investeringen	3.6	-	-	-	-	-	1.319	1.319	-	1.319
Beursgenoteerde investeringen	3.7	-	-	-	-	-	22.442	22.442	570	23.012
Investerings in participaties	-	707	-	-	-	707	-707	-	-	-
Deelnemingen	-	-	-	-	23.593	23.593	-23.593	-	-	-
Financiële vaste activa	-	725	-163	-562	22.094	22.094	-22.094	-	-	-
Actieve belastinglatentie	-	3.887	-3.436	-451	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal Vaste activa</b>		<b>118.201</b>	<b>-46.703</b>	<b>-46.907</b>	<b>45.687</b>	<b>70.279</b>	<b>-7.296</b>	<b>62.981</b>	<b>21.514</b>	<b>84.496</b>
<b>Vlottende activa</b>										
Leningen u/g private equity investeringen	3.4	-	-	-	-	-	4.363	4.363	-2.762	1.601
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	3.5	-	-	-	-	-	600	600	-	600
Beursgenoteerde investeringen	3.7	-	-	-	-	-	12.897	12.897	-	12.897
Leningen u/g	-	444	-1.374	-	2.059	1.129	-1.129	-	-	-
Beleggingen	-	14.217	-	-	-	14.217	-14.217	-	-	-
Vorraden	-	7.061	-7.061	-	-	-	-	-	-	-
IC vorderingen niveau Value8	-	-	-921	-4.576	5.497	-	-	-	-	-
Vorderingen en overlopende activa	3.8	82.123	-16.415	-66.791	1.278	195	-89	106	-	106
Liquide middelen	3.9	5.809	-3.352	-1.984	-	473	-	473	-	473
		109.653	-29.123	-73.351	8.834	16.013	2.426	18.439	-2.762	15.677
Activa van investeringen aangehouden voor verkoop en/of beëindigde activiteiten	-	4.245	-4.245	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal Vlottende activa</b>		<b>113.898</b>	<b>-33.368</b>	<b>-73.351</b>	<b>8.834</b>	<b>16.013</b>	<b>2.426</b>	<b>18.439</b>	<b>-2.762</b>	<b>15.677</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>232.098</b>	<b>-80.071</b>	<b>-120.258</b>	<b>54.523</b>	<b>86.292</b>	<b>-4.871</b>	<b>81.422</b>	<b>18.752</b>	<b>100.174</b>
<b>PASSIVA</b>										
<b>Eigen vermogen</b>										
Geplaatst kapitaal	2.8/3.10	3.219	-7.159	-4.340	11.499	3.219	-	3.219	-	3.219
Agio reserves	2.8	41.422	-26.313	-62.430	88.743	41.422	-	41.422	-	41.422
Herwaarderingsreserves	2.8	3.581	-	-	-	3.581	-	3.581	17.262	20.842
Reserve koersverschillen	2.8	-2	7	-	-7	-2	-	-2	2	-
Wettelijke reserve deelnemingen	2.8	26	-35	-3.276	3.311	26	-	26	-26	-0
Overige reserves	2.8	11.151	8.481	64.020	-72.501	11.151	-	11.151	-18.903	-7.752
Resultaat boekjaar	2.8	-1.665	2.268	1.298	-3.566	-1.665	-	-1.665	20.417	18.752
Totaal Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap	2.8	57.731	-22.751	-4.728	27.479	57.731	-	57.731	18.751	76.484
Minderheidsbelang	2.8	7.824	-1.175	-	-6.649	-	-	-	-	-
<b>Totaal Groepsvermogen</b>	<b>2.8</b>	<b>65.555</b>	<b>-23.926</b>	<b>-4.728</b>	<b>20.830</b>	<b>57.731</b>	<b>-</b>	<b>57.731</b>	<b>18.751</b>	<b>76.484</b>





		Geconsolideerde financiële positie 31-12-2016	Deconsolidatie voormalige groeps- maatschappijen "Private Equity Investerings"	Deconsolidatie voormalige groeps- maatschappijen "Beursgenoteerde Investerings"	Eliminaties/ reclassificaties deconsolidatie	Value8 IFRS vennootschappelijk 31/12/2016	Reclassificatie Value8 enkelvoudig 01/01/2017	Value8 IFRS vennootschappelijk na deconsolidatie en reclassificatie 01-01-2017	Impact stelselwijziging 01-01-2017	Value8 IFRS vennootschappe- lijk na prospectieve verwerking stelsel- wijziging per 01-01-2017
Voorzieningen	-	2.117	-1.617	-500	-	-	-	-	-	-
<b>Langlopende verplichtingen</b>										
Passieve belastinglatentie	-	4.808	-2.291	-2.517		-	-	-	-	-
Overige langlopende verplichtingen	2.12	22.459	-10.174	-10.514	6.107	7.878	-4.019	3.859	-	3.859
IC Leningen Value8	-	-	-8.025	-8.471	16.496	-	-	-	-	-
<b>Kortlopende verplichtingen</b>										
Leningen o/g	2.13	10.490	-2.658	-65	1.547	9.314	-1.547	7.767	-	7.767
IC schulden niveau Value8	2.14		-8.356	-679	9.035	-	876	876	-	876
Te betalen vennootschapsbelasting	-	186	-185	-	-1	-	-	-	-	-
R/C Schuld bank	2.15				9.556	9.556	-	9.556	-	9.556
Handelsschulden en overige te betalen posten	2.16	122.082	-18.438	-92.784	-9.047	1.813	-181	1.632	-	1.632
		132.758	-29.637	-93.528	11.090	20.683	-852	19.831	-	19.831
Passiva van investeringen aangehouden voor verkoop en/of beëindigde activiteiten	-	4.401	-4.401	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>		<b>137.159</b>	<b>-34.038</b>	<b>-93.528</b>	<b>11.090</b>	<b>20.683</b>	<b>-852</b>	<b>19.831</b>	<b>-</b>	<b>19.831</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>166.543</b>	<b>-56.145</b>	<b>-115.530</b>	<b>33.693</b>	<b>28.561</b>	<b>-4.871</b>	<b>23.690</b>	<b>-</b>	<b>23.690</b>
<b>Totaal Eigen vermogen en verplichtingen</b>		<b>232.098</b>	<b>-80.071</b>	<b>-120.258</b>	<b>54.523</b>	<b>86.292</b>	<b>-4.871</b>	<b>81.422</b>	<b>18.751</b>	<b>100.174</b>



**2.2 Deconsolidatie en reclassificatie geconsolideerd overzicht totaal resultaat over 2016**

(x € 1.000)

		Geconsolideerd overzicht totaal resultaat 2016	Deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen "Private Equity Investerings"	Deconsolidatie voormalige groeps- maatschappijen "Beursgenoteerde Investerings"	Eliminaties deconsolidatie	Overzicht totaal resultaat 2016 Value8 IFRS enkelvoudig	Reclassificatie Value8 enkelvoudig	Overzicht totaal resultaat 2016 Value8 IFRS enkelvoudig na reclassificatie
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	3.22	-	-	-	-	-	-	-
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	3.22	-	-	-	-	-	-	-
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	3.22	-	-	-	-	-	-	-
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	3.23	-	-	-	-	-	-966	-966
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	3.24	-	-	-	-	-	1.853	1.853
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	3.25	-	-	-	-	-	-	-
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	3.25	-	-	-	-	-	-42	-42
Intrest leningen u/g private equity investeringen	3.26	-	-	-	-	-	372	372
Intrest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	3.27	-	-	-	-	-	153	153
Gerealiseerde transactieresultaten private equity investeringen	3.28	-	-	-	-	-	-	-
Gerealiseerde transactieresultaten beursgenoteerde investeringen	3.28	-	-	-	-	-	-199	-199
Dividenden	3.29	-	-	-	-	-	-	-
Overige interestbaten	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige investeringsgerelateerde opbrengsten	3.30	-	-	-	-	-	2.044	2.044
<b>Omzet</b>		<b>174.124</b>	<b>-152.189</b>	<b>-21.935</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Kostprijs omzet		113.040	-97.873	-15.167	-	-	-	-
<b>Bruto marge</b>		<b>61.084</b>	<b>-54.316</b>	<b>-6.768</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.215</b>	<b>3.215</b>
<b>Overige Inkomsten</b>								
Reëlewaardeveranderingen op participaties	-	845	-	-	-	845	-845	-
Gerealiseerde transactieresultaten op participaties	-	-199	-	-	-	-199	199	-
Overige opbrengsten	-	2.043	-	-	-	2.043	-2.044	-
<b>Totaal overige inkomsten</b>		<b>2.690</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.690</b>	<b>-2.690</b>	<b>-</b>
<b>Totaal netto inkomen/(verlies)</b>		<b>63.773</b>	<b>-54.316</b>	<b>-6.768</b>	<b>-</b>	<b>2.690</b>	<b>525</b>	<b>3.215</b>
<b>Kosten</b>								
Lonen, salarissen en sociale lasten	3.31	41.017	-36.386	-3.605	-	1.027	-	1.027
Overige bedrijfskosten	3.32	18.520	-15.359	-1.949	-	1.212	-	1.212
Afschrijvingen en amortisatie	-	5.572	-4.207	-1.365	-	-	-	-
Bijzondere waardeverminderingen	3.33	5.790	-4.452	-299	-	1.039	-	1.039
		<b>70.900</b>	<b>-60.404</b>	<b>-7.218</b>	<b>-</b>	<b>3.278</b>	<b>-</b>	<b>3.278</b>
Financiële baten	3.34	6.057	-5.998	-29	525	555	-525	30
IC Financiële baten	-	-	-2.403	-117	2.520	-	-	-
Financiële lasten	3.34	-2.424	1.247	458	-	-719	-	-719
IC Financiële lasten	-	-	2.776	269	-3.045	-	-	-
Aandeel resultaat deelnemingen	3.35	-	-	-	-788	-788	-	-788
<b>Netto financieringsbaten (-lasten)</b>		<b>3.633</b>	<b>-4.378</b>	<b>581</b>	<b>-788</b>	<b>-952</b>	<b>-525</b>	<b>-1.477</b>
Resultaat voor belastingen		-3.494	1.710	1.031	-788	-1.541	-	-1.541
Winstbelastingen	3.36	151	240	-267	-	124	-	124
Resultaat na belastingen		-3.645	1.470	1.298	-788	-1.665	-	-1.665
Resultaat beëindigde activiteiten	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(Geconsolideerd) resultaat na belastingen</b>		<b>-3.645</b>	<b>1.470</b>	<b>1.298</b>	<b>-788</b>	<b>-1.665</b>	<b>-</b>	<b>-1.665</b>





	Geconsolideerd overzicht totaal resultaat 2016	Deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen "Private Equity Investerings"	Deconsolidatie voormalige groeps- maatschappijen "Beursgenoteerde Investerings"	Eliminaties deconsolidatie	Overzicht totaal resultaat 2016 Value8 IFRS enkelvoudig	Reclassificatie Value8 enkelvoudig	Overzicht totaal resultaat 2016 Value8 IFRS enkelvoudig na reclassificatie
<b>Toe te rekenen aan:</b>							
Aandeelhouders van de vennootschap	-1.665	-	-	-	-1.665	-	-1.665
Minderheidsbelang	-1.980	1.525	455	-	-	-	-
<b>Resultaat over het boekjaar</b>	<b>-3.645</b>	<b>1.525</b>	<b>455</b>	<b>-</b>	<b>-1.665</b>	<b>-</b>	<b>-1.665</b>
<b>(Geconsolideerd) overzicht totaal resultaat</b>							
Resultaat over het boekjaar	-3.645	1.525	455	-	-1.665	-	-1.665
Niet gerealiseerde vreemde valuta resultaten die rechtstreeks in het vermogen worden verwerkt	9	-	-	-	9	-	9
<b>Totaal gerealiseerde en niet- gerealiseerde netto resultaten over de verslagperiode</b>	<b>-3.636</b>	<b>1.525</b>	<b>455</b>	<b>-</b>	<b>-1.656</b>	<b>-</b>	<b>-1.656</b>
<b>Toe te rekenen aan:</b>							
Aandeelhouders van de vennootschap	-1.656	-	-	-	-1.656	-	-1.656
Minderheidsbelang	-1.980	1.525	455	-	-	-	-
<b>Resultaat over het boekjaar</b>	<b>-3.636</b>	<b>1.525</b>	<b>455</b>	<b>-</b>	<b>-1.656</b>	<b>-</b>	<b>-1.656</b>

**2.3. Deconsolidatie geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigenvermogen en groepsvermogen over het boekjaar 2016** (x € 1.000)

	Geplaatst kapitaal	Agio	Herwaarderings- reserve	Reserve koersverschillen	Reserve deelnemingen	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Aandeel derden	Totaal
<b>Stand per 1 januari 2016</b>	<b>2.818</b>	<b>37.037</b>	<b>7.790</b>	<b>-11</b>	<b>23</b>	<b>3.894</b>	<b>5.216</b>	<b>4.965</b>	<b>61.732</b>
<b>Mutaties boekjaar in het eigen vermogen:</b>									
Uitgifte aandelen	401	4.385	-	-	-	-	-	-	4.786
Mutaties ongerealiseerde herwaarderings- reserves	-	-	-4.209	-	-	4.209	-	-	-
Inkoop voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	-1.788	-	-	-1.788
Verkoop voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	2.317	-	-	2.317
Transacties met aandeelhouders	-	-	-	-	-	-1.336	-	-	-1.336
Gerealiseerd resultaat 2016	-	-	-	-	-	-	-1.665	-1.980	-3.645
Overige niet gerealiseerde resultaten	-	-	-	9	-	-	-	-	9
<b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-1.665</b>	<b>-1.980</b>	<b>-3.636</b>
Acquisities/desinvesteringen groepsmaatschappijen	-	-	-	-	-	-	-	4.839	4.839
Mutatie wettelijke reserves groepsmaatschappijen	-	-	-	-	3	-3	-	-	-
	<b>401</b>	<b>4.385</b>	<b>-4.209</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>3.399</b>	<b>-1.665</b>	<b>2.859</b>	<b>5.182</b>
Winstbestemming 2015	-	-	-	-	-	5.216	-5.216	-	-
Dividenduitkering in contanten	-	-	-	-	-	-1.208	-	-	-1.208
Dividenduitkering in aandelen (bonus-dividend)	-	-	-	-	-	-150	-	-	-150
<b>Stand per 31 december 2016</b>	<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>3.581</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>11.151</b>	<b>-1.665</b>	<b>7.824</b>	<b>65.555</b>
Deconsolidatie per 1 januari 2017	-	-	-	-	-	-	-	-7.824	-7.824
<b>Stand per 1 januari 2017 na deconsolidatie</b>	<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>3.581</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>11.151</b>	<b>-1.665</b>	<b>-</b>	<b>57.731</b>
Winstbestemming 2016	-	-	-	-	-	-1.665	1.665	-	-
Prospectieve verwerking resultaat 2017 stelselwijziging	-	-	-	-	-	-	18.752	-	18.752
Mutatie ongerealiseerde herwaarderings- reserves 2017 stelselwijziging	-	-	17.262	-	-	-17.262	-	-	-
Mutatie reserve koersverschillen 2017 stelselwijziging	-	-	-	2	-	-2	-	-	-
Mutatie reserve deelnemingen 2017 stelselwijziging	-	-	-	-	-26	26	-	-	-
<b>Stand per 1 januari 2017 na stelselwijziging</b>	<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>20.843</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-7.752</b>	<b>18.752</b>	<b>-</b>	<b>76.484</b>

**2.4. Deconsolidatie geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2016**

(x € 1.000) (over de periode 1 januari 2016 tot en met 31 december 2016)

	Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2016	Deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen "Private Equity Investerings"	Deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen "Beursgenoteerde Investerings"	Eliminaties deconsolidatie	Kasstroomoverzicht Value8 IFRS enkelvoudig over 2016
Netto groepswinst (-verlies)	-3.645	1.470	1.298	-788	-1.665
Afschrijvingen, amortisatie en bijzondere waardeverminderingen	11.362	-8.660	-1.664	-	1.038
Kasstroom	7.718	-7.190	-366	-788	-627
Aanpassingen voor:					
Aandeel resultaat deelnemingen	-	-	-	788	788
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	-3.633	4.378	-581	-	164
Winstbelastingen	151	240	-267	-	124
Mutaties overige financiële vaste activa	-125	87	308	-	270
Mutaties leningen u/g	-928	-	-	-	-928
Mutaties voorraden	2.254	-2.254	-	-	-
Mutaties debiteuren en overige vorderingen	6.128	-1.418	-4.625	-	85
Mutaties crediteuren en overige schulden	-5.056	-1.114	5.617	-	-553
Mutaties voorzieningen	-1.240	1.212	28	-	-
Ongerealiseerde winsten participaties	-845	-	-	-	-845
<b>Kasstroom operationele activiteiten</b>	<b>4.424</b>	<b>-6.059</b>	<b>114</b>	<b>-</b>	<b>-1.522</b>
Ontvangen financieringsbaten	-	-	-	-	-
Betaalde financieringslasten	-2.371	1.299	536	-	-536
Betaalde winstbelasting	-992	776	229	-	13
<b>Netto kasstroom uit operationele activiteiten</b>	<b>1.061</b>	<b>-3.984</b>	<b>879</b>	<b>-</b>	<b>-2.045</b>
<i>Kasstroom uit investeringsactiviteiten:</i>					
Investerings in immateriële vaste activa	-178	168	10	-	-
Investerings in materiële vaste activa	-5.755	5.668	87	-	-
Mutaties aankoop/verkoop participaties en beleggingen	2.055	75	25	-	2.155
Investerings groepsmaatschappijen (inclusief meegekochte liquiditeiten)	-17.735	64	13.746	-	-3.925
Transacties met minderheidsaandeelhouders	-896	-460	-2.500	-	-3.856
Verstreekte leningen u/g	-3.811	-2.394	-134	-	-6.339
Ontvangst leningen u/g	-	-	-	-	-
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>-26.320</b>	<b>3.121</b>	<b>11.234</b>	<b>-</b>	<b>-11.965</b>
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten:</i>					
Uitgifte aandelen	2.469	-219	-1.000	-	1.250
Inkoop en verkoop ingekochte eigen aandelen	2.310	-	-	-	2.310
Financiering lening o/g (per saldo) (inclusief cum prefs)	19.604	-2.314	-14.564	-	2.726
Ontvangen dividend groepsmaatschappijen	-	-	564	-	564
Uitgekeerd dividend	-1.566	-	333	-	-1.233
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	22.817	-2.533	-14.667	-	5.617
Mutatie koersverschillen	-	-	-	-	-
Mutaties kasstromen	-2.442	-3.396	-2.554	-	-8.393
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>	<b>-2.442</b>	<b>-3.396</b>	<b>-2.554</b>	<b>-</b>	<b>-8.393</b>
Liquide middelen op 1 januari	-2.653	1.323	640	-	-690
<b>Liquide middelen op 31 december</b>	<b>-5.095</b>	<b>-2.073</b>	<b>-1.914</b>	<b>-</b>	<b>-9.083</b>
Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:					
Liquide middelen	5.809	-3.352	-1.984	-	473
Liquide middelen onder activa aangehouden onder verkoop	92	-92	-	-	-
Schulden aan kredietinstellingen	-9.776	161	59	-	-9.556
Schulden aan kredietinstellingen onder activa aangehouden onder verkoop	-1.220	1.220	-	-	-
	<b>-5.095</b>	<b>-2.063</b>	<b>-1.925</b>	<b>-</b>	<b>-9.083</b>

**2.5. Overzicht financiële positie per 31 december 2017**

(x € 1.000)

		31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017 *	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017 *
<b>ACTIVA</b>				
<b>Vaste activa</b>				
Immateriële vaste activa	3.3	109	-	-
Private Equity investeringen	3.4/3.17	44.437	44.022	22.884
Leningen u/g Private Equity investeringen	3.4/3.17	6.285	10.702	10.896
Leningen u/g Beursgenoteerde investeringen	3.5/3.17	15.487	5.346	5.346
Opties Private Equity investeringen	3.6/3.17	66	95	95
Opties Beursgenoteerde investeringen	3.6/3.17	1.410	1.319	1.319
Beursgenoteerde investeringen	3.7/3.17	22.596	23.013	22.442
<b>Totaal vaste activa</b>		<b>90.390</b>	<b>84.497</b>	<b>62.982</b>
<b>Vlottende activa</b>				
Leningen u/g Private Equity investeringen	3.4/3.17	1.587	1.601	4.363
Leningen u/g Beursgenoteerde investeringen	3.5/3.17	600	600	600
Beursgenoteerde investeringen	3.7/3.17	4.033	12.897	12.897
Vorderingen en overlopende activa	3.8	310	106	106
Liquide middelen	3.9	201	473	473
<b>Totaal vlottende activa</b>		<b>6.730</b>	<b>15.677</b>	<b>18.439</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>97.120</b>	<b>100.174</b>	<b>81.421</b>
<b>Passiva</b>				
Geplaatst kapitaal	3.10	3.219	3.219	3.219
Agioreserves		41.422	41.422	41.422
Herwaarderingsreserves		20.163	20.843	3.581
Reserve koersverschillen		-	-	-2
Wettelijke reserve deelnemingen		-	-	26
Overige reserves		-6.588	-7.752	11.150
Resultaat boekjaar		21.111	18.752	-1.665
<b>Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap</b>		<b>79.327</b>	<b>76.484</b>	<b>57.731</b>
<b>Langlopende verplichtingen</b>				
Langlopende verplichtingen	3.12	3.859	3.859	3.859
<b>Kortlopende verplichtingen</b>				
Leningen o/g	3.13	2.000	7.767	7.767
Leningen o/g gerelateerde partijen	3.14	303	876	876
R/C schuld bank	3.15	9.849	9.556	9.556
Handelsschulden en overige te betalen posten	3.16	1.782	1.632	1.632
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>		<b>13.934</b>	<b>19.831</b>	<b>19.831</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>		<b>17.793</b>	<b>23.690</b>	<b>23.690</b>
<b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>		<b>97.120</b>	<b>100.174</b>	<b>81.421</b>

▲ \* Zie paragraaf 2.1 voor deconsolidatie en reclassificatie geconsolideerd overzicht financiële positie per 31 december 2016 resulterend in de enkelvoudige IFRS balans per 1 januari 2017 na reclassificaties maar voor stelselwijziging en de enkelvoudige IFRS balans per 1 januari 2017 na stelselwijziging.

\* zie hoofdstuk 2.2 voor de deconsolidatie en reclassificatie geconsolideerd totaalresultaat over 2016 resulterend in het enkelvoudige IFRS overzicht totaalresultaat over 2016 na reclassificaties. ►

\*\* door de stelselwijziging per 1 januari 2017 is over 2017 geen sprake meer van aandeel resultaat deelnemingen

**2.6. Overzicht totaalresultaat over 2017**

(x € 1.000) (over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)

		2017	Overzicht totaal resultaat 2016 Value8 IFRS enkelvoudig *
<b>Operationele opbrengsten</b>			
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	3.22	21.138	-
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	3.22	570	-
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	3.22	-2.956	-
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	3.23	4.969	-966
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	3.24	-1.029	1.853
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	3.4	-36	-
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	3.25	-28	-
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	3.25	91	-42
Interest leningen u/g private equity investeringen	3.26	418	372
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	3.27	388	153
Gerealiseerde transactieresultaten private equity investeringen	3.28	4	-
Gerealiseerde transactieresultaten beursgenoteerde investeringen	3.28	106	-199
Dividenden	3.29	511	-
Overige investeringsgerelateerde opbrengsten	3.30	-	2.044
<b>Totaal operationele opbrengsten</b>		<b>24.146</b>	<b>3.215</b>
<b>Operationele kosten</b>			
Lonen, salarissen en sociale lasten	3.31	1.279	1.027
Overige bedrijfskosten	3.32	1.065	1.213
Afschrijvingen en amortisatie	3.3	19	-
Bijzondere waardeverminderingen	3.33	-	1.039
<b>Totaal operationele kosten</b>		<b>2.363</b>	<b>3.279</b>
<b>Financieringsbaten (-lasten)</b>			
Financiële baten	3.34	-	30
Financiële lasten	3.34	-857	-719
Aandeel resultaat deelnemingen **	3.35	-	-788
<b>Netto financieringsbaten (-lasten)</b>		<b>-857</b>	<b>-1.477</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>			
Winstbelastingen	3.36	-186	124
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>21.111</b>	<b>-1.665</b>
<b>Toe te rekenen aan:</b>			
Aandeelhouders van de vennootschap		21.111	-1.665
<b>Resultaat over het boekjaar</b>		<b>21.111</b>	<b>-1.665</b>
<b>Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders</b>			
Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders	3.11	2,30	-0,20
(Verwaterde) winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders stelselwijziging	3.11	2,04	-
(Verwaterde) winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders resultaat boekjaar	3.11	0,26	-0,20
<b>Overzicht totaal resultaat</b>			
Resultaat over het boekjaar		21.111	-1.665
Niet gerealiseerde vreemde valuta resultaten die rechtstreeks in het vermogen worden verwerkt		-	9
<b>Totaal gerealiseerde en niet- gerealiseerde netto resultaten over de verslagperiode</b>		<b>21.111</b>	<b>-1.656</b>
<b>Toe te rekenen aan:</b>			
Aandeelhouders van de vennootschap		21.111	-1.656
<b>Totaalresultaat over het boekjaar</b>		<b>21.111</b>	<b>-1.656</b>

**2.7. Overzicht van mutaties in het eigen vermogen**

(x € 1.000)

		Geplaast kapitaal	Agio	Herwaarderings- reserve	Reserve koersverschillen	Reserve deelnemingen	Overige reserves	Resultaat boekjaar	Totaal *
<b>Stand per 1 januari 2016</b>	2.3	2.818	37.037	7.790	-11	23	3.894	5.216	<b>56.767</b>
<b>Mutaties boekjaar in het eigen vermogen:</b>									
Uitgifte aandelen	2.3	401	4.385	-	-	-	-	-	4.786
Mutaties ongerealiseerde herwaarderings	2.3	-	-	-4.209	-	-	4.209	-	-
Inkoop voorraad eigen aandelen B	2.3	-	-	-	-	-	-1.788	-	-1.788
Verkopen voorraad eigen aandelen B	2.3	-	-	-	-	-	2.317	-	2.317
Transacties met aandeelhouders	2.3	-	-	-	-	-	-1.336	-	-1.336
Gerealiseerd resultaat 2016	2.3	-	-	-	-	-	-	-1.665	-1.665
Overige niet gerealiseerde resultaten	2.3	-	-	-	9	-	-	-	9
Mutatie wettelijke reserves groepsmaatschappijen	2.3	-	-	-	-	3	-3	-	-
		401	4.385	-4.209	9	3	3.399	-1.665	2.323
Winstbestemming 2015	2.3	-	-	-	-	-	5.216	-5.216	-
Dividenduitkering in contanten	2.3	-	-	-	-	-	-1.208	-	-1.208
Dividenduitkering in aandelen (bonus-dividend)	2.3	-	-	-	-	-	-150	-	-150
<b>Stand per 31 december 2016</b>		<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>3.581</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>11.151</b>	<b>-1.665</b>	<b>57.731</b>
Deconsolidatie per 1 januari 2017 *	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Stand per 1 januari 2017 na deconsolidatie</b>		<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>3.581</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>11.151</b>	<b>-1.665</b>	<b>57.731</b>
Winstbestemming 2016		-	-	-	-	-	-1.665	1.665	-
Prospectieve verwerking resultaat 2017 stelselwijziging	3.1/3.22	-	-	-	-	-	-	18.752	18.752
Mutatie ongerealiseerde herwaarderings 2017 stelselwijziging	2.6	-	-	17.262	-	-	-17.262	-	-
Mutatie reserve koersverschillen 2017 stelselwijziging	2.3	-	-	-	2	-	-2	-	-
Mutatie reserve deelnemingen 2017 stelselwijziging	2.3	-	-	-	-	-26	26	-	-
<b>Stand per 1 januari 2017 na stelselwijziging</b>		<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>20.843</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-7.752</b>	<b>18.752</b>	<b>76.484</b>
Uitgifte aandelen		-	-	-	-	-	-	-	-
Mutaties ongerealiseerde herwaarderings		-	-	-679	-	-	679	-	-
Inkoop voorraad eigen aandelen B		-	-	-	-	-	-	-	-
Verkopen voorraad eigen aandelen B		-	-	-	-	-	485	-	485
Transacties met aandeelhouders		-	-	-	-	-	-	-	-
Gerealiseerd resultaat 2017	2.6/3.22	-	-	-	-	-	-	2.359	2.359
Overige niet gerealiseerde resultaten		-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Stand per 31 december 2017</b>		<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>20.163</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-6.588</b>	<b>21.111</b>	<b>79.327</b>

▲ \* zie paragraaf 2.3 voor deconsolidatie geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigenvermogen en groepsvermogen boekjaar 2016

## 2.8. Kasstroomoverzicht over 2017

(x € 1.000) (over de periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017)

		2017	2016 *
Nettowinst		21.111	-1.665
Amortisatie	3.3	19	1.038
Kasstroom		21.130	-627
Aanpassingen voor:			
Netto financieringsbaten (-lasten)	3.34	857	164
Winstbelastingen	3.36	-186	124
Gecummuleerde mutaties boekjaar 2016	2.4	-	-1.183
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	3.22	-21.138	-
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	3.22	-570	-
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	3.22	2.956	-
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	3.23	-4.969	-
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	3.24	1.029	-
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	3.4	36	-
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	3.25	28	-
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	3.25	-91	-
Aanpassing non-cash bullet rente leningen u/g private equity investeringen	3.4	-418	-
Aanpassing non-cash bullet rente leningen u/g beursgenoteerde investeringen	3.5/3.27	-388	-
Aanpassingen dividenden	3.29	-511	-
Aanpassing gerealiseerde transactieresultaten private equity investeringen	3.28	-4	-
Aanpassing gerealiseerde transactieresultaten beursgenoteerde investeringen	3.28	-106	-
Mutaties vorderingen en overlopende activa	3.8	-204	-
Mutaties handelsschulden en overige te betalen posten	3.16	-63	-
<b>Kasstroom operationele activiteiten</b>		<b>-2.611</b>	<b>-1.522</b>
Ontvangen financieringsbaten		-	-
Betaalde financieringslasten		-536	-536
Betaalde winstbelasting		-	13
<b>Kasstroom operationele activiteiten</b>		<b>-3.147</b>	<b>-2.045</b>
<i>Kasstroom uit investeringsactiviteiten:</i>			
Gecummuleerde mutaties 2016	2.4	-	-11.965
Investeringen in immateriële vaste activa	3.3	-128	-
Investeringen in private equity investeringen	3.4	-200	-
Desinvesteringen in private equity investeringen	3.4	38	-
Ontvangen dividend uit private equity investeringen	3.29	511	-
Verstrekte leningen u/g private equity investeringen	3.4	-2.026	-
Ontvangen aflossingen leningen u/g private equity investeringen	3.4	1.664	-
Investeringen in beursgenoteerde investeringen	3.7	-23	-
Desinvesteringen in beursgenoteerde investeringen	3.7	8.382	-
Verstrekte leningen u/g beursgenoteerde investeringen	3.5	-1.047	-
Ontvangen aflossingen leningen u/g beursgenoteerde investeringen	3.5	600	-
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		<b>7.771</b>	<b>-11.965</b>



		2017	2016 *
<i>Kasstroom uit financieringsactiviteiten:</i>			
Gecummuleerde mutaties 2016	2.4	-	5.617
Verkoop ingekochte eigen aandelen B Value8	2.7/3.10	485	-
Aflossingen leningen o/g	3.13	-7.767	-
Opgenomen leningen o/g	3.13	2.000	-
Aflossingen leningen o/g gerelateerde partijen	3.14	-60	-
Opgenomen leningen o/g gerelateerde partijen	3.14	153	-
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>-5.189</b>	<b>5.617</b>
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>		<b>-565</b>	<b>-8.393</b>
Liquide middelen op 1 januari		-9.083	-690
<b>Liquide middelen op 31 december</b>		<b>-9.648</b>	<b>-9.083</b>
Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:			
Liquide middelen	3.9	201	473
Schulden aan kredietinstellingen	3.15	-9.849	-9.556
		<b>-9.648</b>	<b>-9.083</b>

\* zie paragraaf 2.4 voor deconsolidatie geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2016 resulterend in het IFRS enkelvoudige kasstroomoverzicht.

De kasstroom uit bedrijfsactiviteiten betreffen de kasstromen die samenhangen met de kantoororganisatie van Value8. De kasstromen die samenhangen met de investeringsactiviteiten (de feitelijke operationele activiteit van een investeringsmaatschappij) zijn gerubriceerd onder de kasstromen uit investeringsactiviteiten. De kasstromen die samenhangen met de financiering van de bedrijfsactiviteiten en investeringsactiviteiten zijn gerubriceerd onder de kasstromen uit financieringsactiviteiten.

## GRONDSLAG VOOR DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING VAN VALUE8 N.V.

### 2.9.1 Algemeen

Value8 N.V. (Value8) is gevestigd in Nederland te Bussum (kantooradres: Brediusweg 33). Vanaf 1 januari 2017 kwalificeert Value8 onder IFRS als een investeringsmaatschappij. De jaarrekening van Value8 over het boekjaar 2017 omvat voor het boekjaar 2017 Value8 vennootschappelijk waarbij de investeringen van Value8 zijn gewaardeerd op reële waarde. De vergelijkende cijfers 2016 omvat Value8 vennootschappelijk op basis van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling 2016. In de hoofdstukken één tot en met vier is de deconsolidatie en de reclassificatie vanuit de geconsolideerde cijfers 2016 inzichtelijk gemaakt. De voormalige participaties en beleggingen zijn gereclassificeerd naar private equity investeringen (investeringsmaatschappijen) en beursgenoteerde investeringen (investeringsmaatschappijen). De (voormalige) groepsmaatschappijen (geconsolideerd in de jaarrekening 2016) zijn gereclassificeerd naar private equity investeringen (investeringsmaatschappijen) en beursgenoteerde investeringen (investeringsmaatschappijen). Het bestuur heeft de jaarrekening op 24 april 2018 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 alsmede het uitlenen van gelden aan 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 zijn genoteerd aan de officiële markt van Euronext Amsterdam.

### 2.9.2 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 2017 van

kracht zijnde IFRS en uitspraken van de International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC).

De grondslagen zijn in vergelijking met het voorgaande verslagjaar gewijzigd. Vanaf 1 januari 2017 maakt Value8 gebruik van de vrijstelling van consolidatie van (voormalige) groepsmaatschappijen uit hoofde van de kwalificatie als een investeringsmaatschappij. De stelselwijziging is prospectief verwerkt. De impact van de stelselwijziging is uit dien hoofde een resultaatcomponent van het boekjaar 2017. De impact van de stelselwijziging is in het overzicht totaalresultaat over 2017 als een separaat item verantwoord. De doorgevoerde stelselwijziging per 1 januari 2017 bestaat uit deconsolidatie en reclassificatie van de geconsolideerde cijfers uit de jaarrekening 2016. In de paragrafen 2.1 tot en met 2.4 is de deconsolidatie en reclassificatie per 1 januari 2017 inzichtelijk gemaakt. Na de deconsolidatie en reclassificatie zijn de voormalige groepsmaatschappijen geherwaardeerd op reële waarde. De hieruit voortvloeiende impact op het eigen vermogen per 1 januari 2017 is inzichtelijk gemaakt in paragraaf 2.3. De vergelijkende cijfers 2016 bevatten de uit de deconsolidatie voortvloeiende vennootschappelijke cijfers van Value8 over 2016. Specifiek voor het overzicht financiële positie per 31 december 2017 bevatten de vergelijkende cijfers de financiële positie per 1 januari 2017 (gelijk aan de financiële positie per 31 december 2016) Value8 vennootschappelijk (na deconsolidatie en reclassificatie) alsmede de financiële positie per 1 januari 2017 na het doorvoeren van de herwaarderingen op basis van de nieuwe grondslagen.

#### 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 alsmede sommige financiële instrumenten (opties) worden gewaardeerd tegen reële waarde. De verwerking van waardeveranderingen vindt plaats in het overzicht totaalresultaat. Voor verkoop aangehouden vaste activa worden gewaardeerd op de laagste waarde van de boekwaarde en de reële waarde

minus verkoopkosten (alleen van toepassing voor de vergelijkende cijfers 2016).

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 blijkt. 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 met name invloed hebben op de waardering van private equity investeringen (investeringsmaatschappijen) en in mindere mate op de waardering van beursgenoteerde ondernemingen (indien er sprake is van een inactieve markt) en financiële instrumenten (leningen en opties).

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving zijn consistent toegepast voor de gepresenteerde periode 1 januari 2017 tot en met 31 december 2017. Ten aanzien van de grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de vergelijkende cijfers 2016 wordt verwezen naar de op 21 november 2017 opgemaakte geconsolideerde jaarrekening 2016.

De jaarrekening is opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel.

### 2.9.3 Grondslagen voor consolidatie

Vanaf 1 januari 2017 kwalificeert Value8 als een investeringsmaatschappij. Als gevolg van deze kwalificatie maakt Value8 vanaf 1 januari 2017 gebruik van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS 10-31). De hieruit voortvloeiende stelselwijziging

is prospectief verwerkt op basis van IFRS 10-30. Vanaf 1 januari 2017 worden de groepsmaatschappijen derhalve niet meer geconsolideerd. Op basis van IAS 27-8A en IAS 27-16A stelt Value8 vanaf 1 januari 2017 een enkelvoudige IFRS-jaarrekening op.

Gezien Value8 voldoet aan de definitie van een investeringsentiteit waardeert het alle meerderheidsparticipaties tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. Zie hieronder bepaling van reële waarde voor meer informatie rond de waardering.

Dochterondernemingen van een investeringsentiteit die diensten rond vermogensbeheer verstrekt aan derden dient wel te worden geconsolideerd. Value8 beschikt niet over dergelijke entiteiten. Ten aanzien van de vergelijkende cijfers 2016 (zie deconsolidatieoverzichten in de paragrafen 2.1 tot en met 2.4) geldt dat de in 2016 gekwalificeerde groepsmaatschappijen zijn geconsolideerd. De financiële gegevens van Value8 en haar groepsmaatschappijen zijn opgenomen in de geconsolideerde balans per 31 december 2016 en de winst- en verliesrekening over de periode 1 januari 2016 tot en met 31 december 2016, uitgaande van de methode van integrale consolidatie. Een groepsmaatschappij (definitie voor boekjaar 2016) is een belang in een beursgenoteerde of niet-beursgenoteerde onderneming waarover Value8 de zeggenschap heeft. Over het algemeen zijn dit meerderheidsbelangen, echter bepaalt de feitelijke zeggenschap (control) of er sprake is van een groepsmaatschappij. Zeggenschap is de macht om het financiële en operationele beleid van de entiteit te sturen teneinde voordelen te verkrijgen uit haar activiteiten. Value8 voldoet sinds 1 januari 2017 aan de IFRS criteria van een investeringsmaatschappij. Vanaf 1 januari 2017 maakt Value8 gebruik van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen onder IFRS 10. Vanaf 1 januari 2017 zijn de voormalige groepsmaatschappijen gedeconsolideerd.

Bij de consolidatie worden alle intercompanyverhoudingen, intercompanytransacties en niet-gerealiseerde winsten en verliezen uit intercompanyleveringen geëlimineerd. Ongerealiseerde verliezen worden niet geëlimineerd als deze verliezen een aanduiding



zijn van een bijzondere waardevermindering van het overgedragen actief. In dat geval wordt een bijzondere waardevermindering op het actief toegepast (definitie boekjaar 2016).

### 2.9.4 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 datum van transactie 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 gewaardeerd tegen reële waarde in een vreemde munt worden omgerekend tegen de wisselkoers die geldt op de datum waarop de reële waarde wordt bepaald.

### 2.9.5 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 een test op bijzondere waardeverminderingverliezen uitgevoerd op de betrokken activa.

### 2.9.6 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 categorieën financiële activa:

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

- opties beursgenoteerde investeringen;
- beursgenoteerde investeringen.

Value8 volgt de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines), zoals hierna wordt 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 het 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 reëlewaardemutaties 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 reëlewaardemutaties 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 reëlewaardemutaties 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 de 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 geclassificeerd beursgenoteerde groepsmaatschappijen en beursgenoteerde minderheidsbelangen (geassocieerde deelnemingen en beleggingen). Beursgenoteerde groepsmaatschappijen worden op basis van IFRS 10-31 niet geconsolideerd en gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reëlewaardemutaties 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 reëlewaardemutaties via het resultaat. De onder de beursgenoteerde investeringen geclassificeerde beleggingen zijn geclassificeerd als 'held for trading' en worden op basis van IAS 39 gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reëlewaardemutaties via het resultaat.

Initieel worden de beursgenoteerde investeringen verantwoord tegen kostprijs. Na een eerste opname worden de niet-gerealiseerde waardemutaties als gevolg van de periodieke herwaardering verantwoord in de resultatenrekening. Gerealiseerde winsten of verliezen op investeringen worden 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 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 aandelen 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 genoteerde investeringen. Overeenkomstig IFRS 13-B34 worden beursgenoteerde investeringen in een actieve markt gewaardeerd op de slotkoers van de waarderingsdatum. Bij investeringen in beursgenoteerde vennootschappen waarbij er sprake is van een inactieve markt wordt in principe initieel aansluiting gezocht bij de slotkoers op balansdatum indien er sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar. Indien bij een inactieve markt geen sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar wordt er een discount op de beurskoers per balansdatum toegepast. De toegepaste discount wordt getoetst door een DCF calculatie die als steuninformatie wordt gehanteerd. Indien er 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 volgende criteria:

- De financiële instrumenten die op een markt worden verhandeld zijn homogeen;
- Er kunnen normaliter op elk moment kopers en verkopers worden gevonden (er zijn frequent markttransacties).
- 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 verslagperiode plaatsvinden.

#### B) Private equity investeringen

Private equity investeringen in de investeringsportefeuille van de onderneming behelzen niet beursgenoteerde geassocieerde deelnemingen alsmede niet beursgenoteerde beleggingen ('available for sale'). Bij deze investeringen bestaat de intentie om het belang in een periode tussen de drie en vijf jaar te vervreemden. Omdat deze investeringen betrekking hebben op

niet-beursgenoteerde 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 reëlewaardemutaties 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 multipliermethode (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, exclusief 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 reeds 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 waardingsdatum gehanteerd om de reële waarde van de investering te bepalen. Randvoorwaarde is dat er sprake is van een actieve markt.

De specifieke elementen die Value8 betreft in de analyse of er sprake is van een actieve markt:

- Analyse van de frequentie van markttransacties: zijn er volgtijdelijk door het jaar heen iedere 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 waardingsdatum (is er sprake van recente transacties);
- Is er sprake van het verstrekken van actuele marktinformatie door de te waarden vennootschap en is er een correlatie tussen de verstrekte marktinformatie en de ontwikkeling van de koers?;
- Is er voldoende publieke informatie van de te waarden vennootschap beschikbaar?

Indien Value8 concludeert dat er sprake is van een inactieve markt hanteert Value8 de beurskoers als een indicatie voor de reële waarde waarbij met behulp van een aanvullende waarderingmethode (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 input variabele (de facto de slotkoers van het identieke of vergelijkbare aandeel). Indien relatief lage volumes in relatie tot uitstaande aandelen (mogelijkerwijs) leiden tot de conclusie van een inactieve markt, bepaalt Value8 of er 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-waardering. Op deze basisinput wordt een afslag gehanteerd die afhankelijk is van:

- Liquiditeitsbeperking omdat een financieel instrument niet verhandelbaar is op de beurs (ook geldend voor niet converteerbare beursgenoteerde letteraandelen bij beursgenoteerde vennootschappen): 10 - 30%;
- Liquiditeitsbeperking bij financiële instrumenten niet verhandelbaar 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%.
- Liquiditeitsbeperking omdat beursgenoteerd financieel instrument onderhevig is aan een 'lock-upperiode': 5% - 20% 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 Cashflow 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 (indirecte bedrijfswaarde). De kasstromen en de 'terminal value' hebben betrekking op de onderliggende activiteiten van de te waarden onderneming.

Een reëlewaardebepaling die gebruikmaakt van een IFRS level 3 DCF analyse wordt opgesteld onder de conditie dat er onzekerheid is inzake de cashflows voortvloeiend 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 worden gebaseerd op de meest actuele en geautoriseerde budgetten van (lokaal) management.

In de DCF analyse worden de geprognosticeerde kasstromen alsmede 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 de conjunctuurgevoeligheid). De marktrisicopremie en ondernemingsrisicopremie worden vastgesteld aan de hand van benchmarkinformatie die gangbaar is in de markt in relatie tot de specifieke karakteristieken van de te waarden equity investering. Meer specifiek voor de ondernemingsrisicopremie worden elementen als afhankelijkheid afnemers, afhankelijkheid leveranciers, afhankelijkheid management, spreiding activiteiten, toetreding barrières, 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 netto schuld (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 multiplewaarderingstechniek is in uitzonderingsgevallen geschikt voor de primaire waardering van een private equity investering in de investeringsportefeuille. De multipliemethode wordt toegepast indien sprake is van een volwassen onderneming met een identificeerbare stroom van terugkerende omzet en relatief stabiele kasstromen. In aanvulling daarop moet er een representatieve peergroup zijn samen te stellen. Gezien de samenstelling van de private equity investeringsportefeuille (grote, middelgrote en kleine mkb-ondernemingen) is het samenstellen van een representatieve peergroup complex. Uit dien hoofde wordt de multipliemethode slechts in uitzonderingsgevallen gebruikt voor de primaire waardering. De

multipliemethode 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 omzet-multiplier. In de multipleswaarderingstechniek houdt Value8 rekening met de volgende elementen:

- toepassing van een geschikte multiple rekening houdend met de omvang, risico en de groeiverwachtingen van de onderliggende equity investering teneinde Enterprise Value te bepalen;
- correctie nettoschuld (schuld en overtollige cash);
- correctie overige claims op eigen vermogen (preferente aandelen, optiepakketten en minderheidsaandeel derden);
- correctie schuldequivalenten (pensioen voorzieningen en claims)
- correctie niet operationele activa (geassocieerde deelnemingen en joint ventures)
- correctie voor verschillen in belastingafdracht betrekken in de te bepalen multipliers gebaseerd op kentallen 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 reeds een volwassen business genereren echter 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 gegeneerd op basis van het omzethniveau. Deze waarderingstechniek is toepasbaar bij ondernemingen die verlies draaien waarbij de veronderstelling is dat deze verliezen tijdelijk zijn alsmede 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 peers;
- multiples consistent definiëren;

- multiples corrigeren voor verschillen in belastingafdracht;
- de juiste multiple te gebruiken (de in de specifieke markt gehanteerde multiple).

Value8 hanteert multiples afgeleid van de huidige markt-multiples 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 Value8 private equity investeringen 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 hebben minder liquiditeit 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 equity investering op de reële waarde zijn gewaardeerd. Deze waarderingstechniek is geschikt voor (private equity) investeringen waarbij de waarde met name 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 af te wikkelen (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.

#### 2.9.7 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.

#### 2.9.8 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.

#### 2.9.9 Eigen vermogen Value8 N.V.

De gewone aandelen van Value8 N.V. worden aangemerkt als eigen vermogen. De aankoopprijs van ingekochte aandelen wordt op de overige reserves in mindering gebracht, totdat zij 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.

#### 2.9.10 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.

#### 2.9.11 Overige langlopende verplichtingen

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

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

#### 2.9.12 Handelsschulden en overige schulden

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

#### 2.9.13 Personeelsbeloningen

Value8 heeft geen langetermijnpersoneelsbeloningen.

#### 2.9.14 Algemeen overzicht totaalresultaat

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

#### 2.9.15 Operationele opbrengsten

De operationele opbrengsten bestaan met name uit reële waardeveranderingen op private equity investeringen en beursgenoteerde investeringen alsmede gerealiseerde transactieresultaten op private equity investeringen en beursgenoteerde investeringen.

#### 2.9.16 Leases

Leasecontracten waarbij een groot deel van de voor- en nadelen verbonden aan het eigendom niet bij de vennootschap ligt, worden verantwoord als operational leasing. Verplichtingen uit hoofde van operational 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 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.

### 2.9.17 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.

### 2.9.18 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, alsmede 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 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 reeds 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.

### 2.9.19 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.

### 2.9.20 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.

## 03 TOELICHTING OP DE JAARREKENING

### 3.1 Impact stelselwijziging

Per 1 januari 2017 kwalificeert Value8 als een investeringsmaatschappij. Uit dien hoofde wordt vanaf 1 januari 2017 gebruikgemaakt van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS 10-31). Op basis van IFRS 10-30 heeft Value8 de stelselwijziging prospectief verwerkt.

Prospectieve verwerking van de stelselwijziging heeft plaatsgevonden overeenkomstig de bepalingen van IFRS 10-25 en IFRS 10-26. Op 1 januari 2017 zijn de groepsmaatschappijen gedeconsolideerd. De participaties, beleggingen en groepsmaatschappijen zijn gereclassificeerd naar investeringen in private equity investeringen en beursgenoteerde investeringen. Na deconsolidatie en reclassificatie zijn de investeringen geherwaardeerd naar reële waarde. Deze herwaardering heeft plaatsgevonden per 1 januari 2017. De impact op het eigen vermogen per 1 januari 2017 uit hoofde van de stelselwijziging bedraagt € 18.752. Het resultaat boekjaar 2017 bedraagt € 21.111. Van het resultaat boekjaar ad € 21.111. is de impact als gevolg van de stelselwijziging € 18.752. Het reguliere resultaat over boekjaar 2017 bedraagt € 2.359.

De deconsolidatie en reclassificatie vanuit de geconsolideerde cijfers 2016 (zoals opgenomen in de op 21 november 2017 goedgekeurde jaarrekening 2016) zijn toegelicht in de paragrafen 2.1 tot en met 2.4 in de jaarrekening 2017.

Op basis van IAS 28-18 en IAS 28-30 worden vanaf 1 januari 2017 de ontvangen dividenden als een separate inkomstenbron verantwoord. In de oude grondslagen van waardering en resultaatbepaling werden ontvangen dividenden van groepsmaatschappijen verantwoord volgens de nettovermogenswaardemethode. De ontvangen dividenden kwamen derhalve tot uitdrukking in de verlaging van de waardering van de deelneming maar niet als resultaatcomponent.

Ten aanzien van ontvangen dividenden van participaties en beleggingen werden de ontvangen dividenden gecrediteerd op de waardering van de investering. Omdat Value8 vanaf 1 januari 2017 kwalificeert als een investeringsmaatschappij wordt ten aanzien van de verwerking van ontvangen dividenden aangesloten met

IAS 28-18 en IAS 28-30. De ontvangen dividenden worden vanaf 1 januari 2017 via het resultaat verantwoord hetgeen in overeenstemming is met de verwerking van dividenden door investeringsmaatschappijen.

### 3.2 Continuïteit

Value8 heeft een kortlopende bankfaciliteit bij de Rabobank van maximaal € 10.000. Per 31 december 2017 bedraagt het opgenomen saldo van deze bankfaciliteit € 9.849. Het kredietmaximum mag niet meer dan 40% van de bij de Rabobank verpande effecten bedragen. Met de Rabobank is in 2018 overeengekomen dat uiterlijk 4 mei 2018 het krediet zal worden ingeperkt tot € 5.000. Value8 financiert de reductie van € 5.000 met dividenduitkeringen van de private equity investeringen. Het restant van het krediet ad € 5.000 zal in drie termijnen worden ingeperkt in de periode van 1 oktober 2018 tot 1 mei 2019.

Het bestuur van Value8 is van mening dat de onderneming over voldoende beschikbare instrumenten beschikt om de inperking van de kredietfaciliteit binnen de gestelde termijn te realiseren. Mogelijke (her) financieringsinstrumenten zijn plaatsing van obligatielening(en), uitgifte van aandelen, ontvangsten van dividend van portefeuillebedrijven, incasseren van verstrekte vorderingen op ondernemingen in de investeringsportefeuille, alsmede verkoop van onderdelen van de investeringsportefeuille (als onderdeel van de exitstrategie in het investeringsbeleid). Op basis hiervan heeft het bestuur van Value8 geen twijfel over de continuïteit van de onderneming en is de jaarrekening 2017 opgesteld op basis van het continuïteitsbeginsel.

### 3.3 Immateriële vaste activa

Value8 heeft in 2017 geïnvesteerd in software teneinde 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
<b>Balans per 1 januari 2017</b>	
Aanschafwaarde	-
Cumulatieve amortisaties	-
Boekwaarde	-
<b>Mutaties</b>	
Investeringen	128
Amortisatie	-19
	109
<b>Balans per 31 december 2017</b>	
Aanschafwaarde	128
Cumulatieve amortisaties	-19
Boekwaarde	<b>109</b>

### 3.4 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.

	31-12-2017			financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017			financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017		
Private equity investeringen	Equity Investing	Leningen u/g	Totaal	Equity Investing	Leningen u/g	Totaal	Equity Investing	Leningen u/g	Totaal
Ceradis B.V.	5.861	1.957	7.818	5.087	450	5.537	5.087	450	5.537
Kersten *	6.584	2.938	9.522	7.213	4.063	11.276	6.256	4.418	10.674
Eetgemak Holding B.V.	27.484	782	28.266	23.748	754	24.502	11.272	754	12.026
BK Group International B.V.	2.195	-	2.195	1.985	-	1.985	1.985	-	1.985
Amsterdamgold.com B.V.	1.742	-456	1.286	2.462	-431	2.030	2.462	-431	2.030
Keesmakers B.V.	602	-	602	734	-	734	734	-	734
Warmako B.V.	300	-	300	312	-	312	312	-	312
VADA Dordrecht B.V.	1.000	57	1.057	300	-	300	300	-	300
Today's **	162	-	162	122	-	122	122	-	122
Buhrs International Group B.V.	-773	1.508	735	-382	1.472	1.090	-382	1.472	1.090
<b>Value8 Tech Group N.V. vennootschappelijk ***</b>	-	-	-	-2.298	1.994	-304	-2.298	1.994	-304
GNS Group B.V.	-	-	-	239	1.468	1.707	-645	1.468	823
AquaServa/Biobeheer ****	-	-	-	5.179	287	5.466	2.078	287	2.365
Axess Group B.V.	-	-	-	-33	914	881	-834	914	80
Prika Ingredients B.V.	-	-	-	-	161	161	-2.918	2.762	-156
Overige private equity investeringen	-720	1.085	365	-647	1.172	525	-647	1.172	525
	<b>44.437</b>	<b>7.872</b>	<b>52.308</b>	<b>44.022</b>	<b>12.303</b>	<b>56.323</b>	<b>22.883</b>	<b>15.259</b>	<b>38.143</b>

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

\*\* Value8 heeft eind 2017 haar 51% belangen in Today's Vermogenbeheer B.V. en T4T Holding B.V. verkocht. Een deel van de verkoop (41%) is voorwaardelijk verkocht onder de opschortende voorwaarde van goedkeuring van de betreffende toezicht-houders. Value8 bewaakt de reëlewaardeontwikkeling van de investering in de Today's vennootschappen op basis van de totale activawaarde van Today's Vermogensbeheer en T4T Holding.

\*\*\* Op 29 december 2017 heeft Value8 de Value8 Tech Group N.V., behoudens Buhrs International Group B.V., ingebracht in MKB Nedsense N.V. Naast de holding Value8 Tech Group N.V. zijn de onderliggende vennootschappen GNS Group B.V. Axess Group B.V., AquaServa Nederland B.V. en Bacteriologisch Onderzoeksbureau Bio Beheer B.V. ingebracht. De onderliggende reële waarde bewaakt Value8 op basis van de afzonderlijk te onderscheiden werkmaatschappijen waarin operationele activiteiten zijn ondergebracht. Per saldo resteert dan ook een belang in de bovenliggende (voormalige) tussenholding Value8 Tech Group N.V.

\*\*\*\* In het boekjaar 2017 zijn de activiteiten van AquaServa en Biobeheer geïntegreerd. Ondanks het feit dat er sprake is van twee afzonderlijke juridische entiteiten wordt de reëlewaardeontwikkeling van AquaServa/Biobeheer economisch bewaakt op basis van de geïntegreerde activiteiten.

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

Private equity investering	Saldo 1 januari	Herclassificatie goodwill	Herwaardering 1 januari 2017 stelselwijziging	Investerings	Conversie leningen	Verkoop transactiesom	Herwaardering 31/12/2017	Waardering 31/12/2017	Transactie-resultaat
Ceradis B.V.	3.181	1.906	-	-	500	-	274	5.861	-
Kersten	6.256	-	957	-	-	-	-629	6.584	-
Eetgemak Holding B.V.	11.272	-	12.476	-	-	-	3.736	27.484	-
BK Group International B.V.	1.985	-	-	200	-	-	11	2.195	-
Amsterdamgold.com B.V.	1.059	1.403	-	-	-	-	-720	1.742	-
Keesmakers B.V.	15	718	-	-	-	-	-132	602	-
Warmako B.V.	312	-	-	-	-	-	-12	300	-
VADA Metals Recycling & Trading B.V.	300	-	-	-	-	-	700	1.000	-
Participatie Today's vermogensbeheer	122	-	-	-	-	38	75	162	4
Buhrs International Group B.V.	-382	-	-	-	-	-	-391	-773	-
<b>MKB Nedsense *</b>									
Value8 Tech Group ex deelnemingen	-2.271	-	-	-	-	-2.281	-10	-	-
Value8 Tech Services B.V.	-27	-	-	-	-	-27	-	-	-
GNS Group B.V.	-645	-	884	-	-	245	6	-	-
Axess Group B.V.	-834	-	801	-	-	132	165	-	-
Aquaserva/Biobeheer	2.078	-	3.101	-	-	7.150	1.971	-	-
Prika Ingredients B.V.	-2.919	-	2.919	-	-	-	-	-	-
Overige private equity investeringen	-734	90	-	-	-	-	-76	-720	-
	<b>18.768</b>	<b>4.117</b>	<b>21.138</b>	<b>200</b>	<b>500</b>	<b>5.257</b>	<b>4.969</b>	<b>44.437</b>	<b>4</b>

\* Op 29 december 2017 heeft Value8 de Value8 Tech Group vennootschappen exclusief Buhrs International Group B.V. overgedragen aan MKB Nedsense N.V. Zie hiervoor de beschrijving onder paragraaf 3.20 transacties met verbonden partijen. Ultimo 2017 zijn de ingebrachte Value8 Tech Group vennootschappen verantwoord binnen de investeringsmaatschappij MKB Nedsense N.V.

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

Leningen u/g private equity investering	Saldo 1 januari	Herwaardering 1 januari 2017 stelselwijziging	Investerings (cash)	Aflossingen (cash/ verrekeningen)	Conversie Equity	Financiering	Bullet rente	Herwaardering 31/12/2017	Waardering 31/12/2017
Leningen u/g Ceradis	450	-	1.935	-	-500	-	72	-	1.957
Leningen u/g Kersten	4.418	-355	-	-1.313	-	-1	224	-36	2.938
Leningen u/g Eetgemak	754	-	-	-	-	-	28	-	782
Leningen o/g Amsterdamgold.com	-431	-	-	-	-	-	-25	-	-456
Leningen u/g VADA Dordrecht	-	-	57	-	-	-	-	-	57
Leningen u/g Buhrs International Group	1.472	-	3	-2	-	-	35	-	1.508
Leningen u/g Axess Group	914	-	-934	-	-	-15	35	-	-
Leningen u/g GNS Group	1.468	-	-1.535	-	-	18	49	-	-
Leningen u/g Value8 Tech Group	1.994	-	-1.994	-	-	-	-	-	-
Leningen u/g Value8 Tech Services	-	-	1	-	-	-1	-	-	-
Leningen u/g AquaServa	369	-	-359	-150	-	140	-	-	-
Leningen u/g Biobeheer	-83	-	37	-	-	46	-	-	-
Leningen u/g Prika Ingrediënts	2.763	-2.601	-	-162	-	-	-	-	-
Leningen u/g overige private equity investeringen	1.172	-	31	-105	-	-12	-	-	1.085
	<b>15.260</b>	<b>-2.956</b>	<b>-2.757</b>	<b>-1.733</b>	<b>-500</b>	<b>175</b>	<b>418</b>	<b>-36</b>	<b>7.872</b>

De lening o/g Amsterdamgold.com is als investering private equity geclassificeerd omdat de intentie bestaat dat deze schuld wordt verrekend met een dividenduitkering vanuit Amsterdamgold.com. De schuld is nog een restant uit de transactie in 2016 waarbij Value8 vanaf 1 januari 2016 weer een 100% belang heeft verworven in Amsterdamgold.com.

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 aan wie een financiering is verstrekt.

#### Bijkomende informatie leningen u/g private equity investeringen 31-12-2017

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Valuta	1.587 Euro	6.284 Euro	-	7.872 Euro
Toegepaste interest	Vaste interest 5.452	Variabele interest 2.420	-	- 7.872
Gemiddelde interestvoet	4%	2%	-	-

#### Bijkomende informatie leningen u/g private equity investeringen na prospectieve verwerking stelselwijziging 01-01-2017

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Valuta	1.601 Euro	10.702 Euro	-	12.303 Euro
Toegepaste interest	Vaste interest 8.706	Variabele interest 3.597	-	- 12.303
Gemiddelde interestvoet	4%	2%	-	-

#### Bijkomende informatie leningen u/g private equity investeringen na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Valuta	4.363 Euro	10.896 Euro	-	15.259 Euro
Toegepaste interest	Vaste interest 11.662	Variabele interest 3.597	-	- 15.259
Gemiddelde interestvoet	4%	2%	-	-

#### Gehanteerde uitgangspunten in de bepaling van de reële waarde van de equitybelangen

##### Waarderingen per 1 januari 2017

Ten aanzien van de waarderingen per 1 januari 2017 is aangesloten op de reëlewaardebepalingen die zijn opgesteld ten behoeve van de waarderingen van de investeringen in de jaarrekening 2016.

Onder de oude grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn DCF-calculaties opgesteld ten behoeve van impairmentanalyses van de goodwill dan wel voor de bepaling van de reële waarde van de participaties. Daar waar van toepassing zijn deze waarderingen nogmaals beoordeeld en gehanteerd voor de reëlewaardebepaling van de private equity investeringen per 1 januari 2017.

Voor private equity investeringen waarbij ten behoeve van de jaarrekening 2016 geen DCF-calculaties zijn opgesteld maar die onder de nieuwe grondslagen van waardering en resultaatbepaling wel worden gewaardeerd op basis van reële waarde zijn DCF-calculaties opgesteld op basis van het algemene Value8 DCF-waarderingsmodel (zie hieronder).

##### Waarderingen per 31 december 2017

De waarderingen van de private equity investeringen zijn nagenoeg allemaal gebaseerd op een DCF-calculatie (Level 3-waardering). De DCF-calculaties zijn gebaseerd op een algemeen Value8 DCF-waarderingsmodel. De in de DCF-calculaties gehanteerde uitgangspunten uit het Value8 DCF waarderingsmodel zijn hieronder weergegeven. De gehanteerde Nederlandse risicovrije rentevoet (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 1,7% 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 2017). De gehanteerde marktrisicopremie (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 6,0% en is eveneens gebaseerd op het jaarlijkse onderzoek van Fernandez, Pershin en Acin. De 'unlevered' bèta (kostenvoet eigen vermogen) is bepaald conform het Capital Asset Pricing Model (CAPM). Deze bèta is bepaald door een mede op basis van conjunctuurgevoeligheid representatieve sector te selecteren. Hiervoor wordt de database van Damodaran gebruikt. De hieruit voortvloeiende 'unlevered' bèta is gehanteerd als de bèta voor de te waarden onderneming. Het ondernemingspecifieke risico (kostenvoet eigen vermogen) is bepaald aan de hand van een analyse van gewogen geïdentificeerde risicofactoren (in de bandbreedte tussen 0% en 9,19%) alsmede een illiquiditeitspremie van 2%. Het ondernemingspecifieke 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 observaties van vergelijkbare bedrijven binnen de investeringsportefeuille. Daarnaast wordt rekening gehouden met de fiscale aftrekbaarheid van de rentelasten op basis van het nominale belastingtarief ("het 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 bovenstaande 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 restwaarde is berekend op basis van de 'perpetuity' approach. De cashflow uit het laatste prognosejaar wordt verwerkt met een 'terminal growth rate' van 1,2%.



De ondernemingswaarde wordt berekend door de contante waarde van de vrije kasstromen in de prognoseperiode te vermeerderen met de contante waarde van de restwaarde.

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

## CERADIS B.V.

### Reëlewaardebepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reële waarde per 1 januari 2017 is aangesloten op de waardering per 31 december 2016.

De waardering per 31 december 2016 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses is rekening gehouden met de verwachte marktacceptatie van de te onderscheiden productgroepen. De prognoses zijn opgebouwd per te onderscheiden productgroepen, met daaraan ten grondslag liggende specifieke groeiverwachtingen.

Ten aanzien van de prognoses van de totale omzet is de resultante een stijging van de omzet in 2017 ten opzichte van 147% die in 2017 daadwerkelijk is gerealiseerd. In de daarop volgende jaren 2018 tot en met 2021 is uitgegaan van een omzetsijging tussen de 72% en 102% per jaar. Ten aanzien van de laatste twee jaren in de projectieperiode (2022 en 2023) wordt uitgegaan van een stijging van 8%. Er is gecalculeerd met een terminal growth rate van 1%.

De geprognosticeerde omzetgroei zal naar verwachting worden gerealiseerd door de toenemende marktvraag naar milieuvriendelijke gewasbeschermingsmiddelen, volledig autonoom. Ten aanzien van de te realiseren marge is voor de geprognosticeerde jaren uitgegaan van de productspecifieke te realiseren marges (tussen de 30 en 39%) (2016: 47%). In de berekening van de bedrijfswaarde is een projectieperiode van zeven jaar gehanteerd. De onzekerheid rondom de omvang en timing van de kasstromen zijn in de DCF-analyse verwerkt in zowel de gehanteerde uitgangspunten van de kasstromen als de gehanteerde WACC.

De extrapolatiegroei voet na de projectieperiode bedraagt 0%. Het gehanteerde rentepercentage in de DCF-analyse bedraagt 5,27% en is opgebouwd uit de door bedrijven binnen de investeringsportefeuille van de onderneming met een vergelijkbaar risicoprofiel betaalde rente van 4% verhoogd met een risico-opslag van 1,27%. De risico-opslag is gebaseerd op het gemiddelde effectieve rendement op 10-jarige staatsobligaties van de afgelopen vijf jaar. In de DCF-analyse is voor de bepaling van de cost of equity een marktrisicopremie van 6% gehanteerd en een ondernemingsrisicopremie van 15%. Op basis van bovenstaande inputvariabelen en de gehanteerde gemiddelde eigenvermogenverhouding inzake de representatieve sectoren van Ceradis is een WACC gehanteerd van 17%.

In de DCF-analyse is uitgegaan van een WACC van 17% voor alle te onderscheiden productgroepen (in plaats van te differentiëren per productgroep).

De uitgevoerde DCF-analyse, die ten grondslag ligt aan de waardering van Ceradis in de jaarrekening 2016, resulteert in een waardering van het door Value8 gehouden aandelenbelang van € 7.200. Ten aanzien van de uitgangspunten van de DCF-analyse zijn de omvang van de verwachte opbrengststromen onzeker. Deze onzekerheid is onder meer tot uitdrukking gebracht in de waarschijnlijkheid van de opbrengststromen per product en de gehanteerde WACC. Op basis van deze onzekerheid is ten aanzien van de waardering per 1 januari aangesloten bij de waardering die gehanteerd is in de jaarrekening 2016.

### Reëlewaardebepaling per 31 december 2017

De waardering per 31 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses is rekening gehouden met de verwachte marktacceptatie van de te onderscheiden productgroepen. De prognoses zijn opgebouwd per te onderscheiden productgroepen, met daaraan ten grondslag liggende specifieke groeiverwachtingen.

Ten aanzien van de prognoses van de totale omzet is de resultante een stijging van de omzet in 2018 ten opzichte van 2017 van 52%. In de daarop volgende jaren 2019 tot en met 2024 is ten aanzien van het jaar 2019 uitgegaan van een stijging van 80% en de daaropvolgende jaren van een omzetsijging van tussen de 15% en 53% per jaar. Er is gecalculeerd met een terminal growth rate van 1,2%.

De geprognosticeerde omzetgroei zal naar verwachting worden gerealiseerd door de toenemende marktvraag naar milieuvriendelijke gewasbeschermingsmiddelen, volledig autonoom. Ten aanzien van de te realiseren marge is voor de geprognosticeerde jaren uitgegaan van de productspecifieke te realiseren marges (tussen de 36 en 41%) (2017: 25,4%). De te realiseren marge wordt bepaald door de mix in de te onderscheiden productgroepen. In de berekening van de bedrijfswaarde is een projectieperiode van zeven jaar gehanteerd. De onzekerheid rondom de omvang en timing van de kasstromen is in de DCF-analyse verwerkt in de kasstromen.

De extrapolatiegroei voet na de projectieperiode bedraagt 1,2%. De gehanteerde WACC is gelijk aan de gehanteerde WACC per 1 januari 2017 en bedraagt 17,0%. Voor de opbouw van de in de waardering per 31 december 2017 gehanteerde WACC zie de beschrijving onder de bepaling van de reële waarde per 1 januari 2017. In de DCF-analyse is uitgegaan van een WACC van 17,0% voor alle te onderscheiden productgroepen (in plaats van te differentiëren per productgroep).

Ten aanzien van de uitgangspunten van de DCF-analyse zijn de omvang van de verwachte opbrengststromen onzeker. Deze onzekerheid is onder meer tot uitdrukking gebracht in de waarschijnlijkheid van de opbrengststromen per product en de gehanteerde WACC. In aanvulling op de DCF-analyse is ter toetsing van de waardering gebruik gemaakt van andere beschikbare bronnen.

## KERSTEN GROEP B.V.

### Reëlewaardebepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reële waarde per 1 januari 2017 is aangesloten op de waardering per 31 december 2016.

De waardering per 31 december 2016 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. Ten aanzien van de prognoses van de omzet is voor boekjaar 2017 uitgegaan van een krimp van 5,2% ten opzichte van 2016; voor het boekjaar 2018 van een stijging van 0,6% ten opzichte van 2017. Voor de projectieperiode 2019 tot en met 2020 is uitgegaan van een omzetsijging van 3% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. Voor de projectieperiode 2021 tot en met 2025 is uitgegaan van een omzetsijging van 1% ten opzichte van de geprognosticeerde omzet 2020. De geprognosticeerde omzetgroei is een combinatie van autonome groei uit hoofde van additionele marktvraag naar hulpmiddelen, additionele grote opdrachtgevers en inflatie. Ten aanzien van de te realiseren marge is voor het boekjaar 2017 uitgegaan van een marge van 55,93% (2016: 52,91%). In de overige jaren van de projectieperiode is uitgegaan van een marge van 56,94%. Dit is een conservatief

uitgangspunt omdat de verwachting bestaat dat er een verbeterde marge zal worden gerealiseerd omdat minder rendabele contracten aflopen. In de prognose van de kostenstructuur is ten aanzien van 2017 en 2018 uitgegaan van een door te voeren reductie in het personeelsbestand. In de berekening van de bedrijfswaarde is een projectieperiode van negen jaar gehanteerd. In de projectieperiode wordt onderscheid gemaakt in een vierjarige projectieperiode waarin de te nemen herstructureringsmaatregelen daadwerkelijk impact hebben gevolgd door een vijfjaarsperiode met een beperkte groei van 1%.

De extrapolatiegroei voet na de projectieperiode bedraagt 0%. Het gehanteerde rentepercentage in de DCF-analyse bedraagt 5,27% en is opgebouwd uit de door bedrijven binnen de sector van de onderneming met een vergelijkbaar risicoprofiel betaalde rente van 4% verhoogd met een risico-opslag van 1,27%. De risico-opslag is gebaseerd op het gemiddelde effectieve rendement op 10-jarige staatsobligaties van de afgelopen vijf jaar. In de DCF-analyse is voor de bepaling van de cost of equity een marktrisicopremie van 6% gehanteerd en een ondernemingsrisicopremie van 7,76%. Op basis van bovenstaande inputvariabelen en de gehanteerde gemiddelde eigenvermogenverhouding inzake de representatieve sector van Kersten is een WACC gehanteerd van 13%.

#### Reële waarde bepaling per 31 december 2017

De waardering per 31 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 1,3% lagere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017 omdat Kersten kritischer is met het inschrijven op aanbestedingen. Het eerder ingezette proces van het realiseren van een efficiëntieslag zal naar verwachting in 2018 nader worden gefinaliseerd. In de prognose 2018 wordt uitgegaan van het realiseren van een 2,1%-punt hogere brutomarge dan in 2017 onder andere door een voorkeursassortiment Wlz en Wmo te implementeren en omdat prijzen en het artikelenbestand worden geoptimaliseerd. Bovendien is sprake van een positieve prijscorrectie in het Wmo-segment. Ten aanzien van de personeelskosten is in 2018 ten opzichte van 2017 een kostenreductie ingecalculiseerd alsmede een verlaging van de huisvestingskosten omdat in 2017 een fysieke locatie is gesloten. De projectieperiode van het DCF-model bedraagt vijf jaar. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is uitgegaan van een groei van 1,2% van de omzet per jaar bij een gelijkblijvende marge zoals geprognosticeerd in 2018. Ten aanzien van de operationele kosten wordt uitgegaan van een stijging van 1,0% per jaar in de projectieperiode 2019 tot en met 2022.

De reële waarde van Kersten Groep is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van Kersten Groep zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 1,17, 'unlevered' beta van 1,01, Debt/Equity verhouding van 17,59%, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 7,54% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF waarderingmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 15,14%.

### EETGEMAK HOLDING B.V.

#### Reële waarde bepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reële waarde per 1 januari 2017 is aangesloten op de waardering per 31 december 2016 zoals gehanteerd voor de impairment analyse van de goodwill in de jaarrekening 2016. Deze waardering is ten behoeve van de stelselwijziging opnieuw beoordeeld en aangepast. De waardering per 1 januari 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en

omzetontwikkelingen gehanteerd. Ten aanzien van de prognoses van de omzet is uitgegaan van een omzetstijging van 5,0% jaar op jaar vanuit de gerealiseerde omzet 2016. De gerealiseerde omzetstijging in 2016 ten opzichte van 2015 bedraagt 11,4%. Ten aanzien van de te realiseren marge is voor de geprognosticeerde jaren uitgegaan van historisch gerealiseerde marges. In de berekening van de bedrijfswaarde is een projectieperiode van drie jaar gehanteerd.

De extrapolatiegroei voet na de projectieperiode bedraagt 1,2%. Het gehanteerde rentepercentage in de DCF-analyse bedraagt 3,3% en is opgebouwd uit een risicovrije rentevoet van 1,7% verhoogd met een risico-opslag van 1,6%. De risico-opslag is bepaald aan de hand van de algemene DCF-waarderingsmethodiek. In de DCF-analyse is voor de bepaling van de cost of equity een marktrisicopremie van 6,0% gehanteerd. Als resultante is een ondernemingspecifiek risico (alpha) gehanteerd van 4,5%. Op basis van bovenstaande inputvariabelen en de gehanteerde gemiddelde eigenvermogenverhouding inzake de representatieve sector van Eetgemak is een WACC gehanteerd van 10,09%.

#### Reële waarde bepaling per 31 december 2017

De waardering per 31 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 7,7% hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017. De gerealiseerde omzetstijging in 2017 ten opzichte van 2016 bedraagt 8,5%. De prognoseperiode bedraagt drie jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet in 2019 en 2020 is uitgegaan van een omzetstijging van 4,0% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. In de prognosejaren 2018 t/m 2020 wordt de brutomarge verondersteld gelijk te blijven aan de gerealiseerde brutomarge in 2017. Eetgemak betreft in 2018 een nieuw pand in combinatie met een nieuw logistiek systeem. In de kostenprognose 2018 is rekening gehouden met de hieruit voortvloeiende efficiency. In de prognosejaren 2019 en 2020 is met uitzondering van de huisvestingskosten prudent uitgegaan van een stijging van de operationele kosten van 3,0% per jaar in prognosejaren 2019 en 2020. 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: 'levered' bèta van 0,83, 'unlevered' bèta van 0,71, Debt/Equity verhouding van 19,66%, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 4,53% en een kostenvoet vreemd vermogen van 3,3%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 10,34%.

### BK GROUP INTERNATIONAL B.V.

#### Reële waarde bepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reële waarde per 1 januari 2017 is aangesloten op de waardering per 31 december 2016 zoals gehanteerd voor de impairment analyse van de goodwill in de jaarrekening 2016. Deze waardering is ten behoeve van de stelselwijziging opnieuw beoordeeld. De waardering per 31 december 2016 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen per te onderscheiden business line gehanteerd. Ten aanzien van de prognoses van de omzet is ten aanzien van 2017 uitgegaan van de actuele realisatie in 2017 op basis waarvan, gezien het tijdstip van het opstellen van de jaarrekening 2016, een betrouwbare inschatting is gemaakt over 2017. Voor 2018 is een prognose opgesteld rekening houdend met te nemen maatregelen teneinde vanaf 2019 een groei te realiseren in lijn met de verwachte markt-groei. Voor de jaren 2019 en 2020 is uitgegaan van een groei van 5% en voor de jaren 2021 en 2022 is uitgegaan

van een groei van 1,5%. Ten aanzien van de te realiseren marge is voor de geprognosticeerde jaren conservatief uitgegaan van een relatief beperkt lagere marge dan over het, op basis van de actuele realisatie, geprognosticeerde boekjaar 2017. Ten aanzien van de operationele kosten is voor 2018 een gedetailleerde inschatting gemaakt van de benodigde additionele kosten om de beoogde groei te realiseren. Vanaf 2019 wordt eenmalig een kostenreductie geprognosticeerd waarna de kosten in de projectieperiode jaar op jaar stijgen met 1,5%. In de berekening van de bedrijfswaarde is een projectieperiode van zes jaar gehanteerd.

De extrapolatiegroei voet na de projectieperiode bedraagt 0%. Het gehanteerde rentepercentage in de DCF-analyse bedraagt 5,27% en is opgebouwd uit de door bedrijven binnen de investeringsportefeuille van de onderneming met een vergelijkbaar risicoprofiel betaalde rente van 4% verhoogd met een risico-opslag van 1,27%. De risico-opslag is gebaseerd op het gemiddelde effectieve rendement op 10-jarige staatsobligaties van de afgelopen vijf jaar. In de DCF-analyse is voor de bepaling van de cost of equity een marktrisicopremie van 6% gehanteerd alsmede een ondernemingsrisicopremie van 6%. Op basis van bovenstaande inputvariabelen en de gehanteerde gemiddelde eigenvermogenverhouding inzake de representatieve sector van BK Group is een WACC gehanteerd van 10,29%.

#### Reële waardebepaling per 31 december 2017

De waardering per 31 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 10,3% hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017. In 2017 is een omzetsdaling gerealiseerd van 8,8% ten opzichte van 2016. Het jaar 2017 wordt niet representatief geacht voor de normale businessontwikkeling. Er wordt in 2018 een stijging van 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 2019 tot en met 2022 is uitgegaan van een omzetstijging variërend van 1,5 % tot 5,0% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. In het prognosejaar 2018 wordt een overallverlaging van de brutomarge geprognosticeerd van 1,7%-punt; mede ingegeven door de servicemix. In de prognose jaren 2019 en 2022 wordt uitgegaan van een 0,5%-punt lagere brutomarge dan in prognosejaar 2018. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 1,5% jaar op jaar vanuit het prognosejaar 2018. 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: 'levered' bèta van 0,93, 'unlevered' bèta van 0,75, Debt/Equity verhouding van 29,4%, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 7,79% en een kostenvoet vreemd vermogen van . Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,76%.

### AMSTERDAMGOLD.COM B.V.

#### Reële waardebepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reële waarde per 1 januari 2017 is aangesloten op de waardering per 31 december 2016 zoals gehanteerd voor de impairmentanalyse van de goodwill in de jaarrekening 2016. Deze waardering is ten behoeve van de stelselwijziging opnieuw beoordeeld. De waardering per 31 december 2016 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen per productgroep gehanteerd. Ten aanzien van de prognoses van de omzet is uitgegaan van een geactualiseerde prognose over het boekjaar 2017 gebaseerd op de actuele realisatie 2017. Voor de geprognosticeerde omzet

2018 is uitgegaan van een gemiddelde van de gerealiseerde omzet 2016 en geprognosticeerde omzet 2017. Voor de projectieperiode 2019 tot en met 2021 is uitgegaan van een omzetstijging van 3% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. Ten aanzien van de te realiseren marge is voor het boekjaar 2017 uitgegaan van een margeverbetering ten opzichte van 2016. In de prognoses zijn de te realiseren margepercentages voor de boekjaren 2018 tot en met 2021 conservatief 0,10 % lager geprognosticeerd ten opzichte van de te realiseren marge over 2017. In de berekening van de bedrijfswaarde is een projectieperiode van vijf jaar gehanteerd. Uitgangspunten ten aanzien van de te verwachten omzetgroei en de te realiseren marge zijn gebaseerd op de nagestreefde productmix en de daarmee samenhangende marge.

De extrapolatiegroei voet na de projectieperiode bedraagt 0%. Het gehanteerde rentepercentage in de DCF-analyse bedraagt 5,27% en is opgebouwd uit een gemiddeld gehanteerde marktrente van 4% verhoogd met een risico-opslag van 1,27%. De risico-opslag is gebaseerd op het gemiddelde effectieve rendement op 10-jarige staatsobligaties van de afgelopen vijf jaar. In de DCF-analyse is voor de bepaling van de cost of equity een marktrisicopremie van 6% gehanteerd alsmede een ondernemingsrisicopremie van eveneens 6%. Op basis van bovenstaande inputvariabelen en de gehanteerde gemiddelde eigenvermogenverhouding inzake de representatieve sectoren van Amsterdamgold.com is een WACC gehanteerd van 9,21%.

#### Reële waardebepaling per 31 december 2017

De waardering per 31 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 1,4% hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017 waarbij het geprognosticeerde omzetniveau 2018 nog steeds significant onder het gerealiseerde omzetniveau van 2016 ligt. De onderliggende business van AmsterdamGold is anticyclisch en een volumebusiness; de verwachting bestaat dat het omzetniveau weer langzaam terugkeert naar de oude niveaus. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is uitgegaan van een omzetstijging van 2,5% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. In het prognosejaar 2018 wordt een stijging ten opzichte van de gerealiseerde brutomarge van 2017 geprognosticeerd van 0,3%-punt. Deze stijging dient te worden gerealiseerd door een andere productmix. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 wordt uitgegaan van dezelfde te realiseren brutomarge als in prognosejaar 2018. Ten aanzien van de operationele kosten is in prognosejaar 2018 uitgegaan van een te realiseren kostenreductie van 6,6 % ten opzichte van 2017 die met name via besparingen op de kantoorkosten dienen te worden gerealiseerd. De operationele kosten in de prognosejaren 2019 tot en met 2022 stijgen beperkt met 1,2% jaar op jaar vanuit prognosejaar 2018. De reële waarde van Amsterdamgold.com is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de Amsterdamgold.com specifieke waardering zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 0,91, 'unlevered' bèta van 0,62, Debt/Equity verhouding van 51,75 %, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 5,88% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 10,98%.

### KEESMAKERS B.V.

#### Reële waardebepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reële waarde per 1 januari 2017 is aangesloten op de waardering per 31 december 2016 zoals gehanteerd voor de impairmentanalyse van de goodwill in de jaarrekening 2016. Deze waardering is ten behoeve van de stelselwijziging opnieuw beoordeeld. De waardering per 31 december 2016 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen per te onderscheiden segment gehanteerd. Ten aanzien van de prognoses van de omzet is uitgegaan van een omzetstijging van 15% jaar op jaar vanuit de gerealiseerde omzet 2016. De historisch gerealiseerde autonome omzetstijging per jaar zit binnen de bandbreedte van 15,7 - 27,9%. Ten aanzien van de te realiseren marge is voor de geprognosticeerde jaren uitgegaan van hogere te realiseren marges (van 34% in 2016 naar 40% in de geprognosticeerde periode) ten opzichte van het verleden. Deze margeverbetering zal naar verwachting worden gerealiseerd omdat het productieproces begin 2017 efficiënter is ingericht waardoor er minder snijverliezen zijn. In de berekening van de bedrijfswaarde is een projectieperiode van vier jaar gehanteerd.

De extrapolatiegroei voet na de projectieperiode bedraagt 0%. Het gehanteerde rentepercentage in de DCF-analyse bedraagt 5,27% en is opgebouwd uit de door bedrijven binnen de sector van de van de onderneming met een vergelijkbaar risicoprofiel betaalde rente van 4% verhoogd met een risico-opslag van 1,27%. Het gehanteerde rentepercentage ligt in lijn met de daadwerkelijke cost of debt van Keesmakers. De risico-opslag is gebaseerd op het gemiddelde effectieve rendement op 10-jarige staatsobligaties van de afgelopen vijf jaar. In de DCF-analyse is voor de bepaling van de cost of equity een marktrisicopremie van 6% gehanteerd alsmede een ondernemingsrisicopremie van 6%. Op basis van bovenstaande inputvariabelen en de gehanteerde gemiddelde eigenvermogensverhouding inzake de representatieve sectoren van Keesmakers is een WACC gehanteerd van 9,74%.

#### Reëlewaardebepaling per 31 december 2017

De waardering per 31 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 13,1% hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017. Het gerealiseerde omzetsniveau van 2017 lag op het niveau van 2016. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is uitgegaan van een omzetstijging van 10,0% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. In het prognosejaar 2018 wordt een verlaging ten opzichte van de gerealiseerde brutomarge van 2017 geprognosticeerd van 9,6% tot 36,7%. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 wordt uitgegaan van dezelfde te realiseren marge als in prognosejaar 2018. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 3,0% jaar op jaar vanuit de gerealiseerde kosten in 2017. De reële waarde van Keesmakers is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van Keesmakers zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 0,83, 'unlevered' bèta van 0,65, Debt/Equity verhouding van 43,94 %, onderneming specifieke risico (alpha) van 6,98% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,25%.

### GNS GROUP B.V.

#### Reëlewaardebepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reëlewaardebepaling per 1 januari 2017 is een DCF analyse opgesteld (IFRS level 3). De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. De omzet 2017 is bepaald op basis van de bestaande inzichten per 1 januari 2017 met inachtneming van de actuele realisatie in 2017. De begrote omzet 2017 op basis van de bestaande inzichten per 1 januari 2017 is circa 9,7%

hogere geprognosticeerd dan de gerealiseerde omzet 2016. De actuele realisatie 2017 heeft dit uitgangspunt bevestigd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 8,1% hogere omzet dan de begrote omzet 2017. De begrote groei is gebaseerd op de aantrekkende markt en een goed gevulde orderportefeuille. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2019 tot en met 2021 is uitgegaan van een prudente omzetstijging van 2% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. De geprognosticeerde brutomarge in de prognoseperiode 2018 tot en met 2021 is gelijk aan de geprognosticeerde brutomarge 2017. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 5% in 2018 ten opzichte van 2017. Dit door eenmalige kosten. In de prognosejaren 2019 tot en met 2021 is het uitgangspunt stijging van de kosten van 2,0% jaar op jaar vanuit prognosejaar 2018.

De reële waarde van GNS Brinkman is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van GNS Brinkman zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 1,09, 'unlevered' bèta van 0,63, Debt/Equity verhouding van 86,38 %, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 7,49% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,48%.

#### Reëlewaardebepaling per 29 december 2017

GNS Brinkman is op 29 December 2017 door Value8 ingebracht in MKB Nedsense. De reëlewaardebepaling per 29 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 11,8% hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017. De begrote groei is gebaseerd op de aantrekkende markt en een goed gevulde orderportefeuille. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognose jaren 2019 tot en met 2022 is uitgegaan van een prudente omzetstijging van 2,0% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. De geprognosticeerde brutomarge in de prognoseperiode 2018 is 0,3%-punt hoger dan de gerealiseerde brutomarge in 2017. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is de geprognosticeerde brutomarge gelijk aan de geprognosticeerde brutomarge 2018. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 9,3% in 2018 ten opzichte van 2017. Dit door extra personeelskosten alsmede additionele operationele kosten om de verdere groei te realiseren. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 betreft het uitgangspunt van de operationele kosten een stijging van 2,0% jaar op jaar vanuit prognosejaar 2018.

De reële waarde van GNS Brinkman is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van GNS Brinkman zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 1,17, 'unlevered' bèta van 0,75, Debt/Equity verhouding van 65,9 %, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 7,49% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,31%.

### AXESS GROUP B.V.

#### Reëlewaardebepaling per 1 januari 2017

Ten aanzien van de reëlewaardebepaling per 1 januari 2017 is een DCF-analyse opgesteld (IFRS level 3). De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. De omzet 2017 is bepaald op basis van de bestaande inzichten per 1 januari 2017 met inachtneming van de actuele realisatie in 2017. De begrote omzet 2017 op basis van de bestaande inzichten per 1 januari 2017 is circa 12% lager geprognosticeerd dan de gerealiseerde omzet 2016. De hieraan ten grondslag liggende oorzaak is het minder effectieve verkoopapparaat. De reeds per 1 januari 2017 beoogde maatregelen hieromtrent zijn genomen waardoor de

verwachting bestaat dat omzetsniveau 2018 weer terug komt op het normaal geachte niveau van de gerealiseerde omzet in 2016. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 17% hogere omzet dan de begrote omzet 2017. De begrote groei is gebaseerd op de aantrekkende markt alsmede de genomen maatregelen inzake het verkoopapparaat. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2019 tot en met 2021 is uitgegaan van een prudente omzetstijging van 3% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. De begrote brutomarge 2017 is 2%-punt lager dan de gerealiseerde brutomarge over 2016. De geprognosticeerde brutomarge in de prognoseperiode 2018 tot en met 2021 is 1%-punt hoger dan de geprognosticeerde brutomarge 2017. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 4% in 2017 ten opzichte van 2016. Dit door eenmalige kosten met name tijdelijke dubbele personeelskosten. In de prognosejaren 2018 tot en met 2021 is het uitgangspunt stijging van de kosten van 3% jaar op jaar vanuit prognosejaar 2017. De reële waarde van Axess Group is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de Axess Group specifieke waardering zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 1,09, 'unlevered' bèta van 0,63, Debt/Equity verhouding van 86,38 %, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 7,88% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,87%.

#### Reëlewaardebepaling per 29 december 2017

Axess Group is op 29 december 2017 door Value8 ingebracht in MKB Nedsense. De reëlewaardebepaling per 29 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3). De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 76,2% hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017. De begrote groei is gebaseerd op de acquisitie van Get Up (toevoeging van nieuwe producten in het productenarsenaal van Axess) alsmede het naar verwachting effectievere verkoopapparaat, aantrekkende markt en een goed gevulde orderportefeuille. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is uitgegaan van een omzetstijging van 3,0% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. De geprognosticeerde brutomarge in de prognoseperiode 2018 is 1,8%-punt lager dan de gerealiseerde brutomarge in 2017 (door de veranderende productmix mede door acquisitie Get Up). In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is de geprognosticeerde brutomarge gelijk aan de geprognosticeerde brutomarge 2018. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 37,9% in 2018 ten opzichte van 2017. Deze stijging komt voort uit extra personeelskosten, additionele operationele kosten alsmede de begrote kosten van Get Up om de verdere groei te realiseren. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is het uitgangspunt stijging van de kosten van 3,0% jaar op jaar vanuit prognosejaar 2018. De reële waarde van Axess Group is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de Axess Group specifieke waardering zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 1,17, 'unlevered' bèta van 0,75, Debt/Equity verhouding van 65,89 %, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 7,88% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,70%.

## AQUASERVA/BIOBEHEER

Aquaserva Nederland B.V. en Bacteriologisch Onderzoeksbureau Bio Beheer B.V. zijn twee afzonderlijke juridische entiteiten echter in de loop van 2017 is besloten dat Aquaserva en Biobeheer geïntegreerd de markt zullen gaan bewerken. Omdat deze strategische besluitvorming heeft plaatsgevonden in 2017 zijn Aquaserva en Biobeheer per 1 januari 2017 separaat gewaardeerd. Vanuit managementperspectief zijn deze twee vennootschappen altijd aangestuurd als één operatie. In de verslaggeving per 1 januari 2017 wordt derhalve de gecumuleerde waardering van

Aquaserva/Biobeheer gepresenteerd. Hetzelfde geldt voor de waardering per 29 december 2017 (datum van de inbreng in MKB Nedsense), waarbij dan overigens geldt dat de operationele activiteiten dan ook daadwerkelijk zijn geïntegreerd.

#### Reëlewaardebepaling per 1 januari 2017

Voor Biobeheer geldt dat de waardering per 1 januari 2017 is gebaseerd op de transactieprijs in 2016 waarbij deze waardering overigens nagenoeg gelijk is aan de waardering per 31 december 2016. Ten aanzien van de reëlewaardebepaling van Aquaserva per 1 januari 2017 is een DCF analyse opgesteld (IFRS Level 3). De prognoses van de kasstromen van Aquaserva zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. De omzet 2017 is bepaald op basis van de bestaande inzichten per 1 januari 2017 met inachtneming van de actuele realisatie in 2017. De begrote omzet 2017 op basis van de bestaande inzichten per 1 januari 2017 is nagenoeg gelijk aan de gerealiseerde omzet 2016. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 30% hogere omzet dan de begrote omzet 2017. De begrote groei is gebaseerd op de geïntegreerde activiteiten van Aquaserva en Biobeheer vanaf 2018. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2019 tot en met 2021 is uitgegaan van een prudente omzetstijging van 2% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. De begrote brutomarge 2017 is 1,8% hoger dan de gerealiseerde brutomarge 2016. Dit wordt gedreven door de verwachte stijging van de kwaliteit van het dienstenniveau, aanpalende dienstverlening en de ontwikkeling van geautomatiseerde diensten. De geprognosticeerde brutomarge in de prognoseperiode 2018 tot en met 2021 is gelijk aan de geprognosticeerde brutomarge 2017. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 2,0% in 2017 ten opzichte van 2016. In de geprognosticeerde kosten 2018 is uitgegaan van de integratie met Biobeheer. In de prognosejaren 2019 tot en met 2021 is het uitgangspunt stijging van de kosten van 2% jaar op jaar vanuit prognosejaar 2018. De reële waarde van Aquaserva is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van Aquaserva zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 0,87, 'unlevered' bèta van 0,64, Debt/Equity verhouding van 42,35 %, ondernemingspecifieke risico (alpha) van 7,41% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,63%.

#### Reëlewaardebepaling per 29 december 2017

AquaServa/Biobeheer is op 29 december 2017 door Value8 ingebracht in MKB Nedsense. De reëlewaardebepaling per 29 december 2017 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3). De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokale management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. In de prognose 2018 is uitgegaan van een 1,9% hogere omzet dan de gerealiseerde omzet 2017. De prognoseperiode bedraagt vijf jaar. Ten aanzien van de prognoses van de omzet over de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is uitgegaan van een omzetstijging van 2,5% jaar op jaar vanuit de geprognosticeerde omzet 2018. De geprognosticeerde brutomarge in de prognoseperiode 2018 is 6,2%-punt hoger dan de gerealiseerde brutomarge in 2017. Dit wordt gedreven door de verwachte stijging van de kwaliteit van het dienstenniveau, aanpalende dienstverlening en de ontwikkeling van geautomatiseerde diensten. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is de geprognosticeerde brutomarge gelijk aan de geprognosticeerde brutomarge 2018. Ten aanzien van de operationele kosten is uitgegaan van een kostenstijging van 9,4% in 2018 ten opzichte van 2017. Dit door extra personeelskosten en additionele operationele kosten om de verdere groei te realiseren. In de prognosejaren 2019 tot en met 2022 is het uitgangspunt stijging van de kosten van 1,5% jaar op jaar vanuit prognosejaar 2018. De reële waarde van Aquaserva/Biobeheer is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van Aquaserva/Biobeheer zijn de volgende determinanten gehanteerd: 'levered' bèta van 0,98, 'unlevered' bèta van 0,76, Debt/Equity verhouding van 34,60 %, ondernemingspecifieke risico

(alpha) van 7,41% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,41%.

## GEVOELIGHEIDSANALYSE

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

Indien de modellen een 1%-punt lagere/hogere omzetgroei, een 1%-punt lagere/hogere brutomarge (bij Amsterdamgold.com B.V. vanwege de bedrijfskarakteristieken 0,25%-punt) of een 1%-punt hogere/lagere WACC hadden gehanteerd, uitgaande van een onveranderde kostenstructuur en investeringsniveau, dan hadden de berekeningen tot de volgende mogelijke additionele afwaarderingen geleid:

	Omzetgroei -1%	WACC +1%	Brutomarge -1%
Eetgemak Holding B.V.	-1.373	-3.541	-1.380
BK Group International B.V.	-788	-220	-230
Keesmakers B.V.	-66	-46	-51
Kersten Groep B.V.	-2.807	-707	-1.445
Ceradis B.V.	-662	-988	-585
GNS Group B.V.	-491	-151	-330
AquaServa/Biobeheer	-1.172	-575	-564
Axess Group B.V.	-251	-88	-257
	<b>Omzetgroei -1%</b>	<b>WACC +1%</b>	<b>Brutomarge -0,25%</b>
Amsterdamgold.com B.V.	-369	-110	-854
	<b>Omzetgroei +1%</b>	<b>WACC -1%</b>	<b>Brutomarge +1%</b>
Eetgemak Holding B.V.	1.387	4.410	1.380
BK Group International B.V.	809	260	230
Keesmakers B.V.	70	54	51
Kersten Groep B.V.	2.883	818	1.445
Ceradis B.V.	683	1.142	584
GNS Group B.V.	505	179	330
AquaServa/Biobeheer	1.202	679	564
Axess Group B.V.	242	103	242
	<b>Omzetgroei -1%</b>	<b>WACC +1%</b>	<b>Brutomarge -0,25%</b>
Amsterdamgold.com B.V.	379	135	854

### Uitgangspunten reëlewaardebepaling overige private equity waarderingen

Voor de waarderingen van VADA, Today's en Prika Ingrediënts zijn recente transactiepreizen gehanteerd. Specifiek voor de waardering van VADA per 1 januari 2017 geldt dat een waardering op basis van EV/EBITDA-multiplemethode is gehanteerd.

Voor de waardering van het niet materiële belang Warmako, Buhrs International Group en de overige private equity investeringen is de net asset methode gehanteerd. Voor Buhrs en de overige private equity investeringen geldt dat dit vennootschappen zijn zonder activiteiten en waar geen operationele cashflows meer worden verwacht. Uit dien hoofde is in deze specifieke situaties de net asset methode een representatieve methode voor de bepaling van de reële waarde.

## Overzicht private equity investeringen

Private equity investering	Stad/Land	Deelneming in % 31/12/2017	Deelneming in % 31/12/2016
Ceradis B.V.	Wageningen, Nederland	59%	59%
Kersten Groep B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Kersten Healthcare B.V.	Amsterdam, Nederland	85%	85%
Eetgemak Holding B.V.	Katwijk, Nederland	85%	85%
BK Group International B.V.	Amsterdam, Nederland	68%	68%
Amsterdamgold.com B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Keesmakers B.V.	Leiden, Nederland	43%	43%
Warmako B.V.	De Lier, Nederland	30%	30%
VADA Dordrecht B.V.	Dordrecht, Nederland	10%	10%
Today's Vermogensbeheer B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	51%
Today's Tomorrow B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	51%
T4T Holding B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	51%
Buhrs International Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
<b>MKB Nedsense *</b>			
Value8 Tech Group ex deelnemingen	Amsterdam, Nederland	-	100%
Value8 Tech Services B.V.	Amsterdam, Nederland	-	100%
GNS Group B.V.	Amsterdam, Nederland	-	100%
Axess Group B.V.	Amsterdam, Nederland	-	100%
Aquaserva Nederland B.V.	Amsterdam, Nederland	-	100%
Bacteriologisch Onderzoeksbureau Bio Beheer B.V.	Rotterdam, Nederland	-	100%
Prika Ingredients B.V.	Weert, Nederland	-	100%
Overige private equity investeringen:			
Portan N.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
DS Petcare B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Megapets B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
DVN Retail B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
DICN B.V.	Amsterdam, Nederland	70%	70%
D4P Online B.V.	Amsterdam, Nederland	70%	70%

\* De investeringen in Value8 Tech Group N.V., Value8 Tech Services B.V., GNS Group B.V., Axess Group B.V., Aquaserva Nederland B.V. en Bacteriologisch Onderzoeksbureau Bio Beheer B.V. zijn op 29 december 2017 door Value8 verkocht en ingebracht in MKB Nedsense N.V. Per 31 december 2017 heeft MKB Nedsense een 100% belang in de ingebrachte vennootschappen.

De opgave conform artikel 2:379 BW is gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel.

### 3.5 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen

Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
MKB Nedsense N.V.	9.303	-	-
HeadFirst Source Group N.V.	4.234	4.478	4.478
IEX Group N.V.	1.994	971	971
Sucraf N.V.	556	497	497
	<b>16.087</b>	<b>5.946</b>	<b>5.946</b>

#### Bijkomende informatie leningen u/g beursgenoteerde investeringen 31-12-2017

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Valuta	600	13.004	2.483	16.087
	Euro	Euro	Euro	Euro

#### Bijkomende informatie leningen u/g beursgenoteerde investeringen 01/01/2017

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Valuta	600	3.045	2.301	5.946
	Euro	Euro	Euro	Euro

Leningen u/g MKB Nedsense N.V.	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
Lening u/g	4.803	-	-
Converteerbare lening	4.500	-	-
	<b>9.303</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Op 29 december 2017 heeft Value8 de voormalige Value8 Tech-vennootschappen ingebracht in MKB Nedsense. De reële waarde van de ingebrachte vennootschappen inclusief de leningen bedroeg ten tijde van de inbreng € 10.003. De ingebrachte vennootschappen en leningen zijn voor € 700 verrekend met de lening o/g MKB Nedsense (zie noot 3.14). Het restant van € 9.303 is overeenkomstig de transactiestructuur door MKB Nedsense gefinancierd met een lening u/g ad € 4.803 en een converteerbare achtergestelde lening ad € 4.500. Inzake de lening ad € 4.803 is een rente overeengekomen van 1,45% 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 tevens rente dragen. Leningnemer MKB Nedsense zal de hoofdsom, inclusief de bijgeschreven rente, uiterlijk 29 juni 2022 aan Value8 voldoen. Indien de investeringsmaatschappij MKB Nedsense voor 29 juni 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.

Ten aanzien van de achtergestelde converteerbare lening is een rente overeengekomen van 1,25% 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 tevens 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. Onder de opschortende voorwaarde dat MKB Nedsense op de aflossingsdatum de hoofdsom niet volledig aan Value8 heeft terugbetaald, heeft Value8 het recht om vanaf de eerste werkdag na aflossingsdatum 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 HeadFirst Source Group N.V.	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
Lening 1	973	916	916
Lening 2	719	665	665
Lening 3	628	581	581
Lening 4	3.615	3.499	3.499
Lening 5	-3.552	-3.460	-3.460
Lening 6	2.009	2.428	2.428
Lening 7	-158,00	-151	-151
	<b>4.234</b>	<b>4.478</b>	<b>4.478</b>

#### Lening 1 HeadFirst Source Group

Dit betreft een converteerbare lening u/g initieel met een hoofdsom van € 750. De rente bedraagt 7%. Indien leningnemer (HeadFirst Source Group) geen rente betaald wordt deze bijgeschreven bij de lening. De leningnemer (HeadFirst Source Group) kan de terugbetaling oneindig uitstellen. De leningnemer (HeadFirst Source Group) heeft het recht de hoofdsom op elk moment terug te betalen. Value8 heeft alsdan 20 werkdagen de tijd de leningnemer te verzoeken de hoofdsom van de lening geheel of gedeeltelijk te converteren in aandelen tegen een koers gelijk aan € 1,02 per aandeel.

#### Lening 2 HeadFirst Source Group

De lening heeft een initiële hoofdsom van € 500. Er is geen sprake van een contractuele verplichting tot aflossing aangezien het instrument geen contractuele verplichting heeft geldmiddelen te leveren (aflossing). De leningnemer (HeadFirst Source Group) is alleen verplicht tot vervroegde aflossing indien HeadFirst Source Group een aandelenemissie plaatst of als sprake is van een gehele of gedeeltelijke verkoop van HeadFirst Source. In geval van liquidatie van HeadFirst Source wordt de lening gelijk afgelost aan Value8. Over de lening is een rente verschuldigd van 0,65% per maand. De verschuldigde rente wordt jaarlijks bijgeschreven bij de hoofdsom.

#### Lening 3 HeadFirst Source Group

Deze lening is inclusief rente (initieel € 460) door Value8 in 2015 overgenomen van Temporalis (oud eigenaar Source+ N.V.). De aangepaste leningsvoorwaarden zijn identiek aan die van lening 2. Over de lening is een rente verschuldigd van 0,65% per maand. De verschuldigde rente wordt bijgeschreven bij de hoofdsom.

#### Lening 4 HeadFirst Source Group

De lening heeft een initiële nominale hoofdsom van € 3.300. Leningnemer (HeadFirst Source Group) heeft geen contractuele verplichting tot aflossing aangezien leningnemer het recht, doch niet de plicht heeft om de lening terug te betalen en de terugbetaling oneindig kan uitstellen. De lening wordt uitsluitend opeisbaar in het geval van liquidatie. De leningnemer (HeadFirst Source Group) is alleen verplicht tot vervroegde aflossing indien HeadFirst Source Group een aandelenemissie plaatst of dat er sprake is van een gehele of gedeeltelijke verkoop van HeadFirst Source Group. Over de lening is een rente verschuldigd van 3-maands Euribor met een opslag van 300 basispunten op jaarbasis. De verschuldigde rente wordt elk jaar op 30 april bijgeschreven op de hoofdsom.

#### Lening 5 HeadFirst Source Group

Door HeadFirst Source is per 30 april 2015 een lening verstrekt aan Value8 van € 3.300. De lening heeft een looptijd tot 30 april 2027 en wordt dan volledig door Value8 afgelost. Over de lening is een rente op jaarbasis verschuldigd van 3-maands Euribor met een opslag van 300 basispunten. De verschuldigde rente wordt elk jaar op 30 april bijgeschreven op de hoofdsom. De lening is gewaardeerd op de geamortiseerde kostprijs.

#### Lening 6 HeadFirst Source Group

Value8 heeft inzake de overname van HeadFirst door HeadFirst Source een lening verstrekt van initieel € 3.000, af te lossen in 5 jaarlijkse gelijke termijnen van € 600 (acquisitiefinanciering). De overeengekomen rente is nihil en daarmee niet marktconform. Er is geen achterstelling en geen mogelijkheid van vervroegde aflossing overeengekomen. In de leningsvoorwaarden ontbreekt een conversieoptie en de lening heeft een langere looptijd dan de vergelijkbare andere acquisitiefinancieringen HeadFirst. Op basis van deze overwegingen is de benaderde marktrente 7,5%. De initiële reële waarde van deze lening bedraagt € 2.427. Het verschil tussen de initiële waarde en de hoofdsom wordt geamortiseerd via de resultatenrekening waarbij de effectieve rentemethode wordt gebruikt. Feitelijk wordt de gebruikte rente verhoogd naar de marktrente.

#### Lening 7 HeadFirst Source Group

Dit betreft een rekening-courantfinanciering waarbij een marktconforme rente wordt berekend.

#### Leningen u/g IEX

De leningen u/g IEX 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 dan 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 initiële verstrekte lening door Value8 (in 2015) ad € 240 aan IEX voor de toenmalige acquisitie door IEX van IEX Media. Over deze lening is 5% rente per jaar verschuldigd. De omvang van deze lening bedraagt per 31 december 2017 € 171. In 2017 heeft Value8 aanvullende financiering verstrekt aan IEX voor in totaal € 990. Over deze aanvullende financiering is over 2017 een rente van 7,2% berekend. 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 worden afgelost.

#### Het mutatieoverzicht van de leningen u/g beursgenoteerde investeringen:

Leningen u/g Beursgenoteerde investering	Saldo 1 januari	Investeringen	Aflossingen	Bullet rente	Waardering 31/12/2017
Leningen u/g HeadFirst Source Group	4.478	-	-600	356	4.234
Leningen u/g IEX Group	971	990	-	32	1.994
Leningen u/g MKB Nedsense	-	9.303	-	-	9.303
Leningen u/g Suçraf	499	57	-	-	556
	<b>5.948</b>	<b>10.350</b>	<b>-600</b>	<b>388</b>	<b>16.087</b>

De investering in de leningen u/g MKB Nedsense is een non-cash investering uit hoofde van de inbreng van de voormalige Value8 Tech-vennootschappen.

#### 3.6 Opties op investeringen in investeringsportefeuille

Opties investeringen in portefeuille	31-12-2017		financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017		financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017	
	Opties private equity investeringen	Opties Beursgenoteerde investeringen	Opties private equity investeringen	Opties Beursgenoteerde investeringen	Opties private equity investeringen	Opties Beursgenoteerde investeringen
Optie Ceradis	66	-	95	-	95	-
Optie Novisource	-	14	-	53	-	53
Optierecht convertible HeadFirst Group	-	1.096	-	1.009	-	1.009
Optie Snowworld	-	300	-	257	-	257
	<b>66</b>	<b>1.410</b>	<b>95</b>	<b>1.319</b>	<b>95</b>	<b>1.319</b>



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.

De optie op aandelen SnowWorld N.V. is op 15 januari 2018 verkocht aan een derde partij (Alychlo).

Per 31 december 2017 is de optie SnowWorld N.V. gewaardeerd op de directe opbrengstwaarde.

De beursgenoteerde investeringen zijn gewaardeerd tegen de slotkoers per balansdatum waarbij voor niet beursgenoteerde letteraandelen danwel voor aandelen waar sprake is van een inactieve markt een discount is toegepast (zie noot 3.17). Indien de slotkoers per 31 december 2017 van de beursgenoteerde investeringen 5% hoger zou zijn geweest, was de waardering van de beursgenoteerde investeringen per 31/12/2017 € 1.291 hoger geweest. Indien de slotkoers per 31 december 2017 van de beursgenoteerde investeringen 5% lager zou zijn geweest, was de waardering van de beursgenoteerde investeringen per 31/12/2017 € 1.291 lager geweest.

### 3.7 Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
<b>Vaste activa</b>			
HeadFirst Source Group N.V.	16.925	15.878	15.307
MKB Nedsense N.V. *	798	852	852
IEX Group N.V.	4.873	6.282	6.282
<b>Flottende activa</b>			
Novisource N.V.	3.588	5.054	5.054
Snowworld N.V.	-	3.695	3.695
Sucraf N.V.	435	540	540
FNG N.V.	1	3.603	3.603
Overige aangehouden belangen	8	6	6
	<b>26.629</b>	<b>35.910</b>	<b>35.339</b>
Vaste activa	22.596	23.012	22.442
Flottende activa	4.033	12.897	12.897
	<b>26.629</b>	<b>35.910</b>	<b>35.339</b>

\* MKB Nedsense N.V. was een beursfonds zonder activiteiten. In de jaarrekening 2016 is deze vennootschap gekwalificeerd als een groepsmaatschappij en uit dien hoofde geconsolideerd. Op 29 december 2017 heeft Value8 de Value8 Tech Group, exclusief Buhrs International, ingebracht in MKB Nedsense. Omdat gedurende 2016 sprake was van een inactieve markt heeft verwerking uit hoofde van de stelselwijziging (deconsolidatie en herwaardering naar reële waarde) plaatsgevonden op basis van de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense. Omdat de inbreng van de Value8 Tech Group vennootschappen op 29 december 2017 heeft plaatsgevonden en nog geen sprake is van een koersvorming over een langere periode heeft waardering van MKB Nedsense op 31 december 2017 niet plaatsgevonden op basis van de beurskoers per 31 december 2017. De onderliggende vennootschappen van MKB Nedsense zijn gewaardeerd op reële waarde op basis van reëlewaardemethoden die consistent zijn met de waardering van deze vennootschappen per 1 januari 2017. De hieruit voortvloeiende zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 31 december 2017 bedraagt € 798 en is gehanteerd in de reëlewaardebepaling per 31 december 2017. De reële waarde op basis van de beurskoers per 31 december 2017 bedraagt € 4.562.

De reële waarde van de door Value8 in MKB Nedsense ingebrachte vennootschappen en leningen per 29 december 2017 (gelijk aan de reële waarde per 31 december 2017) is als volgt:

Overgedragen vennootschap	Waardering deelneming	Waardering Leningen	Totaal waardering
Value8 Tech Group N.V.	-2.281	1.994	-287
Value8 Tech Services B.V.	-27	-1	-28
GNS Group B.V.	245	1.535	1.780
Axess Group B.V.	132	934	1.066
AquaServa Nederland B.V./Biobeheer	7.150	323	7.473
	<b>5.220</b>	<b>4.784</b>	<b>10.003</b>

#### Het mutatieoverzicht van de beursgenoteerde investeringen is als volgt:

Beursgenoteerde investering	Saldo 1 januari	Herclassificatie goodwill	Herwaardering 1 januari 2017 stelselwijziging	Investeringen	Verkoop transactiesom	Herwaardering boekjaar 2017	Waardering 31/12/2017	Transactie-resultaat
HeadFirst Source Group N.V.	1.977	13.330	570	16	-	1.031	16.925	
MKB Nedsense N.V.	564	289	-	-	-	-55	798	
IEX Group N.V.	186	6.096	-	-	-	-1.409	4.873	
Novisource N.V.	5.054	-	-	1	453	-886	3.588	-128
SnowWorld N.V.	3.695	-	-	1	4.227	78	-	453
FNG Group N.V.	3.603	-	-	5	3.702	314	1	-218
Sucraf N.V.	540	-	-	-	-	-104	435	-
Overig	7	-	-	-	1	2	8	-
	<b>15.625</b>	<b>19.715</b>	<b>570</b>	<b>23</b>	<b>8.382</b>	<b>-1.029</b>	<b>26.629</b>	<b>106</b>

Beursgenoteerde investeringen	Stad/Land	Deelneming in % 31-12-2017	Deelneming in % 31-12-2016
HeadFirst Source Group N.V.	Willemstad, Curacao	56%	56%
MKB Nedsense N.V.	Vianen, Nederland	66%	66%
IEX Group N.V.	Amsterdam, Nederland	56%	56%
Novisource N.V.	Nieuwegein, Nederland	20%	22%
Snowworld N.V.	Zoetermeer, Nederland	0%	15%
Sucraf N.V.	Diegem, België	45%	45%
FNG N.V.	Zoetermeer, Nederland	0%	3%

### 3.8 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.

### 3.9 Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit de creditsaldi op de bankrekeningen alsmede het debet saldo van de rekening-courant-faciliteit met de Rabobank (zie noot 3.15). Van het saldo liquide middelen staat € 150 (2016: € 150) niet ter vrije beschikking uit hoofde van een afgegeven garantie. Deze afgegeven garantie limiteert de omvang van de rekening-courantfaciliteit met de Rabobank. Restantsaldo van de liquide middelen staat ter vrije beschikking. Het maximale kredietrisico bestaat uit de boekwaarde van de per verslagdatum verantwoorde liquide middelen.

### 3.10 Geplaatst kapitaal

Gedurende de verslagperiode heeft Value8 79.417 ingekochte aandelen B verkocht. Het hieruit voortvloeiende transactieresultaat van € 11 negatief is ten laste gebracht van de overige reserves. Per 31 december 2017 heeft Value8 geen ingekochte eigen aandelen B meer in portefeuille.

Het maatschappelijk kapitaal van Value8 N.V. per 31 december 2017 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 aandelen B genoteerd zijn op Euronext Amsterdam. De herwaarderingsreserve is beklemd en niet uitkeerbaar.

De cumulatief preferente financieringsaandelen C kennen een dividend gelijk aan een percentage van 7% 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 2017 heeft de vennootschap 64.482 ingekochte eigen cumulatief preferente financieringsaandelen C in portefeuille. De inkoop is ten laste van het uitstaande financieringsbedrag gebracht. Per 31 december 2017 is uit dien hoofde € 3.859 verantwoord onder de langlopende verplichtingen uit hoofde van de uitgegeven en volgestorte cumulatief preferente financieringsaandelen C.

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.

Per 31 december 2016 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.

### 3.11 Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel over 2017 is uitgegaan van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders van € 21.111 (2016: -/- € 1.665) en een gewogen gemiddeld aantal aandelen van 9.182.779 dat gedurende 2017 heeft uitgestaan (2016: 8.241.654).

Het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders 2017 uit hoofde van de stelselwijziging per 1 januari 2017 bedraagt € 18.852 (2016: nihil). Het toe te rekenen reguliere resultaat aan aandeelhouders 2017 bedraagt € 2.359 (2016: -/- € 1.665).

De winst per aandeel 2017 bedraagt € 2,30 (2016: -/- € 0,20). De winst per aandeel 2017 uit hoofde van de stelselwijziging bedraagt € 2,04 (2016: nihil). De reguliere winst per aandeel 2017 bedraagt € 0,26 (2016: -/- 0,20).

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

### 3.12 Langlopende verplichtingen

Langlopende verplichtingen	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
7% cumulatief preferente aandelen C	3.859	3.859	3.859
<b>Totaal langlopende verplichtingen</b>	<b>3.859</b>	<b>3.859</b>	<b>3.859</b>

Per 31 december 2017 (idem per 31 december 2016 en 1 januari 2017) zijn onder de langlopende verplichtingen de door Value8 uitgegeven 7% cumulatief preferente aandelen C Value8 verantwoord. Juridisch zijn deze cumulatief preferente aandelen eigen vermogen, maar voor verslaggevingsdoeleinden worden deze aandelen gekwalificeerd als vreemd vermogen.

Ultimo 2017 zijn 218.900 cumulatief preferente aandelen C Value8 uitgegeven. Per 31 december 2017 heeft Value8 64.482 ingekochte eigen aandelen C in portefeuille. De ultimo 2017 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 € 3.859 (2016: € 3.859).

### 3.13 Kortlopende leningen o/g

Leningen o/g	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
Brugfinanciering Rabobank	-	2.500	2.500
Uitgestelde betaling acquisitie-investeringen	-	4.742	4.742
Overige kortlopende leningen o/g	2.000	525	525
<b>Totaal leningen o/g</b>	<b>2.000</b>	<b>7.767</b>	<b>7.767</b>

De brugfinanciering Rabobank is een tijdelijke kortlopende banklening. Deze tijdelijke kortlopende banklening is begin 2017 afgelost. Ten aanzien van de tijdelijke kortlopende banklening zijn destijds, naast het overboeken van beursgenoteerde aandelen op de beheerrekening van de financier, geen aanvullende zekerheden verstrekt.

De uitgestelde betaling acquisitie-investeringen heeft betrekking op contractueel overeengekomen uitgestelde betalingen samenhangend met de acquisitie van aanvullende belangen in 2016 van Eetgemak Holding B.V. Deze kortlopende verplichtingen zijn in 2017 geheel afgelost.

Onder de overige kortlopende leningen o/g per 1 januari 2017 is een verschuldigde betaling verantwoord aan de voormalige aandeelhouders van Proud Holding B.V. ad €525. Deze kortlopende verplichting is in 2017 geheel afgelost.

Per 31 december 2017 is een kortlopende lening o/g verantwoord ad € 2.000. Deze lening is op 21 december 2017 opgenomen. De verschuldigde rente bedraagt over de eerste 120 dagen 8% op jaarbasis. Na 120 dagen bedraagt de rente 10% op jaarbasis. De rente zelf zal geen rente dragen. De lening zal uiterlijk op 21 december 2018 worden afgelost. Ter zekerheid van nakoming van de verplichting heeft de leninggever het recht, indien de lening niet op aflossingsdatum is afgelost, op maximaal 1.250.000 aandelen A HeadFirst Source Group. Indien de hoofdsom na 120 dagen niet is voldaan heeft leninggever het recht gedurende de tijd dat de hoofdsom niet is afgelost de lening te converteren in aandelen HeadFirst Source Group tegen een koers van twee euro en tien eurocent per aandeel (€ 2,10 per aandeel).

### 3.14 Leningen o/g verbonden partijen

Leningen o/g verbonden partijen	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
MKB Nedsense N.V.	146	876	876
Portan N.V.	157	-	-
<b>Totaal leningen</b>	<b>303</b>	<b>876</b>	<b>876</b>

Mutatieoverzicht van de leningen o/g verbonden partijen:

Leningen o/g	Saldo 01-01-2017	Opgenomen gelden	Aflossingen	Bulletrente	Verrekening	Saldo 31-12-2017
Lening o/g MKB Nedsense	896	-	-60	30	-700	146
Lening o/g Portan	-	153	-	5	-	157
	<b>896</b>	<b>153</b>	<b>-60</b>	<b>34</b>	<b>-700</b>	<b>303</b>

De lening o/g MKB Nedsense betreft een rekening-courantverhouding, waarbij de vennootschap zorg draagt voor aflossing indien nodig voor de doorlopende verplichtingen en de uitvoering van de strategie van MKB Nedsense. De interest bedraagt Euribor + 3%. In 2017 is uit hoofde van de inbreng door Value8 van de voormalige Value8 Tech-vennootschappen en leningen € 700 verrekend met de schuld.

De lening o/g Portan is naar haar aard een rekening-courant financiering. Over 2017 is over deze faciliteit een rente berekend van Euribor 12 maands plus 3%.

### 3.15 R/C schuld bank

R/C schuld bank	31-12-2017	financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017
Kredietfaciliteit	9.849	9.556	9.556
<b>Totaal R/C schuld bank</b>	<b>9.849</b>	<b>9.556</b>	<b>9.556</b>

De kredietfaciliteit bedraagt € 10.000. De kredietfaciliteit is ingeperkt met € 150 uit hoofde van een afgegeven bankgarantie. Het saldo van de opgenomen kortlopende kredietfaciliteit bedraagt € 9.849 (2016: € 9.556).

Met de Rabobank is in 2018 overeengekomen dat uiterlijk 4 mei 2018 het krediet zal worden ingeperkt tot € 5.000. Value8 financiert de reductie van € 5.000 met dividenduitkeringen van de private equity investeringen. Het restant van het krediet ad € 5.000 zal in drie termijnen worden ingeperkt in de periode van 1 oktober 2018 tot 1 mei 2019.

De rente bedraagt het 1-maands Euribor tarief verhoogd met een risico-opslag van 2,8%. Ter zekerheid van de afgegeven kredietfaciliteit zijn een deel van de beursgenoteerde investeringen (boekwaarde van de ter zekerheid gegeven beursgenoteerde investeringen per 31/12/2017: € 22.931) en, indien van toepassing de ingekochte eigen aandelen B, als zekerheden gegeven. Tevens zijn de ingekochte 64.482 ingekochte eigen cumulatief preferente aandelen C Value8 (zie noot 3.12) als zekerheid afgegeven. Het kredietmaximum en de bankgarantie mogen tezamen niet meer dan 40% van de verpande effecten bedragen. Niet-financiële convenants: negatieve en positieve pledge clause, pari passu clause, no change of ownership clause, no change of management clause, material adverse change clause en clean-upclause.

### 3.16 Handelsschulden en overige te betalen posten

Overige schulden	31-12-2017		financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	
Crediteuren	779		369	369
Nog te betalen dividend	557		441	441
Overlopende passiva	446		822	822
<b>Totaal</b>	<b>1.782</b>		<b>1.632</b>	<b>1.632</b>

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

### 3.17 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde

Private equity investeringen	31-12-2017		financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	
	Equity Investering	IFRS level	Equity Investering	IFRS level
Ceradis B.V.	5.861	3	5.087	3
Kersten	6.584	3	7.213	3
Eetgemak Holding B.V.	27.484	3	23.748	3
BK Group International B.V.	2.195	3	1.985	3
Amsterdamgold.com B.V.	1.742	3	2.462	3
Keesmakers B.V.	602	3	734	3
Warmako B.V.	300	3	312	3
VADA Dordrecht B.V.	1.000	1	300	1
Today's	162	1	122	3
Buhrs International Group B.V.	-773	3	-382	3
Value8 Tech Group N.V. vennootschappelijk *	-	-	-2.298	3
GNS Group B.V. *	-	-	239	3
AquaServa *	-	-	4.251	3
Biobeheer *	-	-	928	1
Axess Group B.V. *	-	-	-33	3
Prika Ingredients B.V.	-	-	-	1
Overige private equity investeringen	-720	3	-645	3
	<b>44.437</b>		<b>44.022</b>	

Reëlewaardebepaling bij private equity investeringen vindt plaats op basis van recente markttransacties tussen onafhankelijke derden (Level 1 waardering) of op basis van een bedrijfswaarde berekening i.c. een zogenaamde DCF-analyse (Level 3 waardering). In uitzonderingsgevallen wordt gewaardeerd op basis van een multiplere methode en voor niet-materiële participaties waarvoor geen toekomstige operationele cashflows worden verwacht behoudens de afwikkeling van de vennootschap wordt de equitywaarde (Net Asset-methode) representatief geacht voor de reële waarde (Level 3 waardering).

Ten aanzien van de reëlewaardebepalingen per 1 januari 2017 is VADA gewaardeerd op basis van een multiple (Level 1). Biobeheer is per 1 januari 2017 gewaardeerd op basis van de meest recente transactieprijs (Level 1).

Alle overige private equity waarderingen per 1 januari 2017 zijn gebaseerd op een DCF-calcuatie (Level 3) of indien er sprake is van investeringen in bedrijven zonder significante operaties of in de beoogde afwikkeling van de operaties op basis van de Net Asset-waarde (Level 3). De uit de DCF voortvloeiende waarderingen zijn getoetst met multiplewaarderingen (steuninformatie).

De reëlewaardebepalingen per 31 december 2017 zijn overwegend gewaardeerd op basis van een DCF-calcuatie (Level 3). De waarderingen van VADA en Today's zijn gebaseerd op basis van de meest recente transactieprijs (Level 1). Voor investeringen in bedrijven zonder significante operaties of in de beoogde afwikkeling van de operaties is de Net Asset-waarde (Level 3) gehanteerd.

\* De voormalige Value8 Tech vennootschappen zijn op 29 december 2017 door Value8 ingebracht in MKB Nedsense. De reële waarde van de ingebrachte equity-investeringen zijn ten tijde van de transactie gewaardeerd op basis van een DCF-calcuatie (Level 3 waardering). Voor de waardering van de ingebrachte equity investeringen ten tijde van de transactie: zie noot 3.7.

Leningen u/g private equity investeringen	31-12-2017		financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	
	Lening u/g	IFRS level	Lening u/g	IFRS level
Ceradis B.V.	1.957	1	450	1
Kersten	2.938	1	4.063	1
Eetgemak Holding B.V.	782	1	754	1
Amsterdamgold.com B.V.	-456	1	-431	1
VADA Dordrecht B.V.	57	1	-	1
Buhrs International Group B.V.	1.508	1	1.472	1
Value8 Tech Group N.V. vennootschappelijk *	-	-	1.994	1
GNS Group B.V. *	-	-	1.468	1
AquaServa *	-	-	369	1
Biobeheer *	-	-	-83	1
Axess Group B.V. *	-	-	914	1
Prika Ingredients B.V.	-	-	161	1
Overige private equity leningen	1.085	1	1.172	1
	<b>7.872</b>		<b>12.303</b>	

De leningen u/g zijn financiële vaste activa met vaste of bepaalde 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 er twijfels bestaan over de incasseerbaarheid van de lening. Door de vaste of bepaalde marktconforme leningsvoorwaarden is de geamortiseerde kostprijs van de leningen gelijk aan de reële waarde.

\* Voor de reële waarde van de door Value8 in MKB Nedsense ingebrachte leningen (Level 1 waarderingen) op de Value8 Tech-vennootschappen wordt verwezen naar noot 3.7.

Leningen u/g Beursgenoteerde investeringen	31-12-2017		financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	
	Lening u/g	IFRS level	Lening u/g	IFRS level
MKB Nedsense N.V.	9.303	1	-	-
HeadFirst Source Group N.V.	4.234	1	4.478	1
IEX Group N.V.	1.994	1	971	1
Sucraf N.V.	556	1	497	1
	<b>16.087</b>		<b>5.946</b>	

Voor een nadere toelichting op de reële waarde van de leningen van HeadFirst Source Group wordt verwezen naar 3.5. De leningen u/g MKB Nedsense, IEX Group en Sucraf hebben vaste of bepaalde marktconforme leningsvoorwaarden en uit dien hoofde is de geamortiseerde kostprijs van de leningen gelijk aan de reële waarde (zie ook noot 3.5).

Opties	31-12-2017		financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	
	Optie	IFRS level	Optie	IFRS level
Optie Ceradis B.V.	66	3	95	3
Optie Novisource N.V.	14	2	53	2
Optierecht convertible HeadFirst Source	1.096	2	1.009	2
Optie Snowworld N.V.	300	2	257	2
	<b>1.476</b>		<b>1.413</b>	

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).

Beursgenoteerde investeringen	31-12-2017		financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017	
	Equity investering	IFRS level	Equity investering	IFRS level
HeadFirst Source Group N.V. (A aandelen)	2.891	3	2.715	3
HeadFirst Source Group N.V. (B aandelen)	14.035	1	13.163	1
MKB Nedsense N.V.	798	3	852	3
IEX Group N.V. (A aandelen)	2.977	3	3.854	3
IEX Group N.V. (B aandelen)	1.896	3	2.429	1
Novisource N.V. (A aandelen)	-	-	3.364	3
Novisource N.V. (B aandelen)	3.588	1	1.690	1
Snowworld N.V.	-	1	3.695	1
Sucraf N.V.	435	1	540	1
FNG N.V.	1	1	3.603	1
Overige aangehouden belangen	8	1	6	1
	<b>26.629</b>		<b>35.910</b>	

Bij beursgenoteerde investeringen waarbij er sprake is van een actieve markt wordt de beurskoers per balansdatum gehanteerd voor de waardering (Level 1). Bij beursgenoteerde ondernemingen waarbij er sprake is van een inactieve markt wordt er in principe initieel aansluiting gezocht bij de beurskoers per balansdatum indien er 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 er een discount op de beurskoers per balansdatum toegepast (Level 3 waardering). Indien er 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).

Specifiek voor MKB Nedsense geldt dat de waardering per 1 januari 2017 is gebaseerd op de zichtbare intrinsieke waarde. MKB Nedsense was per 1 januari 2017 een beursvennootschap zonder activiteiten. Op 29 december 2017 heeft Value8, behoudens Buhrs International, de Value8 Tech Group ingebracht. Voor de reëlewaardebepaling per 31 december 2017 is aansluiting gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 31 december 2017 waarbij MKB Nedsense, als investeringsmaatschappij, haar belangen heeft gewaardeerd op de reële waarde per 31 december 2017 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8 (zie noot 10.7). Gezien de korte periode tussen de daadwerkelijke inbreng en de waarderingdatum heeft Value8 niet de beurskoers per 31 december 2017 gehanteerd.

Ten aanzien van IEX Group geldt dat uit de uitgevoerde interne analyse is vastgesteld dat in tegenstelling tot het boekjaar 2016 in 2017 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 2017 is voor de A-aandelen een discount van 50% op de beurskoers gehanteerd en voor de B-aandelen een discount op de beurskoers van 40%. Ter toetsing van de gehanteerde discount is een DCF-analyse opgesteld die de waardering op basis van de beurskoers en de daarop gehanteerde discounts ondersteunt.

### 3.18 Voorwaardelijke verplichtingen

De totale verplichting voor toekomstige huurtermijnen op grond van de niet-opzeggbare huurovereenkomsten per 31 december 2017 bedragen:

	31-12-2017
Vervallend binnen één jaar	125
Vervallend tussen één en vijf jaar	312
Vervallend na vijf jaar	-
<b>Huurverplichtingen</b>	<b>437</b>

Value8 heeft een voorwaardelijke investeringsverplichting richting BK Group International B.V. van initieel € 4.000. Per 31 december 2017 bedraagt het resterende saldo van deze voorwaardelijke verplichting € 1.099.

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.

Value8 heeft een garantie afgegeven aan groepsmaatschappij Ceradis B.V., waarin het garandeert (indien er een tekort in het werkkapitaal ontstaat) om Ceradis in staat te stellen haar huidige operaties te kunnen continueren en productontwikkelingskosten te kunnen financieren. De garantie is gemaximeerd op € 2.100. De resterende

openstaande positie op deze afgegeven garantie bedraagt € 1.058 (2017: € 242 en 2018: € 800 (tot aan datum jaarrekening 2018)). De afgegeven garantie vervalt op het eerste moment dat (i) de beursgang van Ceradis is gerealiseerd, danwel (ii) op 31 december 2018, danwel (iii) als de Ceradis op een andere wijze gefinancierd wordt.

### 3.19 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 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 alsook de operationele en financiële risico's verbonden aan de investeringsactiviteiten van Value8.

De vennootschap is ervan overtuigd dat risicobeheersing een noodzakelijk onderdeel vormt van een deugdelijk bestuur en de ontwikkeling van een duurzame bedrijfsactiviteit. Met haar risicobeheer en door een passend evenwicht tussen risico's en opbrengsten wil de vennootschap het bedrijfssucces en de waarde voor de aandeelhouders maximaliseren. Een 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 de vennootschap onderhevig is. De volgorde van de hierna beschreven risico's is willekeurig.

#### 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.

Moeilijke economische omstandigheden kunnen niet enkel een nadelige invloed uitoefenen op de waardering van de bestaande portefeuille van Value8, maar ook op de kwantiteit en kwaliteit van de beschikbare nieuwe investeringsopportunities, 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 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.

#### 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 ook afhankelijk zijn van een aantal marktgerelateerde elementen (onder andere via de vergelijking met een beursgenoteerde peer-group). De volatiliteit van deze marktontwikkelingen weerspiegelt evenwel niet noodzakelijk de performance van de desbetreffende investering. Dit betekent dat de ongerealiseerde herwaarderingen op de niet-beursgenoteerde Value8-portefeuille en uit dien hoofde het resultaat van Value8 ook in belangrijke mate bepaald kunnen worden door de marktontwikkelingen.

#### Concurrentieel risico

Value8 is actief in een concurrentiële markt 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.

#### 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 cashflowgeneratie van Value8.

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

Value8 beschikt over een aantal financieringsbronnen daartoe onder andere dividendbetalingen door bedrijven vanuit de investeringsportefeuille, aflossing van schulden door bedrijven vanuit de investeringsportefeuille aan Value8, rentebetalingen over door Value8 aan private equity 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 de Raad van Bestuur het liquiditeitsrisico als beperkt.

#### 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 gewaardeerd tegen reële waarde is het kredietrisico verdisconteerd in de reëlewaardebepaling.

Verstrekte 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 geamortiseerde kostprijs welke, gezien de korte looptijd, nagenoeg gelijk zijn aan de nominale waarde.

### 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.

### 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.

In het kader van de financiering van de groei verwacht Value8 de komende jaren een relatief laag pay-out-percentage te hanteren, waarbij het doel is het dividend ten minste op het huidige niveau te handhaven.

Hiermee wordt ook een signaal gegeven aan de houders van cumulatief preferente aandelen Value8, aan wie – nog voordat dividend kan worden uitgekeerd op gewone aandelen – een dividend van € 1,75 per aandeel toekomt.

Over 2017 stellen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen voor een dividend uit te keren van € 0,15 naar keuze in contanten of in aandelen (verhouding later te bepalen) voor de gewone aandelen B. In aanvulling daarop wordt 5% als bonusdividend uitgekeerd. Daarnaast wordt voorgesteld het vaste dividend van 7% op de preferente aandelen over 2017 uit te keren (€ 1,75 per aandeel).

### 3.20 Verbonden partijen

Als verbonden partijen van Value8 N.V. 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. en Vikariat B.V. worden gekwalificeerd als een verbonden partij.

#### 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 2017 heeft Value8 voor € 23.959 (2016: € 18.249) aan leningen verstrekt aan investeringen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille van Value8. Over de leningen wordt een marktconforme rente berekend. Zie paragraaf 3.4 en 3.5 voor de specificatie van de leningen verstrekt aan ondernemingen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille.

Op 29 december 2017 zijn de equity investeringen en de leningen van Value8 Tech Group vennootschappelijk, Value8 Tech Services, GNS Group, Axess Group en AquaServa/Biobeheer door Value8 ingebracht in MKB Nedsense. Value8 heeft een 66% belang in MKB Nedsense. De reële waarde van de ingebrachte equity investeringen en leningen ten tijde van de transactie bedraagt € 10.003 (zie noot 3.7). De transactie kwalificeert initieel als een non-cash transactie. MKB Nedsense heeft de aankoop voor € 9.303 gefinancierd met twee vendorloans (zie noot 3.5) alsmede een verrekening van € 700 op de bestaande kortlopende lening met Value8 (zie noot 3.14). Voorts heeft Value8 warrants verkregen op 13,33 miljoen aandelen MKB Nedsense tegen een prijs van vijftien eurocent per aandeel. Deze warrants hebben een looptijd van vijf jaar.

De heer De Vries is bestuurder van MKB Nedsense en Sucraf, niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group en commissaris bij SnowWorld en HeadFirst Source Group. Voor de beloning van deze bestuursfuncties en commissariaten wordt verwezen naar de betreffende vennootschappen. In MKB Nedsense, IEX Group en HeadFirst Source Group houdt Value8 een meerderheid van de aandelen. Het belang in SnowWorld werd in 2017 afgebouwd.

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.

In 2017 is het belang in FNG door Value8 verkocht. De heer De Vries heeft gedurende ruim 5 jaar de directiefunctie bij rechtsvoorgangers van FNG (R&S Retail en Dico International) vervuld met een jaarlijkse vergoeding van € 10. De totale vergoeding (€ 53,3) is ten laste van het boekjaar 2017, het jaar waarin het FNG belang is verzilverd, in rekening gebracht.

#### 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 2017 is 3 (2016: 4).

De Raad van Commissarissen:

- Prof. dr. J.J. van Duijn: € 25 (2016: € 23) - aangetreden per 29 juni 2009;
- Drs. J.H. Pontier: € 10 (2016: € 20) - aangetreden per 11 februari 2010; afgetreden per 28 juni 2017;
- Mevr. A. van Gaal: € 20 (2016: € 1) – aangetreden per 6 december 2016;
- Dhr. A. Slippens: € 20 (2016: € 1) – aangetreden per 6 december 2016.

De totale bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt € 75 (2016: € 76).

	Periodiek Inkomen	Eenmalige beloning	Winstdeling en bonusregeling	2017	2016
Drs. P.P.F. de Vries	180,5	-	26,7	211,7	210,0
Drs. G.P. Hettinga	120,2	-	16,7	136,9	131,4
Drs. K. Koopmans	120,9	-	12,9	133,8	132,0
Drs. R. Herschel	193,0	-	-	193,0	10,0

De heren De Vries en Hettinga zijn per 24 september 2008 benoemd en op 13 juli 2016 herbenoemd. Mevrouw Koopmans is op 20 december 2013 benoemd, haar bestuurstermijn is op 20 december 2017 afgelopen. De heer Herschel is op 6 december 2016 benoemd. De bonus over 2017 is berekend op basis van de criteria zoals aangegeven in het remuneratiebeleid. Het periodieke inkomen is inclusief pensioenbijdrage. Het directielid 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 in 2017 ten opzichte van 2016 van de heer De Vries verhoogd met 9 procent, van de heer Hettinga met 13 procent en van mevrouw Koopmans met 11 procent.

De heer de Vries houdt op 31 december 2017 via 3L Capital Holding B.V. 1.041.625 aandelen A Value8 N.V. en 1.349.565 aandelen B. In totaal houdt 3L Capital Holding B.V. op 31 december 2017 2.391.190 aandelen Value8 N.V. (31 december 2016: 2.391.190).

Binnen Value8 bestaat 'key' personeel uit de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen. Voor het remuneratie-beleid wordt verwezen naar hoofdstuk 3 van het jaarverslag.

### Overige opmerkingen

Volgens het AFM-register zijn er per datum van het jaarverslag de volgende meldingen van een belang van meer dan 5% in het aandelenkapitaal van de vennootschap bekend:

3L Capital B.V. (P.P.F de Vries)	25-30 procent
J.P. Visser	25-30 procent

### 3.21 Gebeurtenissen na balansdatum

Op 15 januari 2018 heeft Value8 overeenstemming bereikt met Alychlo over de verkoop van haar optierecht op 5 procent van het aantal uitstaande aandelen SnowWorld. De uitoefenprijs van deze optie bedraagt acht euro en de optie loopt tot 1 december 2018. Alychlo heeft op 28 september 2017 aangekondigd een verplicht openbaar bod op de aandelen in SnowWorld uit te brengen. Value8 heeft het optierecht verkregen in het kader van de succesvolle beursgang van SnowWorld eind 2013. Na de eerdere verkoop van het aandelenbelang in SnowWorld is met de verkoop van de optie ook het potentiële belang van Value8 afgebouwd. Het optierecht is verkocht voor € 300.

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 stock- en dividendbeleid. Na de uitkering van het stock dividend stonden op 15 januari 2018 9.993.762 gewone aandelen uit, onderverdeeld in 8.530.245 genoteerde aandelen B en 1.403.517 (niet genoteerde) aandelen A.

Op 31 januari 2018 zijn de 1.403.517 (niet genoteerde) aandelen A geconverteerd in aandelen B. Dientengevolge staan vanaf 31 januari 2018 9.933.762 aandelen B en 218.900 cumulatief preferente aandelen C uit. De aandelen A en B hebben dezelfde rechten, met als enig verschil dat de aandelen B op Euronext Amsterdam genoteerd zijn. Het uitstaande kapitaal en stemrechten zijn door de conversie ongewijzigd gebleven.

3L Capital Holding (vennootschap van de CEO Peter Paul de Vries) heeft haar belang in Value8 op 1 februari 2018 uitgebreid tot 30,14% (plus optie op 1,65%) door de aankoop van het overgrote deel van het belang dat Delta Lloyd in Value8 hield.

### 3.22 Reële waardemutaties voortvloeiend uit de stelselwijziging

Reëlewaardemutaties stelselwijziging	2017
<b>Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging</b>	
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
<b>Totaal reëlewaardemutaties private equity investeringen</b>	<b>21.138</b>
<b>Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging</b>	
HeadFirst Sourcre Group N.V.	570
<b>Totaal reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging</b>	<b>570</b>
<b>Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging</b>	
Kersten	-355
Prika Ingrediënts B.V.	-2.601
<b>Totaal reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging</b>	<b>-2.956</b>
<b>Totaal reëlewaardemutaties stelselwijziging prospectief verwerking in boekjaar 2017</b>	<b>18.751</b>

Value8 heeft per 1 januari 2017 een stelselwijziging doorgevoerd (zie inleiding consolidatie, paragraaf 3.9 grondslagen voor consolidatie en paragraaf 3.1 impact stelselwijziging). 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.

Voor de reële waarderingen per 1 januari wordt verwezen naar paragraaf 3.17.

Ten aanzien van Kersten beoordeelt Value8 de relatief reëlewaardeontwikkelingen van Kersten Groep en Kersten Healthcare gezamenlijk. De relatief beperkte reëlewaardemutatie per 1 januari 2017 uit hoofde van de stelselwijziging heeft betrekking op een aanpassing van de waardering van voormalige IC-vorderingen.

Prika Ingrediënts is per 13 januari 2017 verkocht aan Royal A-ware. De verkooptransactie behelsde de verkoop van de aandelen en de bestaande vorderingen van Value8 op Prika Ingrediënts. Per 1 januari 2017 is Prika Ingrediënts gewaardeerd op het uit de transactie voortvloeiende transactieresultaat van € 318 (€ 2.919 op de aandelen en -/- € 2.601 op de leningen).



### 3.23 Reëlewaardemutaties private equity investeringen

Reëlewaardemutaties private equity investeringen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Ceradis B.V.	274	-1.016
Kersten	-629	-
Eetgemak Holding B.V.	3.736	-
BK Group International B.V.	11	-
Amsterdamgold.com B.V.	-720	-
Keesmakers B.V.	-132	-
Warmako B.V.	-12	49
VADA Metals Recycling & Trading B.V.	700	-
Today's	75	-
Buhrs International Group B.V.	-391	-
Value8 Tech Group N.V. vennootschappelijk *	-10	-
GNS Group B.V. *	6	-
AquaServa/Biobeheer *	1.971	-
Axess Group B.V. *	165	-
Overige private equity investeringen	-75	-
<b>Totaal reëlewaardemutaties private equity investeringen</b>	<b>4.969</b>	<b>-967</b>

\* Op 29 december 2017 heeft Value8, behoudens Buhrs International Group, Value8 Tech Group ingebracht in MKB Nedsense. De reëlewaardebepaling per 29 december 2017 van de ingebrachte vennootschappen in MKB Nedsense heeft plaatsgevonden op dezelfde waarderingmethoden zoals toegepast ten tijde van de herwaardering van deze vennootschappen per 1 januari 2017 uit hoofde van de stelselwijziging. De uit deze reëlewaardebepaling per 29 december 2017 voortvloeiende herwaarderingen zijn verantwoord in Value8 onder de reëlewaardemutaties private equity investeringen.

### 3.24 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen

Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
HeadFirst Source Group N.V.	1.031	-
MKB Nedsense N.V.: *	-55	-
IEX Group N.V.	-1.409	-1.054
Novisource N.V.	-886	-1.461
Snowworld N.V.	78	542
Sucraf N.V.	-104	96
FNG N.V.	314	3.714
Overige aangehouden belangen	2	16
<b>Totaal reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen</b>	<b>-1.029</b>	<b>1.853</b>

\* Op 29 december 2017 heeft Value8, behoudens Buhrs International Group, Value8 Tech Group ingebracht in MKB Nedsense. Voor de reëlewaardebepaling per 31 december 2017 van MKB Nedsense is uitgegaan van de reële

waarde van de onderliggende ingebrachte vennootschappen (zie ook noot 3.7) De reëlewaardebepaling van deze ingebrachte vennootschappen per 29 december 2017 heeft plaats gevonden op dezelfde waarderingmethoden zoals toegepast ten tijde van de herwaardering van deze vennootschappen per 1 januari 2017 uit hoofde van de stelselwijziging. Onder de reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen is inzake MKB Nedsense de mutatie in de waardering van MKB Nedsense vennootschappelijk (op basis van nettovermogenswaarde) verantwoord.

### 3.25 Reëlewaardemutaties opties

Reëlewaardemutaties opties	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
<b>Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen</b>		
Optie Ceradis B.V.	-28	-
<b>Totaal reële waardemutaties opties private equity investeringen</b>	<b>-28</b>	<b>-</b>
<b>Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen</b>		
Optie Novisource N.V.	-39	-65
Optierecht convertible HeadFirst Group N.V.	88	19
Optie Snowworld N.V.	42	4
<b>Totaal reële waardemutaties opties beursgenoteerde investeringen</b>	<b>91</b>	<b>-42</b>
<b>Totaal reële waardemutaties opties</b>	<b>63</b>	<b>-42</b>

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

### 3.26 Interest leningen u/g private equity investeringen

Interest leningen u/g private equity investeringen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Ceradis B.V.	72	-
Kersten	224	37
Eetgemak Holding B.V.	28	23
Amsterdamgold.com B.V.	-25	-
Buhrs International Group B.V.	35	-
Value8 Tech Group N.V. vennootschappelijk	-	133
GNS Group B.V.	49	-
Axess Group B.V.	35	-
Prika Ingrediënts B.V.	-	148
Overige private equity investeringen	-	31
	<b>418</b>	<b>372</b>

### 3.27 Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen

Interest leningen u/g private equity investeringen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
HeadFirst Source Group N.V.	356	145
IEX Group N.V.	32	8
	<b>388</b>	<b>153</b>

### 3.28 Gerealiseerde transactieresultaten

De gerealiseerde transactieresultaten bestaan uit transactieresultaten uit de verkoop van aandelen uit de beleggingsportefeuille (in 2016 zijn hier de beursgenoteerde minderheidsbelangen onder gerubriceerd).

### 3.29 Dividenden

Op basis van IAS 28-18 en IAS 28-30 worden vanaf 1 januari 2017 de ontvangen dividenden als een separate inkomstenbron verantwoord. In de oude grondslagen van waardering en resultaatbepaling werden ontvangen dividenden van groepsmaatschappijen verantwoord volgens de nettovermogenswaardemethode. De ontvangen dividenden kwamen derhalve tot uitdrukking in de verlaging van de waardering van de deelneming, maar niet als resultaatcomponent.

Ten aanzien van ontvangen dividenden van participaties en beleggingen werden de ontvangen dividenden gecrediteerd op de waardering van de investering. Omdat Value8 vanaf 1 januari 2017 kwalificeert als een investeringsmaatschappij wordt ten aanzien van de verwerking van ontvangen dividenden aangesloten met IAS 28-18 en IAS 28-30. De ontvangen dividenden worden vanaf 1 januari 2017 via het resultaat verantwoord hetgeen in overeenstemming is met de verwerking van dividenden door investeringsmaatschappijen.

### 3.30 Overige investeringsgerelateerde opbrengsten

Overige investeringsgerelateerde opbrengsten	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Afwikkeling business combination Proud	-	465
Transactie HeadFirst Source Group	-	1.500
Overige opbrengsten	-	79
	<b>-</b>	<b>2.044</b>

In de afwikkeling van een resterend deel van een te betalen transactiesom van de aankoop van een business combination in 2015 (Proud) is een bate gerealiseerd van € 465. Het nog te betalen deel van de transactiesom zou betaald worden in aandelen Value8. Door de gedaalde koers van het aandeel Value8 is in de tweede helft van 2016 een lagere afkoop bedongen.

Value8 heeft ultimo 2016 een belang in aandelen HeadFirst Source Group N.V. verkocht aan de verkoper van de HeadFirst-activiteiten aan HeadFirst Source Group N.V. Op deze transactie is een positief resultaat gerealiseerd van € 1.500.

### 3.31 Lonen, salarissen en sociale lasten

Lonen, salarissen en sociale lasten	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Lonen en salarissen	1.153	883
Sociale lasten	88	87
Pensioenlasten	-	-
Overige personeelskosten	38	57
	<b>1.279</b>	<b>1.027</b>

Gedurende het jaar 2017 waren binnen de vennootschap gemiddeld 12 werknemers werkzaam op basis van een volledig dienstverband (2016: 12).

### 3.32 Overige bedrijfskosten

Overige bedrijfskosten	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Dotatie voorziening leningen	-	201
Huisvestingskosten	115	118
Advieskosten	857	713
Algemene bedrijfskosten	93	181
	<b>1.065</b>	<b>1.212</b>

### 3.33 Bijzondere waardeverminderingen

Bijzondere waardeverminderingen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
IEX Group N.V.	-	68
Keesmakers B.V.	-	107
Amsterdamgold.com B.V.	-	864
	<b>-</b>	<b>1.039</b>

Onder de oude grondslagen van waardering en resultaatbepaling werd jaarlijks een impairmentanalyse uitgevoerd op de verantwoorde goodwill bij groepsmaatschappijen. In het boekjaar 2016 zijn bijzondere waardeverminderingen verantwoord op de goodwill van IEX Group, Keesmakers en Amsterdamgold.com.

Vanaf 1 januari 2017 heeft Value8 een stelselwijziging doorgevoerd waarbij groepsmaatschappijen niet worden geconsolideerd en worden gewaardeerd op reële waarde in plaats van op de nettovermogenswaarde plus goodwill. In het boekjaar 2017 zijn bijzondere waardeverminderingen derhalve niet van toepassing. Eventuele negatieve waardemutaties komen in uitdrukking in de reëlewaardemutaties van de investeringen.

### 3.34 Financiële baten en lasten

Financiële baten en lasten	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
<b>Financiële baten</b>		
Diverse financiële baten	-	30
<b>Totaal financiële baten</b>	<b>-</b>	<b>30</b>
<b>Financiële lasten</b>		
Rentekosten 7% cum pref aandelen	-270	-270
Bankkosten en provisie	-10	-138
Rentelasten kortlopende financieringen	-577	-311
<b>Totaal financiële lasten</b>	<b>-857</b>	<b>-719</b>
<b>Totaal financiële baten en lasten</b>	<b>-857</b>	<b>-689</b>

De 7% cumulatief preferente aandelen C zijn juridisch 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.

### 3.35 Aandeel resultaat deelnemingen

Resultaat deelnemingen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Ceradis B.V.	-	-481
Kersten	-	2.643
Eetgemak Holding B.V.	-	1.534
BK Group International B.V.	-	-758
Amsterdamgold.com B.V.	-	-37
Keesmakers B.V.	-	-150
Today's	-	-270
Value8 Tech Group N.V.	-	13
Prika Ingredients B.V.	-	-2.167
HeadFirst Source Group N.V.	-	-673
MKB Nedsense N.V.	-	-93
IEX Group N.V.	-	-78
Overige deelnemingen	-	-271
	<b>-</b>	<b>-788</b>

Vanaf 1 januari 2017 heeft Value8 een stelselwijziging doorgevoerd waarbij de groepsmaatschappijen niet langer worden geconsolideerd en niet langer worden verantwoord op basis van de nettovermogenswaardemethode. In het boekjaar 2016 zijn de resultaten van de groepsmaatschappijen enkelvoudig verantwoord als resultaat deelnemingen. Vanaf het boekjaar 2017 worden de mutaties in de waarderingen van de groepsmaatschappijen verantwoord onder de reëlewaardemutaties private equity waarderingen of reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen.

### 3.36 Winstbelastingen

#### Vennootschapsbelasting

De gerapporteerde belastingen als percentage van de resultaten vóór belastingen bedraagt +/- 1% (2016: 8,0%). 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:

Resultaat deelnemingen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Vennootschapsbelasting obv binnenlands tarief	-25%	-25%
Aanpassingen voorgaande jaren	0%	0%
Effect fiscaal niet-belaste resultaten	34%	0%
Effect verrekeningen binnen fiscale eenheid	-10%	33%
	<b>-1%</b>	<b>8%</b>

Value8 N.V. vormt een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting met Value8 Tech Group N.V., Buhrs International Group B.V., Buhrs Property B.V., GNS Group B.V., GNS Property B.V., GNS Brinkman B.V., Axess Group B.V., Axess B.V., Bacteriologisch Onderzoeksbureau Bio Beheer B.V., AquaServa Nederland B.V. en Kersten Groep B.V. Als gevolg hiervan is de vennootschap mede hoofdelijk aansprakelijk voor de vennootschapsbelasting van de combinatie als geheel. Door de inbreng van de Value8 Tech Group N.V. vennootschappen op 29 december 2017 in MKB Nedsense zijn de vennootschappen Value8 Tech Group N.V., GNS Group B.V., GNS Property B.V., GNS Brinkman B.V., Axess Group B.V., Axess B.V., Bacteriologisch Onderzoeksbureau Bio Beheer B.V., AquaServa Nederland B.V. per deze datum ontvoegd uit de fiscale eenheid van Value8 N.V. In aanvulling hierop zal Kersten Groep B.V. in 2018 worden ontvoegd uit de fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting Value8.

Ultimo 2017 bedraagt de omvang van de verrekenbare verliezen van de fiscale eenheid Value8 N.V. € 10.421 (2016: € 9.154). Van de € 10.422 aan verrekenbare verliezen expireert € 0 binnen 1 jaar, € 2.180 tussen 2 en 5 jaar, en € 8.241 tussen 6 en 9 jaar. Ten aanzien van deze verrekenbare verliezen is er geen actieve VPB-latentie verantwoord.

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

### 3.37 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 overeenkomstige economische karakteristieken zijn de clusters Healthcare (onder andere verkoop en bereiding maaltijden, maaltijdcomponenten en dieetmaaltijden voor de zorgsector en verstrekken & onderhouden van (medische) hulpmiddelen voor mensen met een beperking), Food & Food Safety (onder andere het ontwikkelen en produceren van milieuvriendelijke gewasbeschermingsproducten en 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 alsmede leisure- en fashionactiviteiten) onderkend.

Sectoren	31-12-2017			financiële positie na prospectieve verwerking stelselwijziging per 01-01-2017			financiële positie na deconsolidatie & reclassificatie per 01-01-2017		
	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	Equity investering	Leningen u/g	Totaal
Healthcare	34.068	3.720	37.788	30.961	4.817	35.778	17.528	5.172	22.700
Food & Food Safety	5.897	3.042	8.939	5.335	1.784	7.119	2.416	4.385	6.801
Internet & Technologie	227	1.566	1.793	3.005	6.135	9.140	-1.781	6.135	4.354
Dedicated Financial Services	10.350	11.396	21.747	12.396	1.039	13.435	12.396	1.039	13.435
Business Services	20.523	4.234	24.757	28.236	4.478	32.715	27.666	4.478	32.144
	<b>71.066</b>	<b>23.958</b>	<b>95.024</b>	<b>79.930</b>	<b>18.249</b>	<b>98.179</b>	<b>58.223</b>	<b>21.205</b>	<b>79.428</b>
Private Equity investeringen	44.437	7.872	52.308	44.020	12.303	56.323	22.883	15.259	38.143
Beursgenoteerde investeringen	26.629	16.087	42.716	35.910	5.946	41.856	35.339	5.946	41.285
	<b>71.066</b>	<b>23.958</b>	<b>95.024</b>	<b>79.930</b>	<b>18.249</b>	<b>98.179</b>	<b>58.223</b>	<b>21.205</b>	<b>79.428</b>

Verloopoverzicht van de equity investeringen:

Sectoren	Saldo 1 januari	Herclassificatie goodwill	Herwaardering 1 januari 2017 stelselwijziging	Investerings	Conversie leningen	Verkoop transactiesom	Herwaardering 31/12/2017	Waardering 31/12/2017	Transactie-resultaat	Dividend ontvangst
Healthcare	17.528	-	13.433	-	-	-	3.107	34.068	-	511
Food & Food Safety	-299	2.714	2.919	-	500	-	63	5.897	-	-
Internet & Technologie	-1.781	-	4.786	-	-	5.220	2.441	227	-	-
Dedicated Financial Services	4.609	7.788	-	200	-	38	-2.211	10.351	4	-
Business Services	14.336	13.330	570	23	-	8.382	539	20.523	106	-
	<b>34.393</b>	<b>23.832</b>	<b>21.708</b>	<b>223</b>	<b>500</b>	<b>13.639</b>	<b>3.940</b>	<b>71.066</b>	<b>110</b>	<b>511</b>

Verloopoverzicht van de leningen u/g:

Sectoren	Saldo 1 januari	Herwaardering 1 januari 2017 stelselwijziging	Investerings (cash)	Aflossingen (cash/verrekeningen)	Conversie equity	Financiering	Bullet rente	Herwaardering 31/12/2017	Waardering 31/12/2017
Healthcare	5.172	-355	-	-1.313	-	-1	252	-36	3.720
Food & Food Safety	4.385	-2.601	1.966	-267	-500	-12	72	-	3.042
Internet & Technologie	6.135	-	-4.723	-152	-	188	119	-	1.566
Dedicated Financial Services	1.039	-	10.350	-	-	-	8	-	11.396
Business Services	4.478	-	-	-600	-	-	356	-	4.234
	<b>21.208</b>	<b>-2.956</b>	<b>7.593</b>	<b>-2.333</b>	<b>-500</b>	<b>175</b>	<b>806</b>	<b>-36</b>	<b>23.958</b>

### 3.38 Servicekosten vergoed aan externe accountants

De volgende honoraria van Accon avm accountants (boekjaar 2017) en Mazars Paardekooper Hoffman Accountants N.V. (boekjaar 2016) zijn ten laste gebracht van de vennootschap, een en ander zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW:

Resultaat deelnemingen	2017	Overzicht totaal- resultaat 2016 Value8 vennootschappelijk
Onderzoek van de jaarrekening	125	190
Andere controleopdrachten	-	-
Adviesdiensten	-	-
	<b>125</b>	<b>190</b>

### 3.39 Voorstel resultaatbestemming

Over 2017 stellen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen voor een dividend uit te keren van € 0,15 naar keuze in cash of aandelen (verhouding later te bepalen) voor de gewone aandelen B.

In aanvulling daarop wordt 5% als bonusdividend uitgekeerd.

Daarnaast wordt voorgesteld het vaste dividend van 7% op de preferente aandelen over 2017 uit te keren (€ 1,75 per aandeel).

ENKELVOUDIGE  
JAARREKENING 2017

## STELSELWIJZIGING PER 1 JANUARI 2017

04

### ENKELVOUDIGE JAARREKENING

- Stelselwijziging per 1 januari 2017
- Enkelvoudige balans
- Enkelvoudige winst-en-verliesrekening
- Grondslagen voor de enkelvoudige jaarrekening
- Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening

### 4.1 Gehanteerde optie opstellen enkelvoudige jaarrekening conform IFRS

Value8 maakt voor de bepaling van de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling van haar enkelvoudige jaarrekening gebruik van de optie die wordt geboden in artikel 362:2 lid 8 BW. Dit houdt in dat de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling (waarderingsgrondslagen) van de enkelvoudige jaarrekening van Value8 gelijk zijn aan welke voor de enkelvoudige IFRS-jaarrekening zijn toegepast.

De enkelvoudige IFRS-jaarrekening is opgesteld volgens de International Financial Reporting Standards zoals vastgesteld door de Europese Unie. Voor een beschrijving van deze grondslagen wordt verwezen naar de grondslagen bij de enkelvoudige IFRS-jaarrekening.

Met ingang van 1 januari 2017 heeft Value8 een stelselwijziging doorgevoerd. Hiervoor wordt verwezen naar de toelichtingen in de enkelvoudige IFRS jaarrekening. Omdat Value8 vanaf 1 januari 2017 kwalificeert als een investeringsmaatschappij zijn diverse balansposten alsmede posten van de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht vanuit investeringsperspectief geherclassificeerd. De herclassificatie en deconsolidatie (voor het kasstroom overzicht) is toegelicht in de paragrafen 4.2 t/m 4.4.

## 4.2 Reclassificatie en impact stelselwijziging balans enkelvoudige jaarrekening

	Value8 enkelvoudig 31-12-2016	Reclassificatie Value8 enkelvoudig 01-01-2017	Value8 enkelvoudig na reclassificatie 01-01-2017	Impact stelselwijziging 01-01-2017	Value8 enkelvoudig na prospectieve verwerking stelsel- wijziging per 01-01-2017
<b>Activa</b>					
<b>Vaste activa</b>					
Immateriële vaste activa	23.884	-23.884	-	-	-
Private equity investeringen	-	22.884	22.884	21.138	44.022
Leningen u/g private equity investeringen	-	10.896	10.896	-194	10.702
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	-	5.346	5.346	-	5.346
Opties private equity investeringen	-	95	95	-	95
Opties beursgenoteerde investeringen	-	1.319	1.319	-	1.319
Beursgenoteerde investeringen	-	22.442	22.442	570	23.012
Investerings participaties	707	-707	-	-	-
Deelnemingen	23.593	-23.593	-	-	-
Financiële vaste activa	22.094	-22.094	-	-	-
<b>Totaal Vaste activa</b>	<b>70.279</b>	<b>-7.296</b>	<b>62.981</b>	<b>21.514</b>	<b>84.496</b>
<b>Vlottende activa</b>					
Leningen u/g private equity investeringen	-	4.363	4.363	-2.762	1.601
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	-	600	600	-	600
Beursgenoteerde investeringen	-	12.897	12.897	-	12.897
Leningen u/g	1.129	-1.129	-	-	-
Beleggingen	14.217	-14.217	-	-	-
Vorderingen en overlopende activa	195	-89	106	-	106
Liquide middelen	473	-	473	-	473
	16.013	2.426	18.439	-2.762	15.677
<b>Totaal vlottende activa</b>	<b>16.013</b>	<b>2.426</b>	<b>18.439</b>	<b>-2.762</b>	<b>15.677</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>86.292</b>	<b>-4.871</b>	<b>81.422</b>	<b>18.752</b>	<b>100.174</b>
<b>Passiva</b>					
<b>Eigen vermogen</b>					
Geplaatst kapitaal	3.219	-	3.219	-	3.219
Agio reserves	41.422	-	41.422	-	41.422
Herwaarderingsreserves	3.581	-	3.581	17.262	20.842
Reserve koersverschillen	-2	-	-2	2	-
Wettelijke reserve deelnemingen	26	-	26	-26	-0
Overige reserves	11.151	-	11.151	-18.903	-7.752
Resultaat boekjaar	-1.665	-	-1.665	20.417	18.752
Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap	<b>57.731</b>	<b>-</b>	<b>57.731</b>	<b>18.751</b>	<b>76.483</b>
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-
<b>Totaal groepsvermogen</b>	<b>57.731</b>	<b>-</b>	<b>57.731</b>	<b>18.751</b>	<b>76.483</b>
<b>Langlopende verplichtingen</b>					
Overige langlopende verplichtingen	7.878	-4.019	3.859	-	3.859
<b>Kortlopende verplichtingen</b>					
Leningen o/g	9.314	-1.547	7.767	-	7.767
IC schulden niveau Value8	-	876	876	-	876
Te betalen vennootschapsbelasting	-	-	-	-	-
R/C Schuld bank	9.556	-	9.556	-	9.556
Handelsschulden en overige te betalen posten	1.813	-181	1.632	-	1.632
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>	<b>20.683</b>	<b>-852</b>	<b>19.831</b>	<b>-</b>	<b>19.831</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>	<b>28.561</b>	<b>-4.871</b>	<b>23.690</b>	<b>-</b>	<b>23.690</b>
<b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>	<b>86.292</b>	<b>-4.871</b>	<b>81.422</b>	<b>18.751</b>	<b>100.174</b>

Value8 heeft per 1 januari 2017 een stelselwijziging doorgevoerd. Zie hiervoor de toelichting bij de enkelvoudige IFRS-jaarrekening. Als gevolg van de stelselwijziging door de kwalificatie van een investeringsmaatschappij heeft Value8 de groepsmaatschappijen en geassocieerde deelnemingen geherclassificeerd als private equity investeringen of beursgenoteerde investeringen. Ook zijn ten behoeve van het investeringsperspectief de verstrekte leningen u/g aan de bedrijven in de investeringsportefeuille geherclassificeerd.



#### 4.3 Reclassificatie winst-en-verliesrekening enkelvoudige jaarrekening

	Winst-en-verliesrekening 2016 Value8 enkelvoudig	Reclassificatie Value8 enkelvoudig	Winst-en-verlies- rekening 2016 Value8 enkelvoudig na reclassificatie
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	-	-966	-966
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	-	1.853	1.853
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	-	-42	-42
Intrest leningen u/g private equity investeringen	-	372	372
Intrest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	-	153	153
Gerealiseerde transactieresultaten beursgenoteerde investeringen	-	-199	-199
Overige investeringsgerelateerde opbrengsten	-	2.044	2.044
<b>Operationele opbrengsten</b>	<b>-</b>	<b>3.215</b>	<b>3.215</b>
<b>Overige Inkomsten</b>			
Reëlewaardeveranderingen op participaties	845	-845	-
Gerealiseerde transactieresultaten op participaties	-199	199	-
Overige opbrengsten	2.043	-2.044	-
<b>Totaal overige inkomsten</b>	<b>2.690</b>	<b>-2.690</b>	<b>-</b>
<b>Totaal netto inkomen/(verlies)</b>	<b>2.690</b>	<b>525</b>	<b>3.215</b>
<b>Kosten</b>			
Lonen, salarissen en sociale lasten	1.027	-	1.027
Overige bedrijfskosten	1.212	-	1.212
Afschrijvingen en amortisatie	-	-	-
Bijzondere waardeverminderingen	1.039	-	1.039
	<b>3.278</b>	<b>-</b>	<b>3.278</b>
Financiële baten	555	-525	30
Financiële lasten	-719	-	-719
Aandeel resultaat deelnemingen	-788	-	-788
<b>Netto financieringsbaten (-lasten)</b>	<b>-952</b>	<b>-525</b>	<b>-1.477</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>-1.541</b>	<b>-</b>	<b>-1.540</b>
Winstbelastingen	124	-	124
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>-1.665</b>	<b>-</b>	<b>-1.665</b>

#### 4.4 Deconsolidatie geconsolideerd kasstroomoverzicht 2016 ten behoeve van kasstroomoverzicht 2016 enkelvoudig

	Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2016	Deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen "Private Equity Investerings"	Deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen "Beursgenoteerde Investerings"	Eliminaties deconsolidatie	Kasstroomoverzicht Value8 IFRS enkelvoudig over 2016
Netto groepswinst (-verlies)	-3.645	1.470	1.298	-788	-1.665
Afschrijvingen, amortisatie en bijzondere waardeverminderingen	11.362	-8.660	-1.664	-	1.038
Kasstroom	7.718	-7.190	-366	-788	-627
<b>Aanpassingen voor:</b>					
Aandeel resultaat deelnemingen	-	-	-	788	788
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	-3.633	4.378	-581	-	164
Winstbelastingen	151	240	-267	-	124
Mutaties overige financiële vaste activa	-125	87	308	-	270
Mutaties leningen u/g	-928	-	-	-	-928
Mutaties voorraden	2.254	-2.254	-	-	-
Mutaties debiteuren en overige vorderingen	6.128	-1.418	-4.625	-	85
Mutaties crediteuren en overige schulden	-5.056	-1.114	5.617	-	-553
Mutaties voorzieningen	-1.240	1.212	28	-	-
Ongerealiseerde winsten participaties	-845	-	-	-	-845
<b>Kasstroom operationele activiteiten</b>	<b>4.424</b>	<b>-6.059</b>	<b>114</b>	<b>-</b>	<b>-1.522</b>
Ontvangen financieringsbaten	-	-	-	-	-
Betaalde financieringslasten	-2.371	1.299	536	-	-536
Betaalde winstbelasting	-992	776	229	-	13
<b>Netto kasstroom uit operationele activiteiten</b>	<b>1.061</b>	<b>-3.984</b>	<b>879</b>	<b>-</b>	<b>-2.045</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten:</b>					
Investerings in immateriële vaste activa	-178	168	10	-	-
Investerings in materiële vaste activa	-5.755	5.668	87	-	-
Mutaties aankoop/verkoop participaties en beleggingen	2.055	75	25	-	2.155
Investerings groepsmaatschappijen (inclusief meegekochte liquiditeiten)	-17.735	64	13.746	-	-3.925
Transacties met minderheidsaandeelhouders	-896	-460	-2.500	-	-3.856
Verstekte leningen u/g	-3.811	-2.394	-134	-	-6.339
Ontvangst leningen u/g	-	-	-	-	-
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>-26.320</b>	<b>3.121</b>	<b>11.234</b>	<b>-</b>	<b>-11.965</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten:</b>					
Uitgifte aandelen	2.469	-219	-1.000	-	1.250
Inkoop en verkoop ingekochte eigen aandelen	2.310	-	-	-	2.310
Financiering lening o/g (per saldo) (inclusief cum prefs)	19.604	-2.314	-14.564	-	2.726
Ontvangen dividend groepsmaatschappijen	-	-	564	-	564
Uitgekeerd dividend	-1.566	-	333	-	-1.233
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>22.817</b>	<b>-2.533</b>	<b>-14.667</b>	<b>-</b>	<b>5.617</b>
Mutatie koersverschillen	-	-	-	-	-
Mutaties kasstromen	-2.442	-3.396	-2.554	-	-8.393
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>	<b>-2.442</b>	<b>-3.396</b>	<b>-2.554</b>	<b>-</b>	<b>-8.393</b>
Liquide middelen op 1 januari	-2.653	1.323	640	-	-690
<b>Liquide middelen op 31 december</b>	<b>-5.095</b>	<b>-2.073</b>	<b>-1.914</b>	<b>-</b>	<b>-9.083</b>
<b>Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:</b>					
Liquide middelen	5.809	-3.352	-1.984	-	473
Liquide middelen onder activa aangehouden onder verkoop	92	-92	-	-	-
Schulden aan kredietinstellingen	-9.776	161	59	-	-9.556
Schulden aan kredietinstellingen onder activa aangehouden onder verkoop	-1.220	1.220	-	-	-
	<b>-5.095</b>	<b>-2.063</b>	<b>-1.925</b>	<b>-</b>	<b>-9.083</b>

Voor het geconsolideerde kasstroomoverzicht 2016 wordt verwezen naar paragraaf 2.4 van de enkelvoudige IFRS-jaarrekening.

05

## ENKELVOUDIGE BALANS PER 31 DECEMBER 2017

	31-12-2017	Enkelvoudige balans na prospectieve verwer- king stelselwijziging per 01-01-2017 *	Enkelvoudige balans na reclassificatie per 01-01-2017 *
<b>Activa</b>			
<b>Vaste activa</b>			
Immateriële vaste activa	109	-	-
Private equity investeringen	44.437	44.022	22.884
Leningen u/g private equity investeringen	6.285	10.702	10.896
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	15.487	5.346	5.346
Opties private equity investeringen	66	95	95
Opties beursgenoteerde investeringen	1.410	1.319	1.319
Beursgenoteerde investeringen	22.596	23.013	22.442
<b>Totaal vaste activa</b>	<b>90.390</b>	<b>84.497</b>	<b>62.982</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Leningen u/g private equity investeringen	1.587	1.601	4.363
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	600	600	600
Beursgenoteerde investeringen	4.033	12.897	12.897
Vorderingen en overlopende activa	310	106	106
Liquide middelen	201	473	473
<b>Totaal vlottende activa</b>	<b>6.730</b>	<b>15.677</b>	<b>18.439</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>97.120</b>	<b>100.174</b>	<b>81.421</b>
<b>Passiva</b>			
Geplaatst kapitaal	3.219	3.219	3.219
Agioreserves	41.422	41.422	41.422
Herwaarderingsreserves	20.163	20.843	3.581
Reserve koersverschillen	-	-	-2
Wettelijke reserve deelnemingen	-	-	26
Overige reserves	-6.588	-7.752	11.150
Resultaat boekjaar	21.111	18.752	-1.665
<b>Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap</b>	<b>79.329</b>	<b>76.484</b>	<b>57.731</b>
<b>Langlopende verplichtingen</b>			
Langlopende verplichtingen	3.859	3.859	3.859
<b>Kortlopende verplichtingen</b>			
Leningen o/g	2.000	7.767	7.767
Leningen o/g gerelateerde partijen	303	876	876
R/C schuld bank	9.849	9.556	9.556
Handelsschulden en overige te betalen posten	1.780	1.632	1.632
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>	<b>13.932</b>	<b>19.831</b>	<b>19.831</b>
<b>Totaal verplichtingen</b>	<b>17.791</b>	<b>23.690</b>	<b>23.690</b>
<b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>	<b>97.120</b>	<b>100.174</b>	<b>81.421</b>

\* zie voor de enkelvoudige balans per 1 januari 2017 na herclassificatie en prospectieve verwerking stelselwijziging paragraaf 4.2. Ten aanzien van de stelselwijziging wordt verwezen naar de enkelvoudige IFRS jaarrekening.

06

## ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2016

	2017	Winst-en-verlies- rekening 2016 Value8 enkelvoudig na herclassificatie *
<b>Operationele opbrengsten</b>		
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	21.138	-
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	570	-
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	-2.956	-
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	4.969	-966
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	-1.029	1.853
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	-36	-
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	-28	-
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	91	-42
Interest leningen u/g private equity investeringen	418	372
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	388	153
Gerealiseerde transactieresultaten private equity investeringen	4	-
Gerealiseerde transactieresultaten beursgenoteerde investeringen	106	-199
Dividenden	511	-
Overige investeringsgerelateerde opbrengsten	-	2.044
<b>Totaal operationele opbrengsten</b>	<b>24.146</b>	<b>3.215</b>
<b>Operationele kosten</b>		
Lonen, salarissen en sociale lasten	1.279	1.027
Overige bedrijfskosten	1.065	1.213
Afschrijvingen en amortisatie	19	-
Bijzondere waardeverminderingen	-	1.039
<b>Totaal operationele kosten</b>	<b>2.363</b>	<b>3.279</b>
<b>Financieringsbaten (-lasten)</b>		
Financiële baten	-	30
Financiële lasten	-857	-719
Aandeel resultaat deelnemingen **	-	-788
<b>Netto financieringsbaten (-lasten)</b>	<b>-857</b>	<b>-1.477</b>
<b>Resultaat voor belastingen</b>	<b>20.925</b>	<b>-1.541</b>
Winstbelastingen	-186	124
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>21.111</b>	<b>-1.665</b>

\* Voor de winst- en verliesrekening over 2016 na herclassificaties wordt verwezen naar paragraaf 4.3.  
Voor de verwerking van de stelselwijziging wordt verwezen naar de enkelvoudige IFRS-jaarrekening.

\*\* Door de stelselwijziging per 1 januari 2017 is over 2017 geen sprake meer van aandeel resultaat deelnemingen

07

## VERLOOPOVERZICHT EIGEN VERMOGEN ENKELVOUDIGE JAARREKENING

	Geplaatst	Agio	Herwaarderings-reserve	Reserve	Reserve	Overige	Resultaat	Totaal
<b>Stand per 1 januari 2016</b>	<b>2.818</b>	<b>37.037</b>	<b>7.790</b>	<b>-11</b>	<b>23</b>	<b>3.894</b>	<b>5.216</b>	<b>56.767</b>
<b>Mutaties boekjaar in het eigen vermogen:</b>								
Uitgifte aandelen	401	4.385	-	-	-	-	-	4.786
Mutaties ongerealiseerde herwaarderingen	-	-	-4.209	-	-	4.209	-	-
Inkoop voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	-1.788	-	-1.788
Verkopen voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	2.317	-	2.317
Transacties met aandeelhouders	-	-	-	-	-	-1.336	-	-1.336
Gerealiseerd resultaat 2016	-	-	-	-	-	-	-1.665	-1.665
Overige niet gerealiseerde resultaten	-	-	-	9	-	-	-	9
Mutatie wettelijke reserves groepsmaatschappijen	-	-	-	-	3	-3	-	-
	401	4.385	-4.209	9	3	3.399	-1.665	2.323
Winstbestemming 2015	-	-	-	-	-	5.216	-5.216	-
Dividenduitkering in contanten	-	-	-	-	-	-1.208	-	-1.208
Dividenduitkering in aandelen (bonus-dividend)	-	-	-	-	-	-150	-	-150
<b>Stand per 31 december 2016</b>	<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>3.581</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>11.151</b>	<b>-1.665</b>	<b>57.732</b>
<b>Stand per 1 januari 2017</b>	<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>3.581</b>	<b>-2</b>	<b>26</b>	<b>11.151</b>	<b>-1.665</b>	<b>57.732</b>
Winstbestemming 2016	-	-	-	-	-	-1.665	1.665	-
Prospectieve verwerking resultaat 2017 stelselwijziging	-	-	-	-	-	-	18.752	18.752
Mutatie ongerealiseerde herwaarderingen 2017 stelselwijziging	-	-	17.262	-	-	-17.262	-	-
Mutatie reserve koersverschillen 2017 stelselwijziging	-	-	-	2	-	-2	-	-
Mutatie reserve deelnemingen 2017 stelselwijziging	-	-	-	-	-26	26	-	-
<b>Stand per 1 januari 2017 na stelselwijziging</b>	<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>20.843</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-7.752</b>	<b>18.752</b>	<b>76.484</b>
Uitgifte aandelen	-	-	-	-	-	-	-	-
Mutaties ongerealiseerde herwaarderingen	-	-	-679	-	-	679	-	-
Inkoop voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	-	-	-
Verkopen voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	485	-	485
Transacties met aandeelhouders	-	-	-	-	-	-	-	-
Gerealiseerd resultaat 2017	-	-	-	-	-	-	2.359	2.359
Overige niet gerealiseerde resultaten	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Stand per 31 december 2017</b>	<b>3.219</b>	<b>41.422</b>	<b>20.163</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-6.588</b>	<b>21.111</b>	<b>79.327</b>

Voor de stelselwijziging en de impact daarvan op het eigen vermogen per 1 januari 2017 wordt verwezen naar de toelichting in de enkelvoudige IFRS-jaarrekening.

## ENKELVOUDIG KASSTROOMOVERZICHT

	2017	2016 *
Nettowinst	21.111	-1.665
Amortisatie	19	1.038
Kasstroom	21.130	-627
Aanpassingen voor:		
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	857	164
Winstbelastingen	-186	124
Gecumuleerde mutaties boekjaar 2016	-	-1.183
Reëlewaardemutaties private equity investeringen stelselwijziging	-21.138	-
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen stelselwijziging	-570	-
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen stelselwijziging	2.956	-
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	-4.969	-
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	1.029	-
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	36	-
Reëlewaardemutaties opties private equity investeringen	28	-
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	-91	-
Aanpassing non-cash bullet rente leningen u/g private equity investeringen	-418	-
Aanpassing non-cash bullet rente leningen u/g beursgenoteerde investeringen	-388	-
Aanpassingen dividenden	-511	-
Aanpassing gerealiseerde transactieresultaten private equity investeringen	-4	-
Aanpassing gerealiseerde transactieresultaten beursgenoteerde investeringen	-106	-
Mutaties vorderingen en overlopende activa	-204	-
Mutaties handelsschulden en overige te betalen posten	-63	-
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>-2.611</b>	<b>-1.522</b>
Ontvangen financieringsbaten	-	-
Betaalde financieringslasten	-536	-536
Betaalde winstbelasting	-	13
<b>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>-3.147</b>	<b>-2.045</b>



<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten:</b>		
Gecumuleerde mutaties 2016	-	-11.965
Investeringen in immateriële vaste activa	-128	-
Investeringen in private equity investeringen	-200	-
Desinvesteringen in private equity investeringen	38	-
Ontvangen dividend uit private equity investeringen	511	-
Verstreckte leningen u/g private equity investeringen	-2.026	-
Ontvangen aflossingen leningen u/g private equity investeringen	1.664	-
Investeringen in beursgenoteerde investeringen	-23	-
Desinvesteringen in beursgenoteerde investeringen	8.382	-
Verstreckte leningen u/g beursgenoteerde investeringen	-1.047	-
Ontvangen aflossingen leningen u/g beursgenoteerde investeringen	600	-
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>7.771</b>	<b>-11.965</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten:</b>		
Gecumuleerde mutaties 2016	-	5.617
Verkoop ingekochte eigen aandelen B Value8	485	-
Aflossingen leningen o/g	-7.767	-
Opgenomen leningen o/g	2.000	-
Aflossingen leningen o/g gerelateerde partijen	-60	-
Opgenomen leningen o/g gerelateerde partijen	153	-
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-5.189</b>	<b>5.617</b>
<b>Netto mutatie geldmiddelen</b>	<b>-565</b>	<b>-8.393</b>
Liquide middelen op 1 januari	-9.083	-690
<b>Liquide middelen op 31 december</b>	<b>-9.648</b>	<b>-9.083</b>
Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:		
Liquide middelen	201	473
Schulden aan kredietinstellingen	-9.849	-9.556
	<b>-9.648</b>	<b>-9.083</b>



\* Voor de samenstelling van de gecumuleerde mutaties 2016 in het kasstroomoverzicht over 2016 wordt verwezen naar paragraaf 4.4.

## GRONDSLAGEN VAN WAARDERING EN RESULTAATBEPALING ENKELVOUDIGE JAARREKENING

### Algemeen

De enkelvoudige jaarrekening maakt deel uit van de enkelvoudige IFRS-jaarrekening 2017 van Value8 N.V. Alle bedragen zijn aangegeven in duizenden euro's, tenzij anders is vermeld.

### Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepaling

Value8 maakt voor de bepaling van de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling van haar enkelvoudige jaarrekening gebruik van de optie die wordt geboden in artikel 362:2 lid 8 BW. Dit houdt in dat de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en resultaatbepaling (waarderingsgrondslagen) van de enkelvoudige jaarrekening van Value8 gelijk zijn aan welke voor de enkelvoudige IFRS-jaarrekening zijn toegepast. De enkelvoudige IFRS-jaarrekening is opgesteld volgens de International Financial Reporting Standards zoals vastgesteld door de Europese Unie. Voor een beschrijving van deze grondslagen wordt verwezen naar de grondslagen bij de enkelvoudige IFRS jaarrekening.

## TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING (X € 1.000)

Ten aanzien van de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige IFRS jaarrekening.

Bussum, 24 april 2018

### Raad van Bestuur

Drs. P.P.F. de Vries  
Drs. G.P. Hettinga  
Drs. R. Herschel

### Raad van Commissarissen

Prof. dr. J.J. van Duijn  
A.M.H. Macnack-van Gaal  
A.J.L. Slippens

## OVERIGE GEGEVENS

### 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:
- de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden gevormd;
  - de nog niet gedekte verliezen uit vorige jaren aangezuiverd, en
  - 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:

- ten laste van de winst van het eerstvolgende boekjaar of de eerstvolgende boekjaren waarvan de winst voor zodanige uitkering wel toereikend is, en
- 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.

## CONTROLEVERKLARING

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

### VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2017

#### ONS OORDEEL

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Value8 N.V. te Amsterdam gecontroleerd. De jaarrekening omvat de enkelvoudige IFRS jaarrekening en de vennootschappelijke jaarrekening.

Naar ons oordeel:

- geeft de in dit jaarverslag opgenomen enkelvoudige IFRS jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Value8 N.V. op 31 december 2017 en van het resultaat en de kasstromen over 2017 in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met Titel 9 Boek 2 BW.
- geeft de in dit jaarverslag opgenomen vennootschappelijke jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Value8 N.V. per 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De enkelvoudige IFRS jaarrekening bestaat uit:

- het deconsolidatie en reclassificatie overzicht financiële positie per 1 januari 2017;
- de volgende overzichten:
  - het deconsolidatie en reclassificatie geconsolideerd overzicht totaal resultaat over 2016;
  - het deconsolidatie geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen- en groepsvermogen over het boekjaar 2016;
  - het deconsolidatie geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2016;
  - het overzicht financiële positie per 31 december 2017;
  - het overzicht totaal resultaat over 2017;
  - het overzicht van mutaties in het eigen vermogen over 2017;
  - het kasstroomoverzicht over 2017; en
- de toelichting met een overzicht van de belangrijkste grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De vennootschappelijke jaarrekening bestaat uit:

- de vennootschappelijke balans per 31 december 2017;
- de vennootschappelijke winst- en verliesrekening over 2017;
- het vennootschappelijke kasstroomoverzicht over 2017; en
- 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 accountant-sorganisaties (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 2,5% 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, toezichthouders op de financiële sector als belangrijke gebruikers aangemerkt. Het eigen vermogen vinden wij relevant voor de belanghebbenden onder de aanname dat dit bepalend is voor is voor de waarde van een investeringsmaatschappij. Derhalve achten wij het eigen vermogen de meest geschikte basis voor het bepalen van de materialiteit. 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 van de stelselwijziging, 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:

- Wisseling van accountant;
- Kwalificatie Value8 N.V. als investeringsmaatschappij. Gevolg: deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen en reële waarde waardering private equity en beursgenoteerde investeringen;
- Reële waarde waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen; en
- Ontwikkelingen in de kredietfaciliteit en continuïteitsveronderstelling.

Deze kernpunten worden hieronder uitgewerkt.

#### Beschrijving van het kernpunt

#### Onze controlewerkzaamheden op het kernpunt

##### Wisseling van accountant

Bij een eerstejaarscontrole dient de accountant een aantal additionele werkzaamheden uit te voeren die nodig zijn om voldoende kennis van de huishouding te verkrijgen en een adequate controleplanning en controlestrategie op te zetten.

Tevens zijn deze werkzaamheden gericht op het verkrijgen van voldoende en geschikte controle-informatie ter zake dat de openingsbalans geen materiële afwijkingen bevat en de grondslagen voor financiële verslaggeving consistent zijn toegepast of wijzigingen op passende wijze zijn verwerkt en toegelicht.

Als gevolg van de wisseling van accountant bestaat het risico dat onvoldoende geschikte controle-informatie omtrent de openingsbalans wordt verkregen. Vanwege deze omstandigheid is dit een kernpunt van onze controle.

Voorafgaand en gedurende onze controle hebben wij onder meer:

- overleg gevoerd met en kennis genomen van de werkzaamheden – via een dossier review op het 2016 controledossier – van de voorgaande accountant;
- kennis genomen van voor de controle relevante processen en procedures bij Value8 N.V.;
- controlewerkzaamheden verricht op de openingsbalans;
- de jaarrekening 2016 beoordeeld op belangrijke waarderingsgrondslagen en verslaggevingsstandpunten waaronder de kwalificatie van gehouden belangen;
- een controleplan opgesteld en dit plan afgestemd met de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen.

##### Kwalificatie Value8 n.v. als investeringsmaatschappij. gevolg: deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen en reële waarde waardering private equity en beursgenoteerde investeringen

De raad van bestuur van Value8 N.V. is van mening dat zij per 1 januari 2017 kwalificeert als een investeringsmaatschappij. Als gevolg hiervan bestaat de mogelijkheid voor het gebruikmaken van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS 10 Consolidated Financial Statements). De raad van bestuur heeft ervoor gekozen deze consolidatievrijstelling toe te passen met ingang van 1 januari 2017. Dit heeft deconsolidatie van de voormalige groepsmaatschappijen en het verantwoorden van gehouden belangen als investeringen op basis van reële waarde tot gevolg. Voor het op reële waarde waarden van private equity en beursgenoteerde investeringen zijn nieuwe grondslagen beschreven.

De controle op de wijziging in kwalificatie en de gevolgen hiervan hebben wij gegevensgericht uitgevoerd.

Om het risico van een onjuiste verwerking en/of ontoereikende toelichting te ondervangen hebben wij het verslaggevingsstandpunt inzake de kwalificatie van Value8 N.V. als investeringsmaatschappij van de raad van bestuur van Value8 N.V. in een robuuste dialoog met hen bediscussieerd en getoetst alsmede:

##### Reden kwalificatie wijziging

- de reden voor de wijziging in kwalificatie en de gevolgen hiervan getoetst en geëvalueerd op basis van IFRS 10;
- de onderbouwing van het verslaggevingsstandpunt inzake de kwalificatie van gehouden belangen als groepsmaatschappijen besproken met de voorgaande accountant.

Beschrijving van het kernpunt	Onze controlewerkzaamheden op het kernpunt
<p>Deconsolidatie van voormalige groepsmaatschappijen en het op reële waarde waarderen van investeringen heeft een significante invloed op de jaarrekening waaronder geen geconsolideerde cijfers en een positieve invloed op het resultaat over 2017 en het vermogen per 31 december 2017 (beide voor een bedrag van EUR 18,7 miljoen). Daarnaast is het op reële waarde waarderen van private equity investeringen complex en omvat significante oordeelsvormingen van de raad van bestuur, waaronder:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• de keuze van het model;</li> <li>• de omvang en de betrouwbaarheid van de kasstromen in de prognose;</li> <li>• de te hanteren rentevoet en de kosten voor kapitaal (hierna: WACC);</li> <li>• de berekende reële waarde met terugwerkende kracht per 1 januari 2017.</li> </ul> <p>De reële waarden van de private equity en beursgenoteerde investeringen worden op het niveau van Value8 N.V. berekend. Dit heeft ook een belangrijke invloed op ons controleplan en de wijze van controleren van de private equity en beursgenoteerde investeringen gehad.</p> <p>Inherent aan reële waarde berekeningen is dat gehanteerde uitgangspunten (kunnen) afwijken van de uiteindelijke uitkomsten. Het risico bestaat dat de wijziging in kwalificatie van Value8 N.V. onjuist is verwerkt en de effecten ontoereikend zijn toegelicht. Gezien de significante invloed van deze wijziging in kwalificatie op de jaarrekening en de complexiteit en significante oordeelsvormingen van de raad van bestuur samenhangende met het op reële waarde waarderen van private equity en beursgenoteerde investeringen is dit een kernpunt van onze controle.</p> <p>Value8 N.V. heeft de belangrijkste uitgangspunten voor het kwalificeren als een investeringsmaatschappij en het toepassen van de consolidatievrijstelling toegelicht onder paragraaf 3.1 Impact stelselwijziging van de toelichting op de jaarrekening.</p>	<p><b>Deconsolidatie</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• een review uitgevoerd op het 2016 controledossier van de voorgaande accountant in het kader van de controle van de deconsolidatie;</li> <li>• de deconsolidatie van de in de vergelijkende cijfers 2016 zoals opgenomen in de jaarrekening 2017 geconsolideerde groepsmaatschappijen aan de hand van deconsolidatiestaten getoetst.</li> </ul> <p><b>Reële waarde waardering per 1-1</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• de gehanteerde modellen inclusief de juiste toepassing van formules getoetst;</li> <li>• met behulp van het dossier van de voorgaande accountant een evaluatie van de kasstroomprognoses op basis van: <ul style="list-style-type: none"> <li>o het toetsen van de realisatie van eerdere kasstroomprognoses;</li> <li>o het toetsen aan de hand van beschikbare gegevens zoals, marktontwikkelingen en het bespreken met en het opvragen van onderbouwingen bij de accountants van de private equity en beursgenoteerde investeringen;</li> </ul> </li> <li>• de gehanteerde parameters, zoals gebruikt bij het bepalen van de WACC, getoetst aan de hand van in de markt beschikbare benchmarkgegevens;</li> <li>• 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;</li> <li>• een waarderingsdeskundige betrokken in het verifiëren van de juiste toepassing van de waarderingsmethodiek en de consistentie van de disconteringsvoet, het groeipercentage op lange termijn en andere aannames met waarneembare marktgegevens.</li> </ul> <p>Voor de werkzaamheden die specifiek gericht zijn op de waardering van de private equity en beursgenoteerde investeringen per 31 december 2017 verwijzen wij graag naar het kernpunt: Reële waarde waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen.</p>

Beschrijving van het kernpunt	Onze controlewerkzaamheden op het kernpunt
<p>Daarnaast heeft Valu8 N.V. haar belangrijkste grondslagen voor waardering en voor resultaatbepaling inzake de private equity en beursgenoteerde investeringen toegelicht.</p> <p><b>Reële waarde waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen</b></p> <p>Als gevolg van hetgeen beschreven onder het kernpunt: Kwalificatie Value8 N.V. als investeringsmaatschappij. Gevolg: deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen en reële waarde waardering private equity en beursgenoteerde investeringen zijn private equity en beursgenoteerde investeringen met ingang van 1 januari 2017 gewaardeerd op reële waarde en verantwoord. De private equity en beursgenoteerde investeringen per 31 december 2017 bedragen EUR 71 miljoen, zijnde 73% van het balanstotaal. Dit is onderverdeeld naar:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• EUR 44 miljoen private equity investeringen; en</li> <li>• EUR 27 miljoen beursgenoteerde investeringen.</li> </ul> <p>Met in achtname van hetgeen beschreven onder het kernpunt: Kwalificatie Value8 N.V. als investeringsmaatschappij. Gevolg: deconsolidatie voormalige groepsmaatschappijen en reële waarde waardering private equity en beursgenoteerde investeringen is inherent aan het op reële waarde waarderen van private equity investeringen 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 beursgenoteerde investeringen en de complexiteit en significante oordeelsvormingen van de raad van bestuur die ten grondslag liggen aan de reële waarde waarderungen is dit een kernpunt van onze controle.</p>	<p>Wij hebben de toelichting in de jaarrekening specifiek onder paragraaf 3.1 Impact stelselwijziging geëvalueerd op toereikendheid en het voldoen aan geldende EU-IFRS richtlijnen.</p> <p>De controle op de waardering van private equity en beursgenoteerde investeringen hebben wij 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 equity investering van de raad van bestuur van Value8 N.V. in een robuuste dialoog met hen bediscussieerd en getoetst alsmede:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• de gehanteerde modellen inclusief de juiste toepassing van formules getoetst.</li> </ul> <p>Meer specifiek voor beursgenoteerde investeringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• het toetsen van de gehanteerde uitgangspunten bij bepaling of er sprake is van een actieve of inactieve markt;</li> <li>• verificatie van de gehanteerde beurskoers;</li> <li>• een waarderingsdeskundige betrokken in het verifiëren van de juiste toepassing van de waarderingsmethodiek.</li> </ul> <p>Meer specifiek voor private equity investeringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• het evalueren van de kasstroomprognoses op basis van: <ul style="list-style-type: none"> <li>o het toetsen van de realisatie van eerdere kasstroomprognoses;</li> <li>o het toetsen aan de hand van beschikbare gegevens zoals, marktontwikkelingen en het bespreken met en het opvragen van onderbouwingen bij de accountants van de private equity investeringen;</li> </ul> </li> <li>• de gehanteerde parameters, zoals gebruikt bij het</li> </ul>

Beschrijving van het kernpunt	Onze controlewerkzaamheden op het kernpunt
<p>Value8 N.V. heeft de belangrijkste uitgangspunten voor het op reële waarde waarden van private equity investeringen toegelicht onder paragraaf 3.4 van de toelichting op de jaarrekening. Voor de beursgenoteerde investeringen zijn de uitgangspunten benoemd in paragraaf 3.7 van de toelichting op de jaarrekening.</p> <p>Daarnaast heeft Value8 N.V. haar belangrijkste grondslagen voor waardering en voor resultaatbepaling inzake private equity en beursgenoteerde investeringen toegelicht in paragraaf 2.9.6. en paragraaf 3.17.</p>	<p>bepalen van de WACC, getoetst aan de hand van in de markt beschikbare benchmarkgegevens;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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;</li> <li>• een waarderingsdeskundige betrokken in het verifiëren van de juiste toepassing van de waarderingmethodiek en de consistentie van de disconteringsvoet, het groeipercentage op lange termijn en andere aannames met waarneembare marktgegevens;</li> <li>• het evalueren van de reële waarde per private equity investering alsmede de mutatie hierin op basis van onze kennis vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins.</li> </ul> <p>Wij hebben de toelichting in de jaarrekening specifiek onder de paragrafen 3.4 en 3.7 geëvalueerd op toereikendheid en het voldoen aan EU-IFRS richtlijnen. Wij vestigen uw aandacht in het bijzonder op de uitgangspunten voor reële waardebeoordeling waaronder die met betrekking tot Ceradis B.V. en IEX Group N.V.. De realisatie van deze waarderingscijfers zijn in hoge mate afhankelijk van toekomstige productontwikkelingen.</p>
<p><b>Ontwikkelingen in de kredietfaciliteit en continuïteitsveronderstelling</b></p> <p>De jaarrekening van Value8 N.V. is opgesteld op basis continuïteitsveronderstelling. In paragraaf 3.2 Continuïteit van de toelichting op de jaarrekening is de continuïteitsveronderstelling toegelicht. Toegelicht is dat de Rabobank de kredietfaciliteit met 50% inperkt per 4 mei 2018.</p> <p>De genoemde paragraaf licht tevens toe op welke wijze Value8 N.V. de reductie van de kredietfaciliteit financiert. De bedrijfsactiviteiten van Value8 N.V. zijn in belangrijke mate afhankelijk van deze kredietfaciliteit. Gezien deze afhankelijkheid en de impact van de continuïteitsveronderstelling op de jaarrekening zijn</p>	<p>De controle op de continuïteitsveronderstelling hebben wij gegevensgericht uitgevoerd.</p> <p>Om het continuïteitsrisico te ondervangen hebben wij het verslaggevingsstandpunt inzake continuïteitsveronderstelling van de raad van bestuur van Value8 N.V. in een robuuste dialoog met hen bediscussieerd en getoetst alsmede:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• de inputvariabelen voor de liquiditeitsprognoses getoetst door deze aan te sluiten met over 2017 gecontroleerde gegevens;</li> <li>• het evalueren van de liquiditeitsprognose;</li> </ul>

Beschrijving van het kernpunt	Onze controlewerkzaamheden op het kernpunt
<p>de ontwikkelingen in deze kredietfaciliteit en de financiering van de reductie in deze kredietfaciliteit belangrijke aandachtsgebieden geweest in onze controle en is de continuïteitsveronderstelling een kernpunt van onze controle.</p> <p>Value8 N.V. heeft geconcludeerd op basis van een continuïteitsanalyse dat de continuïteit gewaarborgd is en de jaarrekening op basis van continuïteitsveronderstelling opgesteld. De belangrijkste uitgangspunten zijn toegelicht in paragraaf 3.2 Continuïteit van de toelichting op de jaarrekening.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• de gevoeligheid van de liquiditeitsprognose ten aanzien van de belangrijkste uitgangspunten getoetst om de mate van verandering vast te stellen bij wijziging van deze uitgangspunten;</li> <li>• het kennis nemen van gewijzigde financieringsafspraken;</li> <li>• het toetsen van de haalbaarheid van de door de raad van bestuur voorgestelde maatregelen om de kredietfaciliteit inperking van de Rabobank te financieren.</li> </ul> <p>Wij hebben de toelichting in de jaarrekening specifiek onder paragraaf 3.2 Continuïteit geëvalueerd op toereikendheid.</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;
- de overige gegevens;
- 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 Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder 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 2 januari 2018 aangesteld als accountant van Value8 N.V. voor de controle van het boekjaar 2017.

### **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 bestuur 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, 24 april 2018

**accon avm controlepraktijk B.V.**

Namens deze:

J.S. Visch MSc  
Registeraccountant

## BIJLAGE

### BIJLAGE BIJ ONZE CONTROLEVERKLARING OVER DE JAARREKENING 2017 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 naast de reguliere controlewerkzaamheden verrichten van additionele werkzaamheden aangezien de controle van de jaarrekening 2017 ons eerste jaar als accountant van Value8 N.V. is. En waarbij deze additionele controlewerkzaamheden voornamelijk omvatten:
  - o controlewerkzaamheden om voldoende en toereikende controle-informatie te verkrijgen ten aanzien van de openingsbalans van 1 januari 2017, inclusief overleg met de voorgaande accountant en het bespreken van belangrijke waarderingsgrondslagen en verslaggevingsstandpunten en een dossier review op het 2016 controledossier;
  - o controlewerkzaamheden om inzicht te verwerven in de vennootschap en haar omgeving, inclusief de interne beheersing en IT systemen; en
  - o controlewerkzaamheden ter beoordeling van de geschiktheid van de waarderingsmodellen voor het op reële waarde waarderen van private equity en beursgenoteerde investeringen;
- 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.



68,80 22 13 42 44 35 45 144 32

9,12 23,56 101,10 19,23 59,34

10,23 35,21 32,98 18,37

93,36 51,25 28,51 158,28 37,48

42,94 16,09 0,24 30,28 96,35

18,91 21,14 315,10 11,20 78,32

2,16 774,10 35,95 40,40 13,63

25,62 22,99 38,83 11,10 3,44

6,01 177,84 51,61 42,88 43,58