



VALUE8 N.V.

JAARVERSLAG
2011



CREATE AND VALUATE



VALUE8 NV

JAARVERSLAG

2011



Girl with red pole (1932)

Inhoud

	Voorwoord	5
1	Directieverslag	6
2	Verslag van de Raad van Commissarissen	22
3	Risicofactoren	23
4	Aandelen- en juridische structuur	26
5	Corporate Governance	29
6	Remuneratiebeleid	32
7	Personalia	34
8	Bestuursverklaring	36
	Vennootschappelijke jaarrekening	83
	Overige gegevens	92
	Controleverklaring	93



Man in Suprematic Landscape(1930)

Voorwoord

Beste aandeelhouder, beste relatie, beste lezer,

Voor u ligt het jaarverslag 2011 van Value8 N.V.

Met plezier informeren wij u over de ontwikkelingen bij Value8 in het afgelopen boekjaar.

Economisch gezien was 2011 een jaar met twee gezichten: een eerste jaarhelft waarin de economie groeide en optimisme de boventoon voerde. En een tweede jaarhelft waarin – door de schulden crisis en het dreigende faillissement van Griekenland – de Europese economie een serieuze terugslag kreeg te verwerken. Op de beurs zorgde die ontwikkeling voor duidelijk dalende koersen.

Het is verheugend dat Value8 in dat klimaat rustig kon doorbouwen. Value8 verwierf nieuwe deelnemingen en meerderheidsbelangen en was actief op dienstverleningsgebied. Daarbij waren we in staat om ons team verder uit te breiden, waardoor Value8 goed geëquipeerd is om grotere deals te kunnen doen.

In het jaarverslag 2010 gaven we al aan dat risico's nemen inherent is aan de activiteiten van ons bedrijf. Het gaat ons om de waardecreatie die – per saldo – uit onze activiteiten voortvloeit, vooral op langere termijn. We spraken uit dat we liever met 5-2 winnen dan dat we een bloedeloze 0-0 spelen. En tegendoelpunten hebben we geïncasseerd. Zo bleek het verwerven van een marktaandeel in medicijndistributie moeilijker dan vooraf ingeschat.

Daar staan echter voldoende eigen doelpunten tegenover. Zoals de overname van het meerderheidsbelang van AmsterdamGold, dat volop profiteerde van de crisis op de financiële markten. Buhrs draaide, ondanks de aardbeving in Japan, prima. En we realiseerden een tweede doorstart met liftenbedrijf Axess.

We hopen de opgaande lijn door te zetten en blijven, ondanks de kwakkelende economie, positief over de toekomst van Value8.

Wij danken iedereen die daaraan een bijdrage heeft geleverd, vooral onze zakelijke relaties en de medewerkers van Value8.

Value8 N.V.

Gerben Hettinga

Peter Paul de Vries

1 Directieverslag

1.1 Economie en beurs

Het jaar 2011 kende economisch gezien een goed eerste en een moeilijk tweede halfjaar. In het eerste halfjaar lieten de Europese economieën groei zien en boekten bedrijven goede resultaten. Ook het consumentenvertrouwen ontwikkelde zich toen redelijk positief.

Van die positieve stemming bleef in juli/augustus weinig over toen duidelijk werd dat de Griekse tekorten groter waren dan eerder was aangenomen. Daarop steeg de rente op Griekse staatsleningen zo sterk dat Griekenland geen kant meer op kon. Zonder toegang tot de kapitaalmarkt zou het onmogelijk zijn om te voldoen aan de geldende rente- en aflossingsverplichtingen. Steun was daardoor noodzakelijk geworden, maar bij een deel van de EU-landen ontbrak de bereidheid om Griekenland financieel te ondersteunen. Een serie van Europese toppen volgde. Daarbij ontbrak niet alleen een krachtig Europees optreden, maar ook werden de Grieken bewust in onzekerheid gehouden om hen te dwingen forse begrotingsmaatregelen te nemen.

In dat klimaat daalden de beurskoersen en zorgde de kapitaalstroom richting vastrentende waarden van sterke EU-landen voor historisch gezien zeer lage rentestanden. De tweede jaarhelft werd daarom gekenmerkt door een slecht beursklimaat, teruglopende interesse voor beursgang en een lage rentestand.

1.2 Het jaar 2011 van Value8 in vogelvlucht

Ondanks het gure economische klimaat en beursklimaat bouwde Value8 door aan haar portefeuille van bedrijven en deelnemingen.

Operationeel gezien kende het jaar 2011 de volgende highlights:

- Uitbreiding van het belang in Fornix BioSciences tot bijna 30%.
- Belangname (51%) in AmsterdamGold.
- Belangname (60%) in doorstart liftenbedrijf Axess.
- Openbaar bod op Witte Molen.
- Goede gang van zaken bij belangrijkste deelnemingen.
- Noteringen Dico International en ELSH behouden.
- Investering in innovatieve concepten.

1.3 Fornix BioSciences: belang naar 29%, Laprolan verkocht

Value8 vergrootte in de eerste helft van 2011 haar belang in Fornix BioSciences. Dit in Lelystad gevestigde bedrijf kende twee activiteiten: een allergiebedrijf onder de naam Artu (dat allergieproducten onder de naam Oralgen produceerde en verkocht) en een bedrijf in medische hulpmiddelen (Laprolan). In 2010 waren de allergieactiviteiten verkocht aan ALK-Abelló en in 2011 werd besloten om ook de resterende activiteit (Laprolan) af te stoten. Dit besluit werd op 30 maart 2011 door de AVA geaccordeerd en vervolgens op 7 april 2011 geëffectueerd.

Fornix BioSciences: verkoop Laprolan**Belang:** 29,99%**Sinds:** September 2010**Beursgenoteerd:** NYSE Euronext Amsterdam**Omzet 2011:** EUR 692.000**Winst 2011:** EUR 177.000**Plaats:** Lelystad, Nederland**Website:** www.fornix.nl

Profiel: Fornix BioSciences (hierna Fornix) is een beursgenoteerde onderneming met een bio-medisch profiel. Het was tot medio 2011 met de onderneming Laprolan actief in medische hulpmiddelen. Laprolan richtte zich op de verkoop, marketing en distributie van een breed assortiment medische hulpmiddelen en medische en verpleegkundige verbruiksartikelen.

2011: Na de desinvestering van de allergiedivisie in 2010 heeft Fornix haar strategische mogelijkheden in kaart gebracht. Dit heeft geleid tot het in gang zetten van een verkooptraject voor Laprolan. Op 30 maart 2011 heeft een meerderheid van de aandeelhouders in de BAVA de verkoop van Laprolan aan Rochester Medical Corporation goedgekeurd. De opbrengst van de verkoop is op 29 april 2011 uitgekeerd aan de aandeelhouders via een interim-dividend van EUR 0,96 per aandeel. Sindsdien resterende minimale activiteiten. Op 26 juli 2011 heeft een interim-dividenduitkering plaatsgevonden van de vrij uitkeerbare reserves van EUR 0,91 per aandeel. Op de BAVA van 12 september 2011 zijn alle leden van de Raad van Commissarissen afgetreden en is een volledig nieuwe raad aangetreden. De huidige Raad van Commissarissen bestaat uit mevrouw Mieke Pigeaud-Wijdeveld en de heren Frank Lagerveld (voorzitter) en Frank Lucassen. Structurele en significante verlaging van de holdings- en bestuurskosten heeft sindsdien hoog op de agenda gestaan bij Fornix.

De strategie van Fornix is erop gericht de strategische opties van een fusie of reverse listing te onderzoeken. Ondanks het feit dat kandidaten in de gezondheidszorg de voorkeur hebben, worden ook ondernemingen in andere sectoren in overweging genomen.

Het overtollige vermogen werd vervolgens grotendeels uitgekeerd. Op 29 april 2011 werd EUR 0,96 per aandeel uitgekeerd. De vervolgitkering van EUR 0,91 volgde na afsluiting van het halfjaar op 26 juli 2011. Na de afbouw van de activiteiten heeft Value8 een scherpe beheersing van de kosten bepleit. Verder is een nieuwe Raad van Commissarissen aangetreden. In de nieuwe situatie zal bekeken worden of een geschikte kandidaat kan worden gevonden voor een reverse listing. Daarbij heeft Fornix twee belangrijke troeven: de naam als gevestigd bedrijf in de life sciences-sector en het trackrecord met gezonde winstgevendheid en een ruim dividendbeleid.

Bovendien maakte Fornix BioSciences tot maart 2012 deel uit van de AScX, de Amsterdamse Small Cap Index.

Gedurende 2011 heeft Value8 het belang uitgebreid tot 29,01%. Op 16 januari 2012 is middels een persbericht het voornemen van een openbaar bod op alle aandelen Fornix BioSciences bekendgemaakt.

1.4 AmsterdamGold (51%) profiteert van eurocrisis

Op 12 juli 2011 maakte Value8 bekend dat het een meerderheidsbelang (51%) had genomen in Amsterdamgold.com B.V. (www.amsterdamgold.com). AmsterdamGold is marktleider in Nederland op het gebied van online verkoop van edelmetaal. De belangname had betrekking op de overname van het belang van MOMI, de vennootschap van oprichter Willem Middelkoop. Het resterende belang (49%) wordt gehouden door The Silver Mountain Holding, die haar belang verkreef na de fusie van The Silver Mountain met AmsterdamGold.

Bij de belangname speelde dat een structureel hogere vraag naar edelmetaal en goud in het bijzonder werd voorzien. Gunstige trends daarbij zijn:

- De behoefte aan een veilige haven tegen inflatie als gevolg van de te hoge schulden bij EU-overheden en te zwakke kapitaalbuffers bij banken.
- De ruime geldcreatie ter bestrijding van tekorten, waardoor sprake is van een impliciete afname van de koopkracht van geld.
- De structureel toenemende vraag naar edelmetaal in Azië.

AmsterdamGold: profijt van eurocrisis

Belang: 51%

Sinds: Juli 2011

Beursgenoteerd: Nee

Omzet 2011: EUR 135 miljoen

Winst 2011: EUR 1,2 miljoen

Aantal medewerkers: 16

Plaats: Schiphol, Nederland

Website: www.amsterdamgold.com

Profiel: AmsterdamGold is een toonaangevende speler in Nederland op het gebied van online verkoop van de hoogste kwaliteit zilver en goud in munten en baren. AmsterdamGold is in 2008 opgericht door Willem Middelkoop, met als missie om het aankopen van fysiek edelmetaal voor beleggers en spaarders eenvoudiger te maken. Haar goede naam en positie heeft AmsterdamGold vooral te danken aan de hoogste kwaliteit goud en zilver, de professionaliteit van de organisatie, de discrete en betrouwbare manier van handelen en het deskundige team van betrokken medewerkers.

2011: Voor AmsterdamGold is 2011 succesvol verlopen. Door de onrust op de financiële markten zijn de verkopen van zilver en goud sterk toegenomen. De jaaromzet is uitgekomen op bijna EUR 135 miljoen, een ruime verdubbeling ten opzichte van 2010. Deze sterke groei is mede te danken aan de sterk toenemende onzekerheid in de financiële wereld en de economische spanningen in Europa. De oprichting van AmsterdamSafe – opslag van edelmetaal – draagt bij aan de groei. In 2011 zijn voor beide labels (The Silver Mountain en AmsterdamGold) vernieuwde websites gelanceerd om het serviceniveau verder te verbeteren. Daarnaast is AmsterdamGold het traject gestart om een AFM-vergunning te verkrijgen.

In het tweede halfjaar profiteerde AmsterdamGold volop van de eurocrisis en de onzekerheid over Griekenland. De toenemende onzekerheid ging hand in hand met een toenemende vraag naar edelmetaal en een stijgende prijs van goud en zilver.

De volgende grafiek geeft een beeld van die ontwikkeling.



De omzet over 2011 kwam door de eurocrisis fors hoger uit dan de gebudgetteerde EUR 70 miljoen. Uiteindelijk werd over 2011 een omzet van EUR 135 miljoen geboekt. Daarbij was – door een veranderende productmix – wel sprake van gemiddeld lagere marges. Tegen de achtergrond van de snelle groei was sprake van relatief hoge advieskosten. Voor 2012 en volgende jaren wordt gewerkt aan versterking van de organisatie en uitbreiding van de dienstverlening. Doelstelling is om de positie van leidende onderneming op het gebied van edelmetaal in Nederland te versterken, het productaanbod te verbreden en ook internationaal groei te bewerkstelligen. Op lange termijn wordt groei van omzet en winstgevendheid nagestreefd, waarbij de kanttekening wordt geplaatst dat het bedrijf wel in sterke mate gevoelig is voor bewegingen in prijs en volume op de markt voor edelmetaal.

1.5 60% in doorstart liftenbedrijf Axess Group

Begin november 2011 nam Value8 een meerderheidsbelang (60%) in Axess Group. Axess produceert en levert wereldwijd innovatieve liften, vooral platformliften. Bij platformliften wordt gebruikgemaakt van het spindelprincipe, waardoor voor de inbouw van een lift geen liftput en geen dakopbouw nodig zijn. Daardoor zijn Axess-liften ook in bestaande gebouwen eenvoudig en gemakkelijk te plaatsen. Bij de doorstart van Axess werkt Value8 nauw samen met hands-on investeerder Santt. Bij het doorstartplan is rekening gehouden met de moeilijke bouwmarkt van dit moment. Daartegenover staat dat Axess wel van de vergrijzing kan profiteren. Zowel voor

Axess: producent van innovatieve liften

Belang: 60%

Website: www.axessliften.nl

Profiel: Axess ontwerpt, ontwikkelt, produceert, monteert en onderhoudt hoogwaardige innovatieve liften volgens de Europese Machinerichtlijn. Bij de plaatsing van de liften is geen schachtput of extra opbouw nodig, waardoor dit eenvoudig kan gebeuren bij nieuwbouw en renovatie. Door de, wettelijk vastgestelde, geringe snelheid van de liften, beperkt de toepassing zich tot gebouwen van twee tot zes verdiepingen. De liften kunnen onder andere worden geplaatst in woonhuizen, appartementen, winkels, kantoren, openbaar vervoer, theaters, horeca en schepen. De liften zijn van een zeer hoog kwaliteitsniveau. Ze zijn betrouwbaar, gebruiksvriendelijk en mooi ontworpen.

2011: De oude groep van Axess-vennootschappen is in oktober 2011 failliet gegaan. De opbouw was in de jaren daarvoor snel gegaan, met onder andere de introductie van Zweedse liften op de Nederlandse markt. Door de combinatie van een herschikking van de activiteiten (onder andere een verhuizing), een te hoog kostenniveau en de bestaande schuldpositie is de onderneming in zwaar weer gekomen. Op 4 november 2011 nam Value8 een belang van 60% in Axess. De andere 40% is in handen van Santt, hands-on investeerders uit Naarden, dat ook het management voert. Na de doorstart heeft Axess sneller dan verwacht de levering van liften kunnen hervatten. Santt en Value8 zijn ervan overtuigd dat Axess dankzij de merknaam, de stevige klantenbasis en het brede productenpallet een goede ontwikkeling zal kunnen doormaken.

verzorgingsinstellingen als voor particulieren is de inbouw van een Axess-lift een effectieve, betaalbare oplossing voor mindervaliden en ouderen.

1.6 Bod op Witte Molen

Value8 nam in april 2010 een belang van ruim 29% in Witte Molen, een beursgenoteerd diervoederbedrijf. Daarnaast beschikte Value8 over een optie om het belang met 10% uit te breiden. Op 29 juni 2011 meldde Value8 dat het voornemens was een openbaar bod uit te brengen op alle geplaatste gewone aandelen Witte Molen. Het bod van EUR 5 per aandeel werd gedaan in – toen nog – nieuw uit te geven Cumulatief Preferente Aandelen Value8. Daarbij werd een omwisselverhouding gehanteerd van 5 aandelen Witte Molen voor 1 Cumulatief Preferent Aandeel Value8 ter waarde van EUR 25.

Op dit bod zijn 395.922 aandelen aangeboden. Na gestanddoening per 3 januari 2012 komt het belang van Value8 uit op 624.904 aandelen, ofwel 81,25%. Value8 heeft aangegeven actief te willen bijdragen aan de schaalvergroting die bij Witte Molen noodzakelijk is. De laatste drie jaar draaide Witte Molen operationeel rond het break-evenniveau. Bij een hogere omzet zou de onderneming evenwel gezond winstgevend kunnen zijn. Aangezien diverse partijen in de branche zich in een vergelijkbare positie bevinden, zijn er reële mogelijkheden om die consolidatie vorm te geven. Value8 is voornemens actief gesprekken met branchegenoten te gaan voeren.

Witte Molen: streeft naar schaalvergroting**Belang:** 89,63% (81,25% + 8,38% potentieel)**Sinds:** April 2010**Beursgenoteerd:** NYSE Euronext Amsterdam**Omzet 2011:** EUR 10,7 miljoen**Resultaat 2011:**-EUR 0,06 miljoen**Aantal medewerkers:** 30**Plaats:** Meeuwen, Nederland**Website:** www.wittemolen.nl

Profiel: Witte Molen (voorheen Alanheri) richt zich op de productie en verkoop van kleindier- en vogelvoer. De basis voor Witte Molen werd meer dan 250 jaar geleden gelegd. De onderneming heeft dan ook een lange traditie in het ontwikkelen en produceren van de hoogste kwaliteit kleindiervoeding. Op dit ogenblik wordt een reorganisatie bij de onderneming doorgevoerd.

2011: Witte Molen heeft een uitdagend jaar achter de rug. De onderneming heeft in 2011 gewerkt aan een betere vercommercialisering van haar producten. Hiervoor is een nieuwe commerciële manager aangetrokken.

Op 1 februari 2012 heeft Witte Molen bekendgemaakt dat het bedrijf – zoals eerder was aangekondigd – een deel van zijn bedrijfsterrein heeft verkocht. De verkoop heeft een positieve invloed op de solvabiliteit doordat de hele opbrengst aangewend is ter vermindering van de uitstaande bankschuld. Op de BAVA van 23 maart 2012 zijn de heren Aad Stoop en Frans van Westen toegetreden tot de Raad van Commissarissen van Witte Molen.

Vanwege de beperkte mogelijkheden om zich op de kleindiervoedermarkt te kunnen onderscheiden, is een forse autonome groei niet te verwachten. Daarom kijkt Witte Molen actief naar mogelijkheden om schaalvergroting binnen de branche te bewerkstelligen.

1.7 Buhrs: sterk in Azië

Bij het Zaanse technologiebedrijf Buhrs – dat geavanceerde mailingsystemen ontwerpt, produceert, verkoopt en onderhoudt – was sprake van een voortzetting van de positieve ontwikkeling. De omzet over 2011 kwam uit op EUR 11,7 miljoen. Daarover werd een positief bedrijfsresultaat geboekt. De Japanse aardbeving van 11 maart 2011 had een negatief effect op de Japanse economie. Voor Buhrs is Japan de belangrijkste markt. Het is bijzonder knap dat Buhrs in staat is gebleken om in Japan goede omzetten en winsten te blijven behalen. Verder is China voor Buhrs een duidelijke groeiemarkt. De stijgende lonen – ook in de grafische sector aldaar – ondersteunen de behoefte aan efficiëntere bedrijfsprocessen en minder arbeidsintensieve productie. In dat kader is sprake van een toenemende vraag naar Buhrs-producten. Value8 heeft, mede gezien de positieve ontwikkelingen bij Buhrs en de verdere uitbouw van de onderneming, de intentie om Buhrs binnen één jaar te verkopen.

Buhrs: dankzij Azië een goed 2011

Belang: 100%

Sinds: Augustus 2010

Omzet 2011: EUR 11,7 miljoen

Winst 2011: EUR 1 miljoen

Aantal medewerkers: 50

Plaats: Zaandam, Nederland

Website: www.buhrs.com

Profiel: Buhrs is een wereldwijde leverancier van mailing- en fulfillmentoplossingen. Buhrs ontwikkelt, produceert, verkoopt en onderhoudt folie- en papierverpakkings-, adresseer- en fulfillmentssystemen. Buhrs-systemen bereiden mediaproducten (zoals tijdschriften, kranten, documenten, direct mail-producten en boeken) voor op distributie. Buhrs is partner voor postale organisaties, uitgevers, drukkers, mailinghuizen, banken, verzekeringsmaatschappijen, fulfillmentbedrijven en vele andere kleine en grote ondernemingen. Buhrs heeft een groot aantal geïnstalleerde systemen over de hele wereld en is trots op de reputatie van de kwaliteit en betrouwbaarheid van de door haar geleverde systemen. Het hoofdkantoor is gevestigd in Zaandam. Verder beschikt het bedrijf over verkoop- en servicekantoren in de Verenigde Staten, China en Japan. Buhrs wordt in de rest van de wereld vertegenwoordigd door gekwalificeerde distributeurs.

2011: Buhrs heeft een goed 2011 achter de rug. Met een gemotiveerd, toegewijd en gestructureerd team is hard gebouwd aan de elf nieuwe systemen en de dertien uitbreidingen die in 2011 zijn verkocht.

De markten in West-Europa en de VS hebben weinig groei laten zien gedurende 2011, de markten in Azië des te meer. Buhrs richt zich primair op Japan, China, Verenigde Staten, Duitsland, Rusland en Tsjechië. Vooral de kracht van de Japanse markt, die na de aardbeving in maart 2011 sterk afnam, was indrukwekkend.

In de organisatie zijn enkele processen geoptimaliseerd. Zo zijn een nieuw top-down accountmanagement en nieuw ERP-systeem in gebruik genomen. Ook is gestart met enkele veelbelovende productontwikkelingen. Daarnaast zal Buhrs aanwezig zijn op de belangrijke internationale beurs DRUPA 2012.

1.8 AamigoO Group op overnamepad

AamigoO Group is beursgenoteerd en rapporteert zelfstandig over resultaten en ontwikkelingen. Het aandeelhouderschap van Value8 komt voort uit de reverse listing van EDCC (eind 2010) en de afspraken die in dat kader gemaakt zijn. In het eerste kwartaal werd de betrokkenheid van Value8 teruggeschroefd met het aftreden van de heren De Vries en Hettinga als commissaris van EDCC. Value8 is nu minderheidsaandeelhouder in AamigoO Group. Voor AamigoO was 2011 een jaar waarin niet alleen de reverse listing werd geëffectueerd, maar ook het jaar waarin de groeiambitie werd gerealiseerd. Op 8 augustus werd aangekondigd dat AamigoO Group het bedrijf Corso wilde overnemen en op 28 december werd deze overname afgerond.

De omzet van AamigoO steeg in 2011 autonoom. Indien Corso het hele jaar zou zijn meegeconsolideerd, zou de jaaromzet op EUR 416 miljoen zijn uitgekomen.

AamigoO Group: ambitieuze speler

Belang: 16,64% (11,40% + 5,24% potentieel)

Sinds: Maart 2009

Beursgenoteerd: NYSE Euronext Amsterdam

Omzet 2011: EUR 156,5 miljoen

Plaats: Willemstad, Curaçao

Website: www.aamigoogroup.com

Profiel: AamigoO Group (hierna AamigoO) is een groep bedrijven met activiteiten in het detacheren van personeel, payrolldiensten en online vacatures. Het bestaat uit Corso, Source + en AamigoO Services. Source + en Corso matchen ZZP'ers, freelancers en professionals die in dienst zijn bij derden op aanvraag van hun cliënten. Deze cliënten zijn actief in diverse sectoren. De functies bevinden zich vooral op ICT-gebied en financieel en administratief gebied. AamigoO Services is een nieuw internetportaal dat werknemers en werkgevers bij elkaar brengt. Werknemers biedt AamigoO Services de mogelijkheid om zich in te schrijven voor fulltimebanen, parttimebanen en opdrachten.

2011: Op 27 december 2010 is de reverse listing van AamigoO gerealiseerd. In 2011 heeft AamigoO bekendgemaakt dat het overeenkomsten had gesloten met gerenommeerde opdrachtgevers als NUON, ASR en het ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap (OCW). Belangrijk nieuws was de overname van Corso – actief op het gebied van detachering, contractbeheer en payroll van en voor professionals – dat in 2010 een omzet realiseerde van EUR 250 miljoen en op dagelijkse basis voor circa 2.400 professionals actief is. Op 14 december 2011 is bekendgemaakt dat deze overname is afgerond. Indien Corso geheel 2011 onderdeel van AamigoO zou zijn geweest, zou de jaaromzet over geheel 2011 EUR 415,9 miljoen hebben bedragen.

1.9 Ceradis versterkt portefeuille

Ceradis is in 2011 voortgegaan op de ingeslagen weg. Behalve het ontwikkelen en testen van milieuvriendelijke gewasbeschermingsmiddelen is commercialisatie van groot belang. Gezien het aantal mogelijke product-marktcombinaties heeft Ceradis overeenkomsten met internationaal opererende distributeurs. De productenportefeuille werd in 2011 uitgebreid en diverse initiatieven werden ontplooid om de toekomstige omzetgroei te bestendigen. Daarbij wordt ook bekeken of er mogelijkheden zijn om extra financiering aan te trekken voor registratiedossiers, daar waar Ceradis nu een deel van de marge moet afstaan aan de houder van het registratiedossier.

1.10 Noteringen EGO-Lifestyle Holding en Dico International behouden

Op 19 mei 2011 maakte Value8 bekend een meerderheidsbelang te hebben genomen in de beursgenoteerde vennootschap EGO-Lifestyle Holding (ELSH). ELSH was op 24 december 2009 failliet gegaan. Na de belangname waren de inspanningen van Value8 erop gericht om de beursnotering van ELSH te behouden. Aan NYSE Euronext Amsterdam werd een hernieuwd verzoek gedaan tot uitstel van delisting, dat werd verleend tot 18 december 2011. In de tweede helft van 2011 zijn diverse stappen genomen om de notering te behouden. Na het voorstel aan crediteuren

Ceradis: milieuvriendelijke gewasbescherming

Belang: 29%

Sinds: December 2009

Beursgenoteerd: Nee

Aantal medewerkers: 15

Plaats: Wageningen, Nederland

Website: www.ceradis.nl

Profiel: Ceradis ontwikkelt nieuwe milieuvriendelijke gewasbeschermingsmiddelen. Dit betreft vooral fungiciden: gewasbeschermingsmiddelen die gebruikt worden voor de bestrijding van plantenziekten veroorzakende schimmels. De door Ceradis en WUR ontwikkelde en geïntroceerde middelen bevatten circa 80% minder schadelijke stoffen dan de vergelijkbare, reguliere, bestaande producten. Dit is een belangrijk onderscheidend vermogen. Grootschalig gebruik van schadelijke pesticiden vormt namelijk in toenemende mate een bedreiging voor milieu en volksgezondheid, met als gevolg dat steeds meer chemische producten worden verboden of in gebruik beperkt moeten worden. De vergelijkbare, milieuvriendelijke, producten van Ceradis zijn wat betreft effectiviteit en prijs minstens concurrerend met de reguliere, schadelijke, producten. Ceradis biedt daarmee voor tal van landbouwgewassen een duurzaam alternatief voor de bestaande gewasbeschermingsproducten.

2011: In 2011 heeft Ceradis haar commerciële afdeling uitgebreid, waardoor de verkoop van de Ceradis-gewasbestrijdingsmiddelen en meststoffen wereldwijd opgezet kon worden. Zo is de verkoop van Musacare, een product dat specifiek bedoeld is voor bananen, in Latijns-Amerika van start gegaan. Ook zijn meststoffen beschikbaar gekomen voor de biologische landbouw. Vijf Ceradis-fungiciden zitten inmiddels in verschillende regio's over de wereld in registratietrajecten. Na afronding van die trajecten zal middels de contracten met wereldwijde distributeurs de verkoop op gang komen, in Europa vanaf 2013. Momenteel heeft Ceradis nog een relatief lage omzet. Ceradis heeft in 2011 nieuwe partnerships met enkele toonaangevende distributeurs afgesloten voor commercialisering van haar gewasbeschermingsmiddelen.

(een uitkering van circa 10%), de verificatievergadering van 5 juli 2011 en de homologatie van het akkoord (medio augustus 2011) kon de schuldenlast van ELSH worden gesaneerd. Vervolgens zijn een nieuwe directie en Raad van Commissarissen aangetreden, zijn de statuten gewijzigd en werden de schulden die zijn aangegaan om de reorganisatie uit te voeren omgezet in aandelen. Op 6 december 2011 heeft NYSE Euronext Amsterdam bericht dat de notering zou worden hersteld en dat ELSH niet langer in het strafbankje zou zitten.

Eenzelfde traject werd doorlopen bij Dico International. Op 4 maart 2011 werd Dico International weer genoteerd op de officiële markt NYSE Euronext Amsterdam en werd de opgelegde noteringsmaatregel (artikel 6903/1 van het Rule Book 1) ingetrokken. Het intrekken van de noteringsmaatregel was het sluitstuk van het uitgevoerde stappenplan. De laatste stap van dat plan behelsde de verbetering van de balanspositie door conversie van de lening van Value8. Daardoor beschikte Dico International weer over een positief eigen vermogen.

Met steun van Value8 onderzoekt Dico International welke nieuwe bestemming gegeven kan worden aan de beursgenoteerde vennootschap. Beoogd werd om in de tweede helft van 2011 activi-

teiten in te brengen. Hoewel dat streven niet is gehaald, blijven de inspanningen erop gericht om op afzienbare termijn – en ten minste in 2012 – activiteiten binnen de vennootschap te entameren.

1.11 Investering in innovatieve concepten

Begin 2011 heeft Value8 een investering gedaan in HSI, het moederbedrijf van De Centrale Apotheek (DCA). Dit bedrijf heeft een goedkopere en efficiëntere methode voor medicijndistributie ontwikkeld die primair via de huisarts of via speciale afgiftepunten plaatsvindt. Bij DCA was sprake van vertraging bij de uitrol van het concept, wat een afwaardering ten tijde van de halfjaarcijfers rechtvaardigde. In het vierde kwartaal heeft DCA een overeenkomst gesloten met een nieuwe investeerder, die HSI aanzienlijke middelen verschaft om de groei te ondersteunen. DCA kan vanaf 1 januari 2012 profiteren van de liberalisering van de vergoedingenstructuur. Door de transactie met de nieuwe investeerder heeft Value8 een deel van de investering terugontvangen en blijft Value8 via een verstrekte lening betrokken.

Value8 heeft eveneens een (kleine) investering gedaan in Droam. Een innovatief bedrijf dat voordelig dataverkeer aanbiedt voor het gebruik van een mobiele telefoon, tablet of laptop in het buitenland. Value8 bezit 25% van de aandelen en heeft in 2011 een actieve bijdrage geleverd om Droam verder op te schalen en te professionaliseren. Duizenden mensen maken inmiddels tijdens hun vakantie of zakenreis gebruik van Droam om goedkoop en zonder zorgen in het buitenland te internetten. Droam levert veelal een besparing op van 80% tot 90% ten opzichte van bestaande aanbieders.

Verder werd – conform planning – een aanvullende investering gedaan in SutureAid, het bedrijf dat een innovatief hechtconcept heeft ontwikkeld en zich nu actief in de fase van commercialisering bevindt. De inspanningen van SutureAid zijn erop gericht chirurgen bekend te maken met het product en hen dit te laten testen.

SutureAid: innovatieve hechttechniek

Belang: 30,8%

Website: www.sutureaid.com

Profiel: De medische onderneming SutureAid ontwikkelt en verkoopt innovatieve hechttechnieken, toepasbaar voor vrijwel alle chirurgische ingrepen. De onderneming heeft geïntroduceerd intellectueel eigendom op haar huidige product, evenals op enkele innovatieve concepten die in ontwikkeling zijn voor specifieke chirurgische toepassingen. Het huidige product, de SutureAid®AT, is eind 2010 CE-geregistreerd. De SutureAid®AT voorkomt weefselschade en is sneller, efficiënter en veiliger voor de chirurg en de patiënt.

2011: In 2011 zijn de eerste klinische tests met dit product gestart in universiteitsziekenhuizen in Nederland. SutureAid heeft contacten gelegd met enkele distributeurs in West-Europa. Voor verdere internationale groei kan ook gezocht worden naar een grotere strategische partner.

Bij GFO is verder in de kostenstructuur gesneden. GFO streeft ernaar om te bouwen op succesvolle producten als Rummikub en de doorlopende inkomsten die daaruit worden gegenereerd. Value8 bekijkt de mogelijkheid om het belang in GFO te vervreemden.

Bij PV+ Solutions waren de activiteiten terugschroefd in verband met de onzekerheid over subsidies aan Spaanse zonne-energieprojecten en de teruggevallen markt. Daarmee is de deelneming in PV+ Solutions voornamelijk een financiële deelneming geworden, die overigens een zeer bevredigend rendement heeft opgeleverd.

De directie heeft besloten om ten aanzien van deze minder grote deelnemingen een conservatievere (lees: lagere) waardering te hanteren. Voor deze belangen geldt dat ze minder hebben gepresteerd dan was voorgenomen en dat daarom een lagere waardering gerechtvaardigd is. De gezamenlijke waardering van deze aandelenbelangen bedraagt in totaal minder dan 5% van het eigen vermogen.



On the Boulevard (1911)

1.12 Niet gelukt: Standard Luik

Lang niet alle initiatieven hebben geleid tot transacties of succes.

Value8 heeft met enkele partijen de mogelijkheden van beursgang onderzocht, waarbij – vooral door een zwak beursklimaat in de tweede jaarhelft – de beslissing over beursgang werd uitgesteld.

In de periode mei/juni 2011 heeft Value8 serieus gekeken naar de mogelijkheid om te investeren in de voetbalclub Standard Luik. Aangezien Standard Luik niet direct in een van de focusgebieden van Value8 was gelegen, werden diverse (additionele) voorwaarden gesteld aan management, risicoprofiel en verwacht rendement. Alleen indien aan al die voorwaarden zou worden voldaan, zou een transactie tot de mogelijkheden hebben behoord. Uiteindelijk is dat niet het geval geweest en werd Standard Luik gekocht door de Belgische ondernemer Roland Duchâtelet. Ten aanzien van de propositie was Value8 positief verrast door het strakke management, de sterke balans en de – over meerdere jaren gemeten – goede winstgevendheid.

Verder heeft Value8 een bod gedaan op Lyempf, de Kampense fabrikant van melkpoeder en babyvoeding. Dit bedrijf was operationeel gezond, maar was door een groot olijfolieproject op Cyprus in de problemen gekomen. Uiteindelijk is Lyempf overgenomen door Hyproca uit Ommen.

1.13 Beursgenoteerde belangen

Value8 opereert op het snijvlak van beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd. In het kader van belegging en met het oogmerk van het behalen van een bovengemiddeld rendement (a) en het nemen van een strategisch belang (b) wordt geïnvesteerd in beursgenoteerde small- en midkaps. In sommige gevallen vinden beleggingen ook plaats ter tijdelijke belegging. In dit kader beschikt Value8 – afgezien van de hierboven al besproken beursgenoteerde bedrijven (Dico International, ELSH, Fornix BioSciences, Witte Molen) – over een portefeuille van beursgenoteerde belangen. De waarde hiervan was op balansdatum circa EUR 1,9 miljoen.

1.14 Dienstverlening & beursnotering

De dienstverleningsactiviteiten van Value8 hebben betrekking op de volgende diensten:

- Ondersteuning van portefeuille bedrijven, dat wil zeggen bedrijven waarin Value8 een belang houdt. Dit betreft onder meer financieringsactiviteiten, juridische ondersteuning, ondersteuning van acquisitietrajecten, due diligence en managementondersteuning.
- Corporate finance-activiteiten: ondersteunen bij financieringsvraagstukken, aantrekken van risicodragend kapitaal, ondersteuning bij governancevraagstukken en investor relations.

Value8 onderscheidt zich daarbij ten opzichte van andere aanbieders van corporate finance-dienstverlening door haar focus op de beurs. Gezien de verhoogde kapitaaleisen voor banken en de periode die nodig is om bankbalansen gezond te maken, verwacht Value8 aanhoudend moeilijke omstandigheden voor bankfinanciering. Daarom zal een deel van de small- en midkapbedrij-

ven zoeken naar alternatieven en naar versterking van het eigen vermogen. In de visie van Value8 zal de beurs daarin een rol kunnen spelen. Value8 biedt bedrijven drie mogelijke wegen naar de beurs:

- NYSE Euronext Amsterdam, de officiële markt;
- Alternext;
- Reverse listing.

Het team van Value8 heeft aanzienlijke ervaring op juridisch gebied, onder meer op beursgebied:

- Value8 heeft twee noteringen weten te behouden (Dico International, ELSH).
- Value8 heeft het eerste afgeronde verplichte bod in Nederland verricht (Exendis).
- Value8 heeft nog twee biedingstrajecten gemanaged (Witte Molen, Fornix BioSciences).
- Value8 heeft twee reverse listings gerealiseerd (2010: AamigoO Group/2012: 1NOMij).

Ten aanzien van de dienstverleningsactiviteiten kan worden gemeld dat Value8 gedurende 2011 100% van de aandelen van VGM Beheer hield en dat het beheer voerde over Sabon Funding. VGM Beheer heeft die beheersfunctie per 23 november 2010 opgezegd, maar is op verzoek van participanten bereid geweest die functie langer op ad-interimbasis voort te zetten. Medio februari 2012 is het beheer aan derden overgedragen, in welk kader de aandelen VGM Beheer zijn verkocht. In het kader van Sabon houdt Value8 nog wel 20 opties op participaties Sabon Funding (per 28 maart 2012 genaamd Brand Funding).

1.15 Financieel

Value8 heeft over 2011 goede resultaten behaald. In 2011 werden voor het eerst de resultaten van drie bedrijven waarin Value8 de meerderheid houdt meegeconsolideerd. Dit heeft een belangrijk effect op de cijfers.

De omzet over 2011 kwam uit op EUR 111,7 miljoen. De nettowinst toekomend aan gewone aandeelhouders kwam uit op EUR 1,7 miljoen, tegenover EUR 2,9 miljoen in 2010. De winst per aandeel kwam uit op EUR 1,66, tegenover EUR 3,46 per aandeel een jaar eerder. Bij de beoordeling van deze cijfers dienen twee effecten te worden onderkend. Enerzijds kwam de winst over 2010 hoger uit door de bijboeking van badwill die het gevolg was van de overname van Buhrs. Anderzijds wordt het resultaat over 2011 juist gedrukt door een lagere waardering van de kleinere deelnemingen. In augustus 2010 heeft Value8 de doelstelling van ten minste EUR 2 winst per aandeel gecommuniceerd. Het resultaat over 2010 lag daar beduidend boven, de winst over 2011 lag daar iets onder. Voor 2012 wordt nu een stijging van de winst verwacht. Op basis van de huidige inschattingen zal de winst per aandeel over 2012 boven de doelstelling van augustus 2010 liggen.

Het aantal uitstaande gewone aandelen (A en B) steeg in 2010 van 968.740 naar 1.096.500, een stijging van 13,2%. Het gemiddeld aantal aandelen steeg van 848.227 naar 1.050.710 (+23,9%).

De groei van het eigen vermogen heeft zich voortgezet. Het eigen vermogen van Value8 is toegenomen van EUR 11,98 miljoen naar EUR 17,05 miljoen, een toename van 42,3%. Per aandeel nam het eigen vermogen toe van EUR 12,36 tot EUR 15,54.

De balans is onverminderd solide. Value8 heeft geconsolideerd een solvabiliteit van 53,8% en op vennootschappelijk niveau zelfs een solvabiliteit van 84,0%.

Tot 2011 was het beleid om – in het kader van de financiering van de groei – de winst volledig aan de reserves toe te voegen. Gegeven de behaalde winst en de gezonde financiële positie stellen directie en Raad van Commissarissen voor een dividend van EUR 0,30 per aandeel uit te keren. Dit komt overeen met een uitkeringspercentage van 18%. Op basis van de slotkoers van 2011 (22,65 euro) correspondeert dit met een dividendrendement van 1,3%. Ter financiering van de groei verwacht Value8 de komende jaren een relatief laag pay-outpercentage 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 aan gewone aandelen – een dividend van EUR 1,75 per aandeel toekomt. De preferente aandelen zijn uitgegeven op 6 januari 2012 in het kader van het bod op Witte Molen. Het eerste dividend op de Cumprefs zal naar verwachting worden uitgekeerd na afloop van het boekjaar 2012, ofwel in het tweede kwartaal van 2013.

1.16 Het aandeel Value8

De koersontwikkeling van Value8 was in lijn met het beursklimaat. De koerswinst van de eerste jaarthelft (18,9%) werd in de tweede jaarthelft weer ingeleverd. Uiteindelijk sloot het aandeel Value8 2011 af op EUR 22,65, tegenover een koers van EUR 23,98 een jaar eerder. Dat is een daling van 5,5%, die grotendeels op de laatste – zeer rustige – beursdag van 2011 tot stand kwam.

Hoewel deze koersdaling niet tot tevredenheid kan stemmen, is wel sprake van een positieve ontwikkeling ten opzichte van de Nederlandse indices. De AEX-index daalde in 2011 met 11,9%, en de AMX (-26,8%) en AScX (-24,3%) deden het nog slechter.

Door de toename van het aantal aandelen steeg de marktkapitalisatie van Value8 wel van EUR 23,2 miljoen tot EUR 24,8 miljoen per ultimo 2011.

De beursomzet in het aandeel Value8 nam toe van EUR 6,9 miljoen in 2010 tot EUR 7,9 miljoen in 2011.

In het kader van het bod op Witte Molen zijn begin 2012 Cumulatief Preferente Aandelen (hierna: Cumprefs) Value8 uitgegeven. De statutenwijziging waarin de mogelijkheid tot uitgifte van de Cumprefs werd gecreëerd, werd op de BAVA van 23 maart 2011 geaccordeerd.

1.17 Cumulatief Preferente Aandelen Value8

Hoewel de Cumprefs ultimo 2011 nog niet uitstonden, achten wij het van belang om hierover nadere informatie te verschaffen. De Cumprefs kennen een dividend van 7% van de basiswaarde, die wordt gedefinieerd als de eerste prijs waartegen de Cumprefs zijn uitgegeven. Deze basiswaarde bedraagt EUR 25 per Cumpref. Op grond van artikel 23 van de statuten dient Value8 uit de winst eerst het dividend aan de Cumprefs uit te keren voordat kan worden overgegaan tot uitkering van dividend aan de houders van aandelen A en aandelen B. Het dividend is dus preferent aan het dividend op de aandelen A en aandelen B. Daarnaast is het een cumulatief preferent dividend. Dit wil zeggen dat indien Value8 een jaar geen dividend op de Cumprefs uitkeert, het niet uitgekeerde dividend wordt opgeteld bij een volgende uitkering.

Het stemrecht op de Cumprefs is conform de Nederlandse Corporate Governance Code vormgegeven, waarbij het stemrecht op de Cumprefs gebaseerd is op de reële waarde van de kapitaalbreng ten opzichte van de beurskoers van de aandelen B.



Three-Women (1928)

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

Aangezien de Cumprefs in 2011 nog niet uitstonden, wordt over 2011 geen preferent dividend betaald. Over 2012 zal zeer waarschijnlijk wel dividend worden betaald, waarschijnlijk in het tweede kwartaal van 2013.

1.18 Verwachtingen voor 2012

Het algemeen economische plaatje voor 2012 geeft een wisselend beeld. De Nederlandse economie laat een lichte krimp zien, met een – zeker in de Europese context – laag consumentenvertrouwen. Daarbij speelt de stagnerende huizenmarkt een rol, evenals de te verwachten bezuinigingen van het kabinet-Rutte I. Daartegenover staat de verwachting dat vanaf het derde of vierde kwartaal van 2012 weer sprake zal zijn van lichte economische groei. Bovendien ontwikkelen de bedrijfswinsten zich gemiddeld gesproken behoorlijk. Tegen die achtergrond, en dankzij de (voorlopige) oplossing van de Griekse schulden crisis, hebben de beurzen in het eerste kwartaal van 2012 een sterk herstel laten zien. Daarbij verbeterde het klimaat zodanig dat in Nederland Ziggo een succesvolle beursentree kon beleven.

Voor Value8 is 2012 goed begonnen. Buhrs ontwikkelt zich volgens plan en AmsterdamGold heeft een hogere omzet geboekt dan in dezelfde periode van 2011. Gezien de afhankelijkheid van ontwikkelingen op de markt voor edelmetaal is evenwel niet zeker dat AmsterdamGold het exceptionele omzetniveau van 2011 dit jaar zal kunnen evenaren. Ten aanzien van beursgangen kon een akkoord worden bereikt over de omvorming van ELSH tot de actieve onroerendgoedonderneming 1NOMij. In dat kader is het belang van Value8 teruggebracht van circa 90% tot 37,7%.

Tegen de achtergrond van deze ontwikkelingen verwacht Value8 wederom een goed jaar. Daarbij wordt gestreefd naar een winstgroei ten opzichte van 2011 en een resultaat per aandeel dat boven de in augustus 2010 gedefinieerde langetermijndoelstelling uitkomt.

2 Verslag van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen heeft zowel in als buiten de vergaderingen toezicht gehouden op het door de Raad van Bestuur gevoerde bestuur. Het bestuur van Value8 heeft de jaarrekening over het boekjaar 2011 conform artikel 24 van de statuten opgemaakt en aan de commissarissen voorgelegd. De jaarrekening is door Mazars Paardekooper Hoffman Accountants gecontroleerd en voorzien van een goedkeurende controleverklaring. Hun verklaring treft u aan op pagina 89 en 90 van dit verslag. De Raad van Commissarissen stemt in met de jaarrekening, het voorgestelde dividend en met de toevoeging aan de reserves en de ingehouden winst, zoals voorgesteld door het bestuur. Deze jaarrekening is door de Raad van Commissarissen geaccordeerd. De Raad beveelt de aandeelhoudersvergadering aan de jaarrekening vast te stellen.

De Raad van Commissarissen komt op regelmatige basis bij elkaar en is continu betrokken bij de ontwikkelingen bij Value8. In 2011 heeft de Raad zesmaal vergaderd. In deze vergaderingen is uitgebreid gesproken over de operationele en financiële gang van zaken, de strategie en de daarmee verbonden risico's. In samenspraak met het bestuur is uitgebreid aandacht besteed aan de verdere groei van Value8, waarbij behalve de investeringen de uitbouw van de dienstverlening aan de orde is gekomen. Daarnaast was er regelmatig contact tussen het bestuur en de Raad over nieuwe ontwikkelingen en voorgenomen investeringen. In het verslagjaar heeft de Raad ook buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur vergaderd. Hierbij is eveneens het eigen functioneren van de Raad van Commissarissen en dat van de individuele leden geëvalueerd.

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 (III.2.1) en deskundigheid. Mede gezien de beperkte omvang van Value8 kent de Raad geen aparte benoemings-, audit- en remuneratiecommissie. De hele Raad is daarom aangewezen om de taken van de commissies uit te oefenen.

De Raad wil het bestuur en de medewerkers bedanken voor hun betrokkenheid en inzet in 2011.

Drs. P.C. van der Lugt, voorzitter
Prof. dr. J.J. van Duijn
Drs. J.H. Pontier

3 Risicofactoren

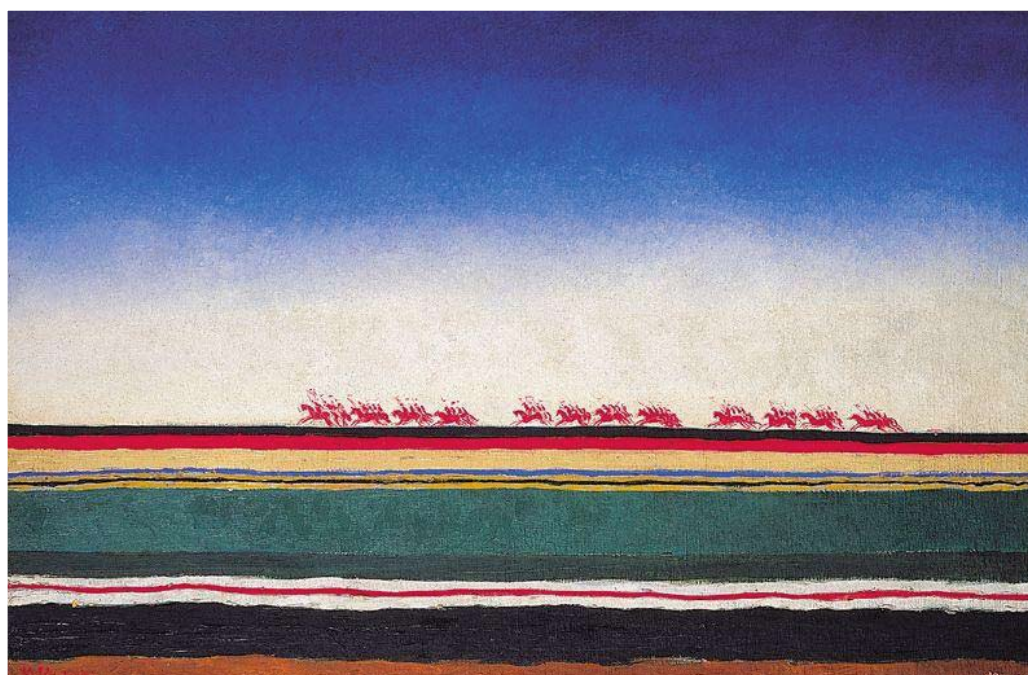
De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van Value8 nemen hun verantwoordelijkheden voor de risicobeheersing en de daartoe geïmplementeerde systemen van risicobeheersing en -controle binnen de organisatie bijzonder serieus. Value8 hecht belang aan een goede risicobeheersing en -controle en draagt zorg voor een verdere ontwikkeling en optimalisering daarvan. Het bestuur heeft de interne financiële administratie voor een groot deel uitbesteed aan een gerenommeerd accountantskantoor, dat geheel onafhankelijk van de controlerende accountant opereert. Het bestuur is van mening dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaglegging geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat deze systemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt. Wij hebben geen indicaties dat deze systemen in het lopende jaar niet naar behoren zullen werken.

Specifiek worden de volgende risico's onderscheiden voor Value8:

3.1 Risicofactoren algemeen

Strategische risico's

De strategie die Value8 heeft gekozen, is onlosmakelijk verbonden met het nemen van risico's. Daarbij worden de belangrijkste risico's gevormd door de conjuncturele omstandigheden, de financiële markten en de koersfluctuaties op de beurs. Een onderdeel van de strategie van Value8 is deelnemen in ondernemingen om waardegroei te creëren voor de aandeelhouders. Tegenvallende conjuncturele omstandigheden kunnen tot gevolg hebben dat de deelnemingen van Value8 en/of Value8 zelf niet presteren zoals verwacht of minder presteren dan verwacht. Ook



Red-Cavalry(1932)

voor fluctuaties in de koersen van de financiële instrumenten van de deelnemingen geldt dat deze invloed kunnen hebben op de waarde van de deelnemingen van Value8. Indien de waarde van deelnemingen, participaties of beleggingen van Value8 vermindert, zal dat een direct gevolg hebben voor het resultaat en/of eigen vermogen van Value8. Er bestaat een risico dat investeringen hierdoor niet het gewenste resultaat opleveren.

Een eventuele (verdere) neergang van de financiële markten en de schulden crisis zullen hun weerslag hebben op het economisch klimaat in Nederland en daarbuiten, wat in elk geval gevolgen zal hebben voor de corporate finance-activiteiten van Value8 door afnemende interesse in het verkrijgen van een beursnotering. Daarnaast is echter denkbaar dat ook voor Value8 zelf de toegang tot extern kapitaal beperkt wordt, wat de bedrijfsvoering van Value8 mogelijk zal bemoeilijken.

Risico verbonden aan de beursnotering van Value8

Value8 is genoteerd op de officiële markt van NYSE Euronext Amsterdam en dient daardoor aan de daarvoor geldende wet- en regelgeving te voldoen. Indien deze regelgeving verandert, kan dit leiden tot extra kosten voor Value8.

Organisatorische risico's

De organisatie van Value8 is sterk gegroeid, maar is nog steeds kwetsbaar voor en afhankelijk van eventuele wisselingen of uitval van mensen. De organisatie is in sterke mate afhankelijk van enkele sleutelfiguren, onder wie in elk geval de bestuursleden. Het netwerk en het verleden van de bestuursleden 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.

Fiscale risico's

Value8 investeert in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde bedrijven. Daarbij maakt Value8, voor zover van toepassing, gebruik van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling. Indien de bestaande regels omtrent de deelnemingsvrijstelling materieel worden gewijzigd, kan dat gevolgen hebben voor de resultaten van Value8.

Landenrisico's

Value8 is via haar deelnemingen actief in diverse landen, waaronder de Verenigde Staten, Japan en China. Vooral Buhrs is met haar dochterondernemingen actief op de genoemde markten, maar ook voor onder andere AmsterdamGold, Axess en Ceradis zijn ontwikkelingen in internationaal verband relevant. Indien het economisch klimaat in de Verenigde Staten, China of Japan verslechtert, zal dat merkbaar kunnen zijn in de resultaten van de dochterondernemingen die in het betreffende land actief zijn. De resultaten van de dochterondernemingen hebben hun weerslag op het resultaat van Value8 (in de waardering van de dochterondernemingen en/of in de geconsolideerde resultaten). De economische situatie in die landen kan daardoor een indirect effect hebben op de prestaties van Value8.

Valutarisico

Ten aanzien van de activiteiten van Buhrs loopt Value8 een zeker valutarisico. Wijzigingen in vreemde valutakoersen als de US Dollar, Japanse Yen en Chinese Rmb hebben invloed op het verantwoorde resultaat en het eigen vermogen van Buhrs. Buhrs dekt zich voor een beperkt deel in tegen de risico's van een koersverandering van de euro ten opzichte van de Japanse Yen, Chinese Rmb en US Dollar.

Prijrisico

Value8 investeert (ook) in beursgenoteerde aandelen. Deze investeringen worden gewaardeerd op basis van de reële waarde, waarbij doorgaans wordt aangesloten bij de beurskoers. Aldus kan een daling van die beurskoers de waarde van deze investeringen negatief beïnvloeden.

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 dat de rente daalt, anderzijds kunnen de kosten van vreemd vermogen beperkt hoger worden indien de rente stijgt. Een verlaging van de rentetarieven met 1% zou niet resulteren in een materiële verandering in het resultaat of vermogen. Hetzelfde geldt voor een toename van de rentetarieven met 1%.

Juridisch risico

Value8 is actief op het gebied van corporate finance-dienstverlening en kan voor haar acties aansprakelijk worden gesteld. Hoewel Value8 op het moment van publicatie van dit jaarverslag niet bekend is met enige dreigende procedure, kan Value8 voor eventueel tekortschietende dienstverlening of andere mogelijke schade aansprakelijk worden gesteld. Dergelijke aansprakelijkheidsprocedures kunnen doorgaans hoge kosten met zich meebrengen.

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 de Rabobank. Alle verplichtingen van de onderneming dienen binnen een jaar te worden voldaan. Value8 heeft op dit moment voldoende liquiditeiten om te voldoen aan de huidige verplichtingen voor een periode van twaalf maanden. 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 groter liquiditeitsrisico lopen. In het geval van een te lage liquiditeit is het mogelijk dat vaste activa tegen ongunstigere voorwaarden verkocht moeten worden om extra liquiditeiten vrij te maken om aan de directe verplichtingen te voldoen.

4 Aandelen- en juridische structuur

Value8 is een aan NYSE Euronext Amsterdam genoteerde naamloze vennootschap.

Het maatschappelijk kapitaal van Value8 bedraagt EUR 7.280.000. Dit bestaat uit 700.000 aandelen A met een nominale waarde van elk EUR 1,40, 3.500.000 aandelen B (beursgenoteerd) met een nominale waarde van elk EUR 1,40 en 1.000.000 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent) met een nominale waarde van elk EUR 1,40. De aandelen A van Value8 zijn aandelen op naam. De aandelen B en C luiden ter keuze van de houder, aan toonder of op naam.

Het geplaatst kapitaal van Value8 is per ultimo 2011 bedraagt EUR 1.535.100,00 bestaande uit 1.096.500 aandelen, waarvan 297.469 aandelen A (op naam), 799.031 aandelen B (beursgenoteerd) Value8 houdt zelf 6.000 aandelen B in portefeuille. Alle uitgegeven aandelen zijn volgestort.

Per datum van het jaarverslag bedraagt het geplaatste kapitaal EUR 1.645.956,20 bestaande uit 1.175.683 aandelen, waarvan 297.469 aandelen A (op naam), 799.031 aandelen B (beursgenoteerd) en 79.183 cumulatief preferente aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent).

Volgens het register van de AFM zijn er per datum van het jaarverslag vier aandeelhouders met een belang groter dan 5%. Dit betreffen:

- 3L Capital Holding B.V. (P.P.F. de Vries) met een belang van 47,93%;
- Delta Lloyd N.V. met een belang van 11,52%;
- World Wide Investments B.V. (W.A.F.G. Vermeend) met een belang van 8,91%;
- J.P. Visser met een belang van 5,02%.

De werkelijke percentages kunnen binnen de bandbreedte inmiddels gewijzigd zijn ten opzichte van het percentage conform het AFM-register.

Op 4 april 2011 zijn de statuten gewijzigd. Deze statutenwijziging voorziet in de uitgifte van 7% cumulatief financieringspreferente aandelen C. Per datum van het jaarverslag zijn 79.183 cumulatief financieringspreferente aandelen C uitgegeven. Voor nadere details over de cumulatief financieringspreferente aandelen C wordt verwezen naar paragraaf 1.17 van dit jaarverslag.

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 is uitgebracht. De vennootschap heeft ook geen overeenkomsten met een bestuurder of werknemer die voorzien in een uitkering bij beëindiging van het dienstverband naar aanleiding van een openbaar bod op de aandelen van de vennootschap.

4.1 Statuten, benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen

Hieronder 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 worden benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders uit een bindende voordracht van ten minste twee personen voor elke vacature, op te maken door de Raad van Commissarissen van Value8.

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 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 het bestuur van Value8. De Raad van Commissarissen van Value8 is bevoegd een bestuurslid te schorsen.

Artikel 16 van de statuten van Value8 stelt dat de algemene vergadering van aandeelhouders te allen tijde bestuursleden 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 het bestuur onder voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

4.2 Uitgifte en verkrijging van aandelen

Aandelen kunnen conform artikel 6 van de statuten van Value8 slechts worden uitgegeven ingevolge een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders of van het bestuur, indien het daartoe door de algemene vergadering is aangewezen. Indien het bestuur daartoe is aangewezen, kan – zolang de aanwijzing van kracht is – de algemene vergadering niet meer tot verdere uitgifte besluiten. Het besluit tot uitgifte van de algemene vergadering casu quo het bestuur behoeft de voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

Bij uitgifte 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 het bestuur daartoe heeft gemachtigd. Deze machtiging geldt voor ten hoogste achttien maanden. De algemene vergadering moet in de machtiging bepalen hoeveel aandelen mogen worden verkregen, hoe zij 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 buitengewone vergadering van aandeelhouders van 28 januari 2010 heeft de aandeelhoudersvergadering het bestuur gemachtigd om voor een periode van achttien maanden alle nog

niet geplaatste aandelen uit te geven en tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht hiervan. Ook is het bestuur gemachtigd om gedurende de wettelijke maximumtermijn van achttien maanden, gerekend vanaf de datum van deze vergadering, aandelen in te kopen met inachtneming van de wet en de statuten. Het maximaantal aandelen dat kan worden ingekocht, bedraagt 20% van het geplaatste kapitaal in aandelen B van de vennootschap. Tijdens de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders van 23 maart 2011 is wederom een machtiging tot uitgifte en verkrijging verkregen ter grootte van 20% van het geplaatste kapitaal.

5 Corporate Governance

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

5.1 Raad van Bestuur

Het 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. Het bestuur legt hierover verantwoording af aan de Raad van Commissarissen en aan de algemene vergadering. Het 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 iedere directeur worden bepaald door de Raad van Commissarissen en zijn gebaseerd op het beleid zoals dat door de algemene vergadering van aandeelhouders is vastgesteld. De Raad van Commissarissen kan een directeur te allen tijde schorsen. Elke vorm en schijn van belangenverstremgeling tussen vennootschap en bestuurders wordt vermeden.

5.2 Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen oefent toezicht uit op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken. Hij staat het bestuur met advies ter zijde. Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap. Het bestuur verschaft de Raad van Commissarissen tijdig de voor de uitoefening van diens taak noodzakelijke gegevens. De commissarissen worden benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders, op voordracht van de Raad van Commissarissen. Daarbij wordt ervoor zorg gedragen dat de Raad van Commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, het bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Elke vorm en schijn van belangenverstremgeling 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 drie personen bestaat, zijn de drie zogenoemde kerncommissies (auditcommissie, remuneratiecommissie en selectie- en benoemingscommissie) geïntegreerd in de Raad van Commissarissen.

5.3 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 Nederlandse Corporate Governance Code invulling gegeven. Value8 onderschrijft de principes van deze Code, evenals de wijzigingen van de Monitoring Commissie Corporate Governance van december 2008. De tekst van de Code is te vinden op www.commissiecorporategovernance.nl. Elke substantiële verandering in de corporate governance-structuur van de vennootschap en de naleving van de Code zal onder een afzonderlijk agendapunt ter bespreking aan de algemene vergadering van aandeelhouders worden voorgelegd.

Value8 heeft ervoor gekozen om op een zeer beperkt aantal punten af te wijken van de best practice-bepalingen, aangezien deze vanwege de omvang van Value8 of vanuit kostenoverwegingen (nog) niet wenselijk zijn. Hieronder wordt aangegeven aan welke best practice-bepalingen Value8 nog niet (geheel) voldoet.

Best practice-bepaling IV .3.1

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

5.4 Corporate Governance Verklaring

Deze verklaring is opgenomen uit hoofde van artikel 2a van het ‘Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud jaarverslag d.d. 1 januari 2010’ (hierna het ‘Vaststellingsbesluit’). Voor de mededelingen in deze verklaring als bedoeld in artikelen 3, 3a en 3b van het Vaststellingsbesluit wordt verwezen naar de relevante vindplaatsen in dit jaarverslag (meer specifiek: hoofdstuk 6 en hoofdstuk 7 van het jaarverslag). De volgende mededelingen dienen als hier ingelast en herhaald te worden beschouwd:

- Naleving principes en best practice-bepalingen Code (paragraaf 5.3, ‘Corporate Governance’).
- De belangrijkste kenmerken van het beheers- en controlsysteem van Value8 (hoofdstuk 3, ‘Risicofactoren’).
- Het functioneren van de aandeelhoudersvergadering en de voornaamste bevoegdheden en rechten van de Value8-aandeelhouders en hoe deze kunnen worden uitgeoefend (hoofdstuk 4, ‘Aandelen- en juridische structuur’).
- De samenstelling en het functioneren van de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen (hoofdstuk 5, ‘Corporate Governance’). De informatie bedoeld in het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn (artikel 3b Vaststellingsbesluit), staat in paragraaf 5.5, ‘Overnamerichtlijn’.

5.5 Overnamerichtlijn

Ingevolge artikel 1 Besluit artikel 10 overnamerichtlijn licht Value8 hieronder het volgende toe:

Kapitaalstructuur

De kapitaalstructuur staat vermeld op pagina in hoofdstuk 4, ‘Aandelen- en juridische structuur’.

Melding zeggenschap

De substantiële deelnemingen, voor zover bekend aan Value8, staan vermeld op aan het begin van hoofdstuk 4.

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

Ten aanzien van benoeming en ontslag van leden van de Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur wordt verwezen naar hoofdstuk 4 paragraaf 4.1 van het jaarverslag.

Statutenwijziging

Hiervoor wordt verwezen naar paragraaf 4.1 van het jaarverslag.

Bevoegdheden van de Raad van Bestuur

In paragraaf 5.1 van het jaarverslag zijn de bevoegdheden toegelicht.

5.6 Maatschappelijke aspecten van ondernemen

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

6 Remuneratiebeleid

Het uitgangspunt van het remuneratiebeleid van de vennootschap is dat sprake moet zijn van een marktconforme beloning. Het remuneratiebeleid voor het bestuur van Value8 wordt vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van 29 juni 2009 is het huidige beloningsbeleid goedgekeurd. De daadwerkelijke remuneratie van het bestuur wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen, de remuneratie van de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders. De bezoldiging van de Raad van Commissarissen is onafhankelijk van het door de onderneming behaalde resultaat. De bezoldiging van het bestuur is deels afhankelijk van het resultaat middels een bonus-regeling. De directie ontvangt eveneens een bijdrage in de pensioenregelingen.

6.1 Raad van Bestuur

Mede gezien de beperkte omvang van de onderneming heeft het bestuur in februari 2010 de volgende beloningen aanvaard. Met de heer De Vries is een vaste beloning van EUR 120.000 op jaarbasis afgesproken, met de heer Hettinga EUR 60.000. Gedurende 2011 is de beloning van de heer Hettinga aangepast naar EUR 70.000 euro op jaarbasis, waarmee de beloning over 2011 EUR 65.000 bedraagt. Daarnaast worden de vaste beloningen periodiek geïndexeerd voor de inflatie. Voor de heer De Vries wordt de beloning via zijn managementfee in rekening gebracht op basis van dezelfde kosten als een dienstverband met een dergelijke vaste beloning.

Bovendien is, mede op basis van een scenarioanalyse, een bonussysteem afgesproken waarbij beide bestuurders op basis van de ontwikkeling van de intrinsieke waarde op jaarbasis in combinatie met de ontwikkeling van de middellangetermijn-aandelenkoers een bonus kunnen verdienen van maximaal 50% van het jaarsalaris per jaar. Voor de voorzitter van het bestuur is het maximum 33,3% van het salaris.

Bij het behalen van elk onderstaand criterium wordt telkens een kwart van de maximale bonus uitgekeerd. Als startpunt wordt de intrinsieke waarde per einde van het voorafgaande jaar genomen. Bij de bepaling van de gemiddelde ontwikkeling van de beurskoers wordt gekeken naar de slotkoers per ultimo van het betreffende boekjaar in relatie met de koers drie jaar daarvoor. Deze ontwikkeling wordt gecorrigeerd voor eventuele dividenduitkeringen van de vennootschap.

- Groei intrinsieke waarde > +5%.
- Groei intrinsieke waarde > +15%.
- Groei intrinsieke waarde > +25%.
- Beurskoers (gemiddeld 3 jaar) > +10%.

Bijvoorbeeld: bij een groei van de intrinsieke waarde van 22% in combinatie met een gemiddelde groei van de beurskoers van 17% zou dit een bonus ter grootte van 75% van de maximumbonus betekenen. De Raad van Commissarissen heeft de bevoegdheid om de variabele beloning die is toegekend op basis van onjuist vastgestelde financiële gegevens, terug te vorderen van de bestuurder.

Eventuele ontslagvergoedingen zullen voldoen aan de eisen van de Code en daarom niet meer bedragen dan eenmaal het jaarsalaris. De heer De Vries heeft bovendien in 2009 voor drie jaar

afgezien van het recht op een eventuele regeling bij onvrijwillig vertrek. Deze toezegging is met een jaar verlengd.

De Raad van Commissarissen zal de daadwerkelijke beloning 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 aandeelhoudersvergadering.

De Raad van Commissarissen heeft naar aanleiding van de ontwikkelingen bij de vennootschap de bestaande bonusregeling van de Raad van Bestuur geëvalueerd. Tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders zal een kleine aanpassing in het bestaande beloningsbeleid ten aanzien van de bonuscriteria worden voorgesteld.

Voor de remuneratie van de Raad van Bestuur in 2011 wordt verwezen naar de jaarrekening.

6.2 Raad van Commissarissen

Op de buitengewone vergadering van aandeelhouders op 15 juni 2011 is de remuneratie van de Raad van Commissarissen vastgesteld op EUR 20.000 per jaar voor de voorzitter en op EUR 15.000 voor de overige leden van de Raad van Commissarissen. Er is geen resultaatafhankelijke beloning of beloning in aandelen of opties op aandelen voor de commissarissen.

Met het bovenstaande beloningsbeleid voor het bestuur en de commissarissen voldoet Value8 geheel aan de eisen van de Code Corporate Governance. Dit staat los van het voornemen van de Raad van Commissarissen om mogelijk mee te doen bij een volgende uitgifte van aandelen om het vertrouwen in Value8 te onderstrepen.

Voor de remuneratie van de Raad van Commissarissen in 2011 wordt verwezen naar de jaarrekening.

7 Personalia

7.1 Raad van Bestuur

Peter Paul de Vries (13 mei 1967)

Drs. P.P.F. de Vries is grootaandeelhouder en bestuursvoorzitter van Value8 en heeft uitgebreide ervaring op het gebied van beursgenoteerde ondernemingen. De heer De Vries studeerde Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam (1985-1991). Van oktober 1989 tot en met oktober 2007 was hij werkzaam bij de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), de laatste twaalf jaar als directeur. In die positie heeft hij uitgebreide en relevante ervaring en kennis opgedaan op het gebied van beoordeling en monitoring van beursgenoteerde bedrijven, corporate governance, investor relations en fusies en overnames. In deze functie heeft de heer De Vries eveneens een waardevol netwerk opgebouwd in het bedrijfsleven, vooral in de financiële sector. De heer De Vries was kernlid van de Commissie-Tabaksblad (2003-2004), 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) en commissaris van EDCC N.V. (2009-2011) en van 21 juli 2011 tot 16 februari 2012 bestuurder van Ego-Lifestyle Holding N.V. De heer De Vries is lid van het Comité van Aanbeveling van de Stichting Juliana Kinderziekenhuis. Momenteel is de heer De Vries enig bestuurder van N.V. Dico International.

Gerben Hettinga (1 juli 1977)

Drs. G.P. Hettinga 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. In 2007 werd hij benoemd tot hoofdeconoom bij de VEB. De heer Hettinga heeft uitgebreide en relevante ervaring en kennis opgedaan, onder meer op het gebied van het analyseren van beursgenoteerde bedrijven, corporate governance, investor relations, internet en overnamebiedingen. De heer Hettinga was in de periode 2009-2011 commissaris bij EDCC N.V. en van 21 juli 2011 tot 16 februari 2012 commissaris van Ego-Lifestyle Holding N.V. Momenteel is de heer Hettinga voorzitter van de Raad van Commissarissen van N.V. Dico International.

7.2 Raad van Commissarissen

Peter van der Lugt (28 oktober 1945)

Drs. P.C. van der Lugt was in de periode 1997-2000 voorzitter van de Raad van Bestuur van Van der Moolen Holding en daarvoor twee jaar vicevoorzitter. Daarvoor was de heer Van der Lugt onder meer werkzaam bij de Nationale Investeringsbank (1991-1995, lid RvB), Van Haften Labouchère (1989-1991, directievoorzitter), Aegon (1984-1989, directie Thesaurie) en AGO Verzekeringen (1981-1984, directeur beleggingen). Vóór de AGO-periode was hij actief bij drie grote Nederlandse banken: ABN (1966-1968), NMB (1968-1971) en Amro Bank (1971-1981). Tegenwoordig is de heer Van der Lugt voorzitter van de Raad van Commissarissen van Wallich & Mathes, directeur van Peetinvest en voorzitter van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB).

Jaap van Duijn (4 december 1943)

Prof. dr. J.J. van Duijn was van 1983 tot 2003 lid van de Raad van Bestuur van Robeco Groep en gedurende de laatste vijftien jaar Chief Investment Officer van Robeco. Daarvoor werkte hij achtereenvolgens als wetenschappelijk medewerker en lector en hoogleraar algemene economie bij de Interfaculteit Bedrijfskunde in Delft. De heer Van Duijn bekleedt diverse advies- en toezichtfuncties. Hij is onder andere actief op het gebied van onderwijs & onderzoek (onder meer als vice-voorzitter van de Raad van Toezicht van Wageningen Universiteit en Researchcentrum) en milieu (onder meer als bestuurslid bij het Nationale Groenfonds). De heer Van Duijn heeft tal van publicaties op zijn naam staan en is momenteel columnist voor *De Telegraaf*.

Hans Pontier (18 maart 1950)

Drs. J.H. Pontier was in de periode 2007-2008 directeur van Kempen & Co Merchant Bank. Van 2001 tot 2007 was hij werkzaam voor Rabobank, waar hij van 2002 tot 2005 directievoorzitter van Rabobank Securities N.V. was en tussen 2005 en 2007 de functie van Managing Director Global Financial Markets bij Rabobank International bekleedde. Daarvoor was hij onder meer directeur en medeoprichter van Henkelman, Pontier, Van Drie & Partners commissionairs in effecten, later omgevormd tot Bank Bangert Pontier (1982-1997). De heer Pontier is momenteel directeur van Pontier Associates.

7.3 Rooster van aftreden*Commissarissen*

Drs. P.C. van der Lugt

Op 24 september 2008 benoemd voor een periode van vier jaar. Voor de AVA zal een voorstel tot verlenging met een periode van vier jaar worden geagendeerd.

Prof. dr. J.J. van Duijn

Op 29 juni 2010 benoemd voor een periode van vier jaar.

Drs. J.H. Pontier

Op 11 februari 2010 benoemd voor een periode van vier jaar.

Bestuurders

Drs. P.P.F. de Vries

Op 24 september 2008 benoemd voor een periode van vier jaar. Voor de AVA zal een voorstel tot verlenging met een periode van vier jaar worden geagendeerd.

Drs. G.P. Hettinga

Op 24 september 2008 benoemd voor een periode van vier jaar. Voor de AVA zal een voorstel tot verlenging met een periode van vier jaar worden geagendeerd.

8 Bestuursverklaring

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

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

Bussum, 19 april 2012

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

Naast het tekstuele gedeelte van het directieverslag verstrekt Value8 aanvullende informatie over de activiteiten van een aantal deelnemingen. Deze informatie staat in blauwe kaders. De gegevens daarin over de beursgenoteerde ondernemingen (AamigoO Group, Fornix BioSciences en Witte Molen) zijn ontleend aan de jaarverslagen, de persberichten en de websites van deze ondernemingen zelf. Voor meer informatie wordt verwezen naar die websites. Bij het procentuele belang van Value8 in deze ondernemingen is het in het AFM-register opgenomen percentage gehanteerd.

De belangen in beursgenoteerde ondernemingen staan vermeld volgens de meest recente melding in het AFM-register. De gegevens in de kaders die betrekking hebben op niet-beursgenoteerde ondernemingen, zijn grotendeels afkomstig van de ondernemingen zelf.



JAARREKENING 2011

1 Geconsolideerd overzicht financiële positie per 31 december 2011
(x € 1.000)

		31-12-2011	31-12-2010
		€	€
ACTIVA			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa	6.1	2.508	125
Materiële vaste activa	6.2	707	66
Investerings in participaties	6.4	6.307	8.093
Financiële vaste activa	6.5	380	118
Totaal Vaste activa		9.903	8.402
Vlottende activa			
Leningen u/g	6.6	2.222	400
Beleggingen	6.7	3.673	2.183
Vorraden	6.8	7.588	3.519
Vorderingen en overlopende activa	6.9	6.074	3.372
Liquide middelen	6.10	1.241	2.316
		20.798	11.790
Activa van investeringen aangehouden voor verkoop	6.11	1.002	275
Totaal Vlottende activa		21.800	12.065
Totaal activa		31.702	20.467
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	6.12	1.535	1.355
Agioreserves		11.490	8.254
Herwaarderingsreserves		446	341
Reserve koersverschillen		31	37
Wettelijke reserve deelnemingen		45	-
Overige reserves		1.758	-944
Resultaat boekjaar	6.13	1.741	2.932
Totaal Eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap		17.045	11.975
Minderheidsbelang		445	-139
Totaal Groepsvermogen		17.490	11.836
Voorzieningen			
Voorziening latente belastingen	6.14	350	373
Overige voorzieningen		608	310
Langlopende verplichtingen	6.15	1.546	1.167
Kortlopende verplichtingen			
Leningen o/g	6.16	712	2.082
Te betalen vennootschapsbelasting		679	230
Handelsschulden en overige te betalen posten	6.17	10.257	4.454
		11.648	6.766
Passiva van investeringen aangehouden voor verkoop	6.11	61	15
Totaal kortlopende verplichtingen		11.709	6.781
Totaal verplichtingen		14.213	8.631
Totaal Eigen vermogen en verplichtingen		31.702	20.467

2. Geconsolideerd overzicht totaal resultaat over 2011

(x € 1.000) (over de periode 1 januari 2011 tot en met 31 december 2011)

		2011	2010
		€	€
Omzet	6.29	111.732	3.094
Kostprijs omzet		103.195	1.230
Brutomarge		8.537	1.864
Overige inkomsten			
Reële waarde veranderingen op participaties en beleggingen		609	290
Gerealiseerde transactieresultaten op participaties en beleggingen		1.137	358
Overige opbrengsten		502	256
Totaal overige inkomsten/(verlies)		2.248	904
Totaal netto-inkomsten/(verlies)		10.785	2.768
Kosten			
Lonen, salarissen en sociale lasten	6.23	4.625	1.511
Overige bedrijfskosten		3.434	634
		8.059	2.145
Afschrijvingen en amortisatie		181	15
Financiële baten		312	11
Financiële lasten		-475	-427
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	6.24	-163	-416
Resultaat voor belastingen		2.382	192
Winstbelastingen	6.25	420	133
Resultaat na belastingen		1.962	59
Buitengewoon resultaat		15	2.252
Winstbelastingen buitengewoon resultaat		-	378
Buitengewoon resultaat na belastingen	6.26	15	1.874
Resultaat beëindigde activiteiten	6.27	-44	996
Geconsolideerd resultaat na belastingen		1.933	2.929
Toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders van de vennootschap		1.741	2.932
Minderheidsbelang		192	-3
Resultaat over het boekjaar		1.933	2.929

	2011	2010
	€	€
Winst per aandeel in euro toekomend aan de aandeelhouders		
Winst na belasting per aandeel toekomend aan de aandeelhouders	1,66	3,46
(Verwaterde) winst uit voortgezette activiteiten na belasting per aandeel	1,70	2,28
(Verwaterde) winst uit beëindigde activiteiten na belasting per aandeel	-0,04	1,17
Geconsolideerd overzicht totaalresultaat		
Resultaat over het boekjaar	1.933	2.929
Niet gerealiseerde vreemdevaluatieresultaten die rechtstreeks in het vermogen worden verwerkt	-6	37
Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten over de verslagperiode	1.927	2.966
Toe te rekenen aan:		
Aandeelhouders van de vennootschap	1.735	2.969
Minderheidsbelang	192	-3
Resultaat over het boekjaar	1.927	2.966

3. Geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen

(x € 1,000)

	Geplaatst kapitaal	Agio	Herwaar- derings reserve	Reserve koersver- schillen	Reserve deelne- mingen	Overige reserves	Resul- taat boekjaar	Aan- deel derden	Totaal
	€	€	€	€	€	€	€	€	€
Stand per 1 januari 2010	1.054	3.497	569	-	-	-764	324	30	4.710
Mutaties boekjaar in het eigen vermogen:									
Conversie nominale waarde aandelen A en B	29	-	-	-	-	-29	-	-	-
Uitgifte aandelen	272	4.757	-	-	-	-	-	-	5.029
Mutaties ongerealiseer- de herwaarderingen	-	-	-228	-	-	228	-	-	-
Inkoop voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	-501	-	-	-501
Transactie resultaat inge- kochte eigen aandelen B	-	-	-	-	-	-259	-	-	-259
Transacties met minder- heidsaandeelhouders	-	-	-	-	-	57	-	-22	35
Totaalresultaat 2010	-	-	-	37	-	-	2.932	-3	2.966
Acquisities groepsmaat- schappijen 2010	-	-	-	-	-	-	-	-144	-144
	301	4.757	-228	37	-	-504	2.932	-169	7.126
Winstbestemming 2009	-	-	-	-	-	324	-324	-	-
Dividenduitkering	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Stand per 31 december 2010	1.355	8.254	341	37	-	-944	2.932	-139	11.836
Stand per 1 januari 2011	1.355	8.254	341	37	-	-944	2.932	-139	11.836
Mutaties boekjaar in het eigen vermogen:									
Uitgifte aandelen	180	3.236	-	-	-	-	-	-	3.416
Mutaties ongerealiseer- de herwaarderingen	-	-	105	-	-	-105	-	-	-
Inkoop voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	-3.416	-	-	-3.416
Verkopen voorraad eigen aandelen B	-	-	-	-	-	3.626	-	-	3.626
Verwateringsresultaat meerderheidsbelang	-	-	-	-	-	-334	-	213	-121
Totaalresultaat 2011	-	-	-	-6	-	-	1.741	192	1.927
Acquisities groepsmaat- schappijen 2011	-	-	-	-	45	-	-	179	224
	180	3.236	105	-6	45	-229	1.741	584	5.656
Winstbestemming 2010	-	-	-	-	-	2.932	-2.932	-	-
Dividenduitkering	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Stand per 31 december 2011	1.535	11.490	446	31	45	1.758	1.741	445	17.490

4. Geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2011

(x € 1.000) (over de periode 1 januari 2011 tot en met 31 december 2011)

	2011	2010
	€	€
Nettogroepswinst	1.933	2.929
Afschrijvingen, amortisatie en bijzonder waardeverminderingen	181	15
Kasstroom	2.114	2.944
Aanpassingen voor:		
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	163	416
Winstbelastingen	420	133
Mutaties overige financiële vaste activa	-73	-
Mutaties voorraden	-1.984	-189
Mutaties debiteuren en overige vorderingen	-1.950	-1.406
Mutaties crediteuren en overige schulden	792	2.471
Resultaat beeïndigde activiteiten	44	-996
Ongerealiseerde winsten participaties	-609	-290
Mutaties activa en passiva van investeringen aangehouden voor verkoop	-681	-1.621
Overige mutaties	-	13
Kasstroom operationele activiteiten	-1.764	1.475
Ontvangen financieringsbaten	366	10
Betaalde financieringslasten	-206	-427
Nettokasstroom uit operationele activiteiten	-1.604	1.058
Kasstroom uit investeringsactiviteiten:		
Investeringsactiviteiten in immateriële vaste activa	-8	-125
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa	-595	-81
Mutaties aankoop/verkoop participaties en beleggingen	1.042	-4.363
Investeringsactiviteiten groepsmaatschappijen (inclusief meegekochte liquiditeiten)	-2.345	577
Transacties met minderheidsaandeelhouders	-121	-250
Verstrekke leningen u/g	-2.832	-400
Ontvangst leningen u/g	704	207
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	-4.155	-4.435
Kasstroom uit financieringsactiviteiten:		
Uitgifte aandelen	3.416	3.904
Inkoop en verkoop ingekochte eigen aandelen	210	-760
Financiering lening o/g (per saldo)	-991	153
Vermogensmutaties groepsmaatschappijen	224	-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	2.859	3.297

Mutatie koersverschillen	-6	-
Mutaties kasstromen	-2.900	-80
Nettomutatie geldmiddelen	-2.906	-80
Liquide middelen op 1 januari	2.316	2.396
Liquide middelen op 31 december	-590	2.316
Gepresenteerd als volgt in de jaarrekening:		
Liquide middelen	1.241	2.316
Schulden aan kredietinstellingen	-1.831	-
	-590	2.316



Two Figures in a landscape (1932)

Non-cash transacties

Gedurende het boekjaar 2011 hebben de volgende non-cash transacties plaatsgevonden:

- Bij de aankoop van AmsterdamGold.com B.V. is het voorwaardelijke deel van de transactiesom à € 825.000 schuldig gebleven.
- Bij de uitgifte van nieuwe aandelen A ter hoogte van € 3.416.400 is de storting voldaan door betaling middels aandelen B.

Gedurende het boekjaar 2010 hebben de volgende non-cashtransacties plaatsgevonden:

- Bij de aankoop van de participaties in Ceradis is € 1.500.000 van de aankoopprijs schuldig gebleven.
- Bij de uitgifte van nieuwe aandelen A ter hoogte van € 4.460.000 is de storting voldaan door betaling middels aandelen B.
- Bij de overname van een beleggingsportefeuille ter hoogte van € 400.000 is de betaling voldaan middels uitgifte van ingekochte eigen aandelen B.

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

Algemeen

Value8 N.V. (Value8) is gevestigd in Nederland te Bussum (kantooradres: Brediusweg 33). De geconsolideerde jaarrekening van Value8 over het boekjaar 2011 omvat Value8 en haar dochterondernemingen en het belang van de groep in deelnemingen en entiteiten waarover gezamenlijke zeggenschap wordt uitgeoefend. Het bestuur heeft de jaarrekening op 19 april 2012 opgemaakt.

De jaarrekening zal ter vaststelling voorgelegd worden aan de algemene vergadering van aandeelhouders.

De voornaamste activiteiten van de vennootschap zijn het deelnemen in, het financieren van en het voeren van de directie of het commissariaat over of van andere ondernemingen en het verlenen van diensten en het verstrekken van adviezen aan andere ondernemingen, alsmede het uitleenen van gelden aan natuurlijke en/of rechtspersonen en het verstrekken van garanties en/of andere zekerheden jegens derden voor eigen verplichtingen en/of voor verplichtingen voor dochterondernemingen.

Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

International Financial Reporting Standards

De geconsolideerde 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 2011 van kracht zijnde IFRS en met uitspraken van de International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC).

Ten aanzien van de vennootschappelijke jaarrekening van Value8 N.V. is gebruik gemaakt van de vrijstelling ingevolge artikel 402, titel 9, Boek 2 BW. De grondslagen zijn in vergelijking met het voorgaand verslagjaar ongewijzigd.

Gewijzigde vergelijkende cijfers 2010 door integrale consolidatie Buhrs International Group B.V.

Ultimo 2010 werd Buhrs International Group B.V. aangehouden voor verkoop. Uitdien hoofde waren de activa en passiva geclassificeerd als activa en passiva aangehouden voor verkoop. Het resultaat 2010 van Buhrs International Group B.V. is in de jaarrekening 2010 gerubriceerd onder resultaat beëindigde activiteiten.

Door gewijzigde marktomstandigheden alsmede de verdere uitbouw van de in de onderneming besloten waarde, bestaat niet langer de intentie om Buhrs International Group B.V. binnen één jaar te verkopen.

Gezien het bovenstaande wordt vanaf 2011 Buhrs International Group B.V. niet langer verantwoord als aangehouden voor verkoop maar integraal geconsolideerd. Om de vergelijkbaarheid in stand te houden, zijn de vergelijkende cijfers 2010 aangepast en is Buhrs International Group B.V. in de vergelijkende cijfers 2010 eveneens integraal geconsolideerd.

Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van de jaarrekening

De jaarrekening wordt gepresenteerd in duizenden euro's. De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten, met dien verstande dat investeringen in participaties, derivaten en beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De verwerking van waardeveranderingen vindt plaats in de winst-en-verliesrekening. Voor verkoop aangehouden vaste activa worden gewaardeerd op de laagste waarde van de boekwaarde en de reële waarde minus verkoopkosten. De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS vereist dat de leiding oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van de baten en lasten. De schattingen en daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen en andere factoren die als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten van de schattingen vormen de basis voor de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijken. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft. Herziening in de verslagperiode en toekomstige perioden vindt plaats indien de herziening ook gevolgen heeft voor toekomstige perioden. Meer specifiek voor Value8 geldt dat schattingen en veronderstellingen met name invloed hebben op de waardering van investeringen en beleggingen die niet tegen de beurskoers worden gewaardeerd. Dit zijn dan vooral activa die in de fair-value hiërarchie op basis van level 2 of level 3 worden gewaardeerd.

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving zijn consistent toegepast voor de gepresenteerde perioden in deze geconsolideerde jaarrekening. De grondslagen voor financiële verslaggeving zijn door de in de consolidatie opgenomen ondernemingen consistent toegepast.

Grondslagen voor consolidatie

De financiële gegevens van Value8 en haar 100% groepsmaatschappijen zijn opgenomen in de geconsolideerde balans en de winst-en-verliesrekening, uitgaande van de methode van integrale consolidatie. Een groepsmaatschappij is een entiteit waarover Value8 de zeggenschap heeft. Zeggenschap is de macht om het financiële en operationele beleid van de entiteit te sturen om voordelen te verkrijgen uit haar activiteiten. De groepsmaatschappijen worden gedeconsolideerd vanaf het moment dat Value8 niet langer beschikt over de zeggenschap, respectievelijk de gezamenlijke zeggenschap met derden.

Bij de consolidatie worden alle intercompanyverhoudingen, intercompanytransacties en niet gerealiseerde winsten en verliezen uit intercompanyleveringen geëlimineerd ongerealiseerde verliezen worden niet geëlimineerd als deze verliezen duiden op een bijzondere waardevermindering van het overgedragen actief. In dat geval wordt een bijzondere waardevermindering op het actief toegepast.

De geconsolideerde balans per 31 december 2011 bestaat uit de financiële gegevens van de volgende ondernemingen:

- Value8 N.V., Amsterdam, Nederland
- VGM Beheer B.V., Bussum, Nederland
- Buhrs International Group B.V., Bussum, Nederland
- AmsterdamGold.com B.V., Beverwijk, Nederland
- Axess Group B.V., Amersfoort, Nederland

- NV Dico International, Nieuwegein, Nederland
- Ego-Lifstyle Holding N.V., Breda, Nederland (sinds 16 februari 2012 is de naam statutair gewijzigd in 1NOMij N.V.)

De geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2011 bestaat uit de financiële gegevens van voornoemde ondernemingen waarbij AmsterdamGold.com B.V. is geconsolideerd over de periode 1 juli 2011 tot en met 31 december 2011. Axess Group B.V. is geconsolideerd over de periode 13 juli 2011 tot en met 31 december 2011.

De geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2010 bestaat uit de financiële gegevens van voornoemde ondernemingen, alsmede uit de financiële gegevens over de periode 1 januari 2010 tot en met 27 december 2010 van European Development Capital Corporation N.V. Op 27 december 2010 heeft Value8 de overwegende zeggenschap (tot 27 december 2010 een 88,75 % belang) verloren in deze vennootschap waardoor vanaf dat moment de resterende investering in deze vennootschap (17,18% belang) wordt gekwalificeerd als een participatie in plaats van als een deelneming.

Vreemde valuta

De presentatievaluta van Value8 is de euro.

De gegevens van buitenlandse dochtermaatschappijen die in vreemde valuta zijn uitgedrukt, worden omgerekend in euro's op basis van de koersen per einde boekjaar. Het effect van de omrekening van de winst-en-verliesrekeningen op basis van gemiddelde koersen, wordt direct ten gunste of ten laste gebracht van de reserve koersverschillen (onder eigen vermogen) voor koersverschillen buitenlandse dochtermaatschappijen. Koersverschillen door omrekening van het eigen vermogen van dochtermaatschappijen worden direct ten gunste of ten laste gebracht van de reserve koersverschillen (onder eigen vermogen) voor koersverschillen buitenlandse dochtermaatschappijen.

Transacties in vreemde valuta worden verantwoord tegen de wisselkoersen die op de datum van de transactie gelden. Activa en passiva op balansdatum worden omgerekend tegen de wisselkoersen die op balansdatum gelden. Hieruit voortvloeiende koersverschillen worden direct in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

Transacties in groepsmaatschappijen

Overnames

Bij verwerving van een controlerend belang bepaalt de vennootschap de reële waarde van de identificeerbare activa, passiva en voorwaardelijke verplichtingen van de over te nemen onderneming. Het verschil tussen de transactieprijs en de reële waarde wordt geactiveerd als goodwill. Indien de reële waarde van de activa en passiva groter is dan de transactieprijs, wordt-na een grondige analyse van oorzaken-de hieruit voortvloeiende negatieve goodwill direct ten gunste van de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Indien de onderneming bij een overname voorwaardelijke verplichtingen (zoals earn-out betalingen) heeft afgesproken, zal de hoogte hiervan worden ingeschat op de transactiedatum. Het bedrag dat hieruit voortvloeit wordt meegenomen in de berekening van de goodwill.

Indien bij een overname minderheidsaandeelhouders betrokken zijn worden deze opgenomen tegen het proportionele belang dat deze hebben in de reële waarde van de activa en passiva. Kosten die gepaard gaan met overnames worden direct ten laste van de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Bij overnames die worden gerealiseerd in stappen/ fasen, zal het belang dat wordt gehouden voordat zeggenschap wordt verkregen eerst worden geherwaardeerd. De waardeveranderingen bij deze herwaardering worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Transacties met minderheidsaandeelhouders

Bij transacties met minderheidsaandeelhouders, waarbij zeggenschap blijft bestaan, wordt het verschil tussen de transactieprijs en de waarde van de minderheidsaandelen op het transactiemoment in het vermogen verantwoord.

Verlies zeggenschap

Indien de onderneming na het verkopen van haar controlerend belang in een dochtermaatschappij nog een minderheidsbelang houdt in de voormalige dochter (bijvoorbeeld doordat de dochter gehanteerd is voor de reverse listing van een derde partij), zal dit belang op reële waarde worden gewaardeerd op het moment dat zeggenschap verloren gaat. Dit belang zal vervolgens onder dezelfde waarderinggrondslagen als de participaties worden gewaardeerd.

Groepen of activa die worden aangehouden voor verkoop

Indien de onderneming op balansdatum haar overheersende zeggenschap heeft verloren in een groepsmaatschappij of voornemens is haar controlerende belang af te stoten, wordt dit onderdeel als beëindigde activiteit gezien of als een onderdeel dat wordt aangehouden voor verkoop. Vaste activa of activa en passiva die betrekking hebben op een te verkopen onderdeel

worden apart gerapporteerd als voor verkoop aangehouden activa en/of passiva indien deze activa beschikbaar zijn voor onmiddellijke verkoop en indien verkoop zeer waarschijnlijk is. De resultaten die worden behaald op deze activa of onderdelen worden eveneens apart gepresenteerd in de winst-en-verliesrekening.

Verkoop is zeer waarschijnlijk als de directie zich op balansdatum heeft gecommitteerd aan gedetailleerde verkoopplannen, actief naar een koper zoekt, en een redelijke verkoopprijs hanteert. Ook zal de verkoop naar alle waarschijnlijkheid binnen het jaar plaatsvinden.

Als de onderneming een controlerend belang heeft overgenomen met de intentie dat direct weer door te verkopen, zal dat volgens de hierboven beschreven methode worden opgenomen als deze verkoop naar alle waarschijnlijkheid binnen het jaar zal plaatsvinden. Deze verkoop is zeer waarschijnlijk als binnen een afzienbare periode na overname (veelal drie maanden) de onderneming voldoet aan de hierboven beschreven criteria.

Voor verkoop aangehouden activa en passiva worden gewaardeerd tegen boekwaarde of een lagere reële waarde verminderd met de verkoopkosten. Voor vaste activa die worden aangehouden voor verkoop wordt de afschrijving beëindigd.

Bij de overname van een controlerend belang met de intentie dat weer door te verkopen, is de waardering van de voor verkoop aangehouden activa en passiva reële waarde, waarop de verwachte transactiekosten in mindering zijn gebracht. De activa, de passiva en de resultaten die betrekking hebben op investeringen die worden aangehouden voor verkoop worden gepresenteerd als een aparte regel in de balans en winst-en-verliesrekening. Resultaten uit transacties waarbij zeggenschap is verloren worden apart gepresenteerd in de winst-en-verliesrekening.

Balans

Aandelenoptieregeling

De waarde van een aandelenoptieregeling wordt als kosten in de winst-en-verliesrekening verwerkt. Het totale als kosten te verwerken bedrag is de reële waarde van de toegekende (opties op) aandelen zonder rekening te houden met prestatie gerelateerde voorwaarden. Met prestatie gerelateerde voorwaarden wordt rekening gehouden bij het bepalen van het aantal aandelen dat naar verwachting onvoorwaardelijk zal worden toegekend. Gedurende de periode waarin die prestaties worden verricht, wordt het totale als kosten te verwerken bedrag lineair ten laste van het resultaat gebracht.

De aandelenoptieregeling wordt gekwalificeerd als een in aandelen af te wikkelen regeling (equity settled). Het ten laste van het resultaat gebrachte bedrag wordt ook in het eigen vermogen verwerkt. Ontvangsten bij de afwikkeling van de onvoorwaardelijk toegekende (opties op) aandelen worden ten gunste van het eigen vermogen gebracht.

Op elke balansdatum wordt de reële waarde van de aldus opgenomen verplichting opnieuw bepaald. Eventuele veranderingen worden in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Immateriële vaste activa

Goodwill bestaat uit het bij de verwerving van dochterondernemingen en joint ventures en vastgestelde verschil tussen de verwervingsprijs en de reële waarde van de verworven activa en verplichtingen, op basis van de waarderingsgrondslagen van Value8. Hierbij wordt de goodwill toegerekend aan de kasstroomgenererende eenheid die het laagste niveau representeert waarop de Groep voor doeleinden voor intern management goodwill bewaakt uit hoofde van intern beheer.

Goodwill en overige immateriële activa worden geactiveerd onder aftrek van cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingen.

Stelselmatige afschrijving op goodwill en immateriële activa met een onbeperkte gebruiksduur vindt niet plaats. Jaarlijks, of indien er een indicatie is voor een bijzondere waardevermindering, wordt de boekwaarde hiervan getest op bijzondere waardevermindering. Eventueel bij een overname ontstane negatieve goodwill wordt direct ten gunste van het resultaat gebracht.

Overige immateriële activa worden uitsluitend geactiveerd, wanneer het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen die een actief in zich bergt, zullen toekomen aan de Groep en als

de kosten van het actief betrouwbaar kunnen worden vastgesteld. Overige immateriële activa, met een eindige gebruiksduur, worden opgenomen tegen kostprijs verminderd met cumulatieve amortisatie en cumulatieve bijzondere waardeverminderingen. De amortisatie op bij acquisitie gewaardeerde immateriële vaste activa vindt plaats over vijf jaar.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd op verkrijgingsprijs, verminderd met de cumulatieve afschrijvingen en indien van toepassing met bijzondere waardeverminderingen. De afschrijvingen worden gebaseerd op de geschatte economische levensduur en worden berekend op basis van een vast percentage van de verkrijgingsprijs, rekening houdend met een eventuele residuwaarde. Er wordt afgeschreven vanaf het moment van ingebruikneming.

Financiële vaste activa

Algemeen

De investeringsactiviteiten van Value8 liggen vooral op het gebied van private equity. Er wordt hoofdzakelijk geïnvesteerd om binnen afzienbare tijd weer te desinvesteren. Value8 verwezenlijkt deze investeringen door middel van deelname in kapitaal, het verwerven van opties op aandelen en het verstrekken van leningen voor deze investeringen. Wanneer de onderneming een belang heeft van meer dan 20% (deelnemingen), maar geen zeggenschap, wordt deze investering verwerkt overeenkomstig IAS 39 en opgenomen onder de categorie participaties.

Value8 N.V. classificeert financiële activa in de volgende categorieën:

- Reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening;
- Leningen en vorderingen.

Deze classificatie hangt samen met het doel van de investering. Het management stelt de classificatie van investeringen vast bij eerste opname in de jaarrekening en beoordeelt deze classificatie op elk rapporteringsmoment.

Activa tegen reële waarde met waardeveranderingen in de winst en verliesrekening

In deze categorie worden de investeringen in participaties, de overige beleggingen, derivaten en de investeringen in deelnemingen geclassificeerd. Dit betreffen vooral niet-beursgenoteerde effecten of belangen in kapitaal van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen. Waardering vindt plaats tegen reële waarde, met waardeverandering door de winst-en-verliesrekening. Rubricering vindt plaats onder langlopend indien de activa niet verhandelbaar zijn op een liquide markt. Rubricering vindt plaats onder kortlopend indien de activa verhandelbaar zijn op een liquide markt.

Leningen en vorderingen

Leningen en vorderingen zijn niet-beursgenoteerde financiële activa (niet zijnde afgeleide financiële instrumenten) met vaste of bepaalde aflossingen. Presentatie vindt plaats onder vlottende activa, behalve wanneer de vervaldatum meer dan twaalf maanden na de balansdatum ligt, in welk geval classificatie als vaste activa plaatsvindt. Leningen en vorderingen worden onder vorde-

ringen en overlopende activa in de balans opgenomen. De leningen en vorderingen worden gewaardeerd op geamortiseerde kosten onder toepassing van de effectieve rente-methode.

Bepaling reële waarde

Investerings in participaties

Investerings in participaties worden gewaardeerd op reële waarde. Deze reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden uitgewisseld tussen bereidwillige, goed geïnformeerde partijen in een ‘at arm’s length’-transactie.

Niet beursgenoteerde investeringen in participaties

Participaties waarvoor geen beursnotering voorhanden is, worden gewaardeerd op basis van waarderingsmethoden zoals:

- kostprijs (verminderd met eventueel noodzakelijke voorzieningen);
- recente transacties met betrekking tot de investering;
- op basis van een ‘earnings-multiple’;
- netto contante waarde-methode.

Voor nieuwe en ‘start up’ investeringen wordt de reële waarde benaderd door de kostprijs van de investering zolang er geen indicatie is dat de omstandigheden significant gewijzigd zijn sinds het moment van de investering.

In het geval van negatieve trends in de resultaten van de onderliggende participatie of in het geval van negatieve marktomstandigheden die leiden tot een permanente waardevermindering van de investering wordt de investering afgewaardeerd. De afwaardering wordt gebaseerd op transactie-prijzen van aandelentransacties tussen onafhankelijke derde partijen indien deze informatie voorhanden is. Indien het management de mening is toegedaan dat de hierboven genoemde benadering geen solide basis is voor de waardering, wordt de investering afgewaardeerd door het toepassen van een substantieel percentage van de historische kostprijs (die wordt bepaald door een vergelijking met een netto contante waarde van kasstromen).

Indien de participatie een structureel en consistent positief resultaat realiseert kan het management besluiten de investering positief te herwaarderen. De basis voor een positieve herwaardering is onder andere een formule die is afgeleid van multipliers van beursgenoteerde ondernemingen die actief zijn in een vergelijkbare sector als de onderliggende participatie, onder toepassing van een bepaalde korting (voor het ontbreken van liquiditeit). Een investering kan ook positief worden geherwaardeerd indien er een substantiële aandelentransactie heeft plaats gevonden tussen onafhankelijke derde partijen.

Indien een laatste transactie niet heeft plaatsgevonden en een multiple-methode niet representatief is, hanteert de groep een waarde die is gebaseerd op de netto contante waarde van kasstromen (waarbij de disconteringsvoet een marktconform rendement reflecteert).

Beursgenoteerde investeringen in participaties

Beursgenoteerde investeringen worden gewaardeerd tegen de slotkoers op de laatste handelsdag van de financiële periode, eventueel gecorrigeerd met een korting die afhankelijk is van de illiquiditeit van de gehouden aandelen.

Investerings in derivaten (opties)

Investerings in derivaten (opties) worden gewaardeerd volgens een binomiaal optieschema.

Beleggingen

Beleggingen worden verantwoord als activa tegen reële waarde met waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening. Deze kapitaalbelangen zijn verhandelbaar op een liquide markt (beursgenoteerd) waardoor ze onder de kortlopende activa worden gerubriceerd. Indien geen reële waarde kan worden vastgesteld, worden de effecten tegen de kostprijs gewaardeerd.

Bijzondere waardeverminderingen

De boekwaarde van een (immaterieel, materieel of financieel) vast actief wordt op elke balansdatum opnieuw bezien om te bepalen of aanwijzingen aanwezig zijn voor bijzondere waardeverminderingen. Indien dergelijke aanwijzingen bestaan, wordt een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde van het actief.

Er wordt een bijzonder waardeverminderingverlies opgenomen wanneer de boekwaarde van een actief, of de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort, hoger is dan de realiseerbare waarde. Bijzondere waardeverminderingverliezen worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

Voorraden

Voorraden grond- en hulpstoffen en handelsgoederen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs of lagere netto-opbrengstwaarde. Deze lagere netto-opbrengstwaarde wordt bepaald door individuele beoordeling van de voorraden. De voorraden gereed product worden gewaardeerd tegen vervaardigingsprijs of lagere netto-opbrengstwaarde. Deze lagere netto-opbrengstwaarde wordt bepaald door individuele beoordeling van de voorraden. Voor incurante voorraden wordt een voorziening gevormd.

Handelsvorderingen en overige vorderingen

De handelsvorderingen en overige vorderingen worden initieel opgenomen tegen reële waarde en vervolgens tegen geamortiseerde kostprijs verminderd met een waardecorrectie, in de vorm van een voorziening, in verband met dubieuze vorderingen waar nodig.

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 geamortiseerde kostprijs.

Eigen vermogen Value8

De gewone aandelen van Value8 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.

Handelsschulden en overige schulden

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

Winst- en verliesrekening*Algemeen*

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

Omzet

Onder omzet wordt verstaan de opbrengsten uit verkoop en levering van goederen en diensten onder aftrek van kortingen en bonussen en de over de omzet geheven belastingen.

Overige opbrengsten

De opbrengst uit professionele dienstverlening wordt verantwoord naar rato van het stadium van voltooiing van de dienstverlening op balansdatum. Het stadium van voltooiing wordt bepaald aan de hand van de beoordelingen van de verrichte werkzaamheden. Er worden geen opbrengsten opgenomen indien er belangrijke onzekerheden bestaan over het innen van de verschuldigde vergoeding.

Segmentatie

Conform IFRS 8 wordt voor het vaststellen van de segmenten de management benadering gehanteerd. Uitgaande van de organisatie- en rapportage structuur zijn de investeringssegmenten Healthcare & Cleantech, Internet & Technologie en Financieel onderkend.

Leases

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

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.

Vennootschapsbelasting

De over het boekjaar verschuldigde en verrekenbare belasting is de naar verwachting te betalen belasting over de belastbare winst over het boekjaar, berekend aan de hand van belastingtarieven die zijn vastgesteld op balansdatum of waartoe materieel gezien al op balansdatum is besloten, alsmede correcties op de over voorgaande jaren verschuldigde belasting.

De voorziening voor uitgestelde belastingverplichtingen wordt gevormd op basis van de balansmethode, waarbij een voorziening getroffen wordt voor tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van activa en verplichtingen ten behoeve van de financiële verslaggeving en de fiscale boekwaarde van die posten.

Er wordt uitsluitend een uitgestelde belastingvordering opgenomen voor zover het waarschijnlijk is dat in de toekomst belastbare winsten beschikbaar zullen zijn die voor de realisatie van de

actiefpost kunnen worden aangewend. Het bedrag van de uitgestelde belastingvorderingen wordt verlaagd voor zover het niet langer waarschijnlijk is dat het daarmee samenhangende belastingvoordeel zal worden gerealiseerd.

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 wordt rekening gehouden met potentiële aandelen.

Kasstroomoverzicht

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

De verkrijgingsprijs van nieuw verworven geconsolideerde dochtermaatschappijen wordt opgenomen onder de kasstroom uit investeringsactiviteiten.

Effect van nieuwe boekhoudstandaarden

De IASB en de IFRIC hebben nieuwe standaarden, aanpassingen in bestaande standaarden en interpretaties uitgebracht die nog niet van kracht zijn of nog niet door de Europese Unie zijn bekrachtigd. Value8 heeft de nieuwe en aangepaste IFRS- en IFRIC-interpretaties ingevoerd die vanaf 2011 van kracht zijn.

Door de onderneming voor het eerst toegepaste nieuwe standaarden en interpretaties

Er zijn geen standaarden, wijzigingen van standaarden en interpretaties, die in 2011 voor het eerst worden toegepast en die van materiële invloed zijn op de jaarrekening.

Door de onderneming nog niet toegepaste nieuwe standaarden en interpretaties

De volgende standaarden, wijzigingen van standaarden en interpretaties zijn in 2011 nog niet van kracht. Daarom zijn die niet toegepast op deze geconsolideerde jaarrekening. De Groep is op basis van de huidige inzichten niet van plan deze standaarden en interpretaties vervroegd toe te passen en heeft de omvang van het te verwachten effect nog niet bepaald. De voor de Groep mogelijk belangrijkste veranderingen kunnen als volgt worden samengevat:

- De nieuwe IAS 19 Personeelsbeloningen bevat enkele wijzigingen op het gebied van opname, presentatie en toelichting, die de pensioenverslaggeving minder complex en beter vergelijkbaar moeten maken. De belangrijkste wijzigingen betreffen het niet meer toestaan van de toepassing van de ‘corridormethodiek’, het verwachte beleggingsrendement dient net als de interestkosten op de pensioenverplichting te worden berekend op basis van de IAS 19-rekenrente (die wordt afgeleid van het rendement op hoogwaardige ondernemingsobligaties) en de toelichtingsvereisten, vooral met betrekking tot specifieke pensioenrisico’s, worden sterk uitgebreid.
- IFRS 9 Financiële instrumenten: classificatie en waardering is van toepassing op boekjaren die ingaan op of na 1 januari 2015 waarbij eerdere toepassing is toegestaan.
- IFRS 11 Gezamenlijke overeenkomsten herziet de verwerking van joint ventures (die onder de nieuwe standaard ‘gezamenlijke overeenkomsten’ worden genoemd). De belangrijkste verandering is dat er voor joint ventures niet langer een keuzemogelijkheid bestaat tussen de ‘equity’

methode en proportionele consolidatie. Uitsluitend de equity-methode is nog toegestaan voor joint ventures en joint-operations moeten proportioneel worden geconsolideerd. IFRS 11 en de gelijktijdig gewijzigde IAS 28 zijn van toepassing op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2013.

- IFRS 12 Toelichting van belangen in andere entiteiten bevat uniforme vereisten inzake de toelichting op dochterondernemingen, 'associates' en gezamenlijke overeenkomsten, alsmede niet-geconsolideerde gestructureerde entiteiten. IFRS 12 is van toepassing op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2013.
- IFRS 13 Waardering tegen reële waarde bevat een raamwerk voor de waardering tegen reële waarde en vereisten inzake de toelichting van waarderingen tegen reële waarde, maar introduceert geen nieuwe grondslagen voor waardering tegen reële waarde.
- De wijzigingen in IAS 1 Presentatie van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten behelzen dat entiteiten niet-gerealiseerde resultaten die in de toekomst mogelijk zullen worden geherclassificeerd naar de winst-en-verliesrekening afzonderlijk moeten worden gepresenteerd van niet-gerealiseerde resultaten die nooit naar de winst-en-verliesrekening zullen worden geherclassificeerd.

6 Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

6.1 Immateriële vaste activa

	Goodwill	Overig	Totaal
Balans per 1 januari 2011			
Aanschafwaarde	–	125	125
Cumulatieve amortisaties	–	–	–
Boekwaarde	–	125	125
Mutaties			
Inconsolidatie aanschafwaarde	–	94	94
Inconsolidatie cumulatieve amortisaties	–	–15	–15
Investeringsen	2.328	83	2.411
Aanschafwaarde desinvesteringen	–	–94	–94
Amortisatie	–	–107	–107
Cumulatieve amortisatie desinvesteringen	–	94	94
	2.328	55	2.383
Balans per 31 januari 2011			
Aanschafwaarde	2.328	208	2.536
Cumulatieve amortisaties	–	–28	–28
Boekwaarde	2.328	180	2.508
	Goodwill	Overig	Totaal
Balans per 1 januari 2010			
Aanschafwaarde	–	–	–
Cumulatieve amortisaties	–	–	–
Boekwaarde	–	–	–
Mutaties			
Investeringsen	–	125	125
Amortisatie	–	–	–
	–	125	125
Balans per 31 januari 2010			
Aanschafwaarde	–	125	125
Cumulatieve amortisaties	–	–	–
Boekwaarde	–	125	125

De in 2011 geactiveerde goodwill heeft betrekking op de acquisitie van het 51 % belang in AmsterdamGold.com B.V. en op de acquisitie van het indirecte 100 % belang in Amsterdam Safe B.V.

Ten aanzien van de geactiveerde goodwill is beoordeeld of er een bijzondere waardevermindering noodzakelijk is. Bij toetsing op bijzondere waardevermindering van de goodwill is beoordeeld of de geprognosticeerde toekomstige cashflows toereikend zijn om de waardering van de goodwill te rechtvaardigen (de facto bepaling van de bedrijfswaarde). Het management heeft de geprojecteerde kasstromen gebaseerd op ontwikkelingen in het verleden en inschattingen van de marktontwikkelingen. Na het uitvoeren van de beoordeling is gebleken dat geen noodzakelijke waardevermindering noodzakelijk is.

De overige immateriële activa bestaan voornamelijk uit immateriële activa die tot waardering zijn gebracht bij acquisitie. De post bestaat vooral uit bij de bedrijfscombinaties met Buhrs International Group B.V. en Axess Group B.V. gewaardeerde klantportefeuilles en merknamen. De overige immateriële vaste activa worden geamortiseerd over een periode van vijf jaar.

6.2 Materiële vaste activa

	Verbouwingen en inrichting	Machines en Installaties	Andere vaste bedrijfsmiddelen	Totaal
Balans per 1 januari 2011				
Aanschafwaarde	81	–	–	81
Cumulatieve afschrijvingen	–15	–	–	–15
Boekwaarde	66	–	–	66
Mutaties				
Investeringen	37	378	308	723
Inconsolidatie aanschafwaarde	12	–	58	70
Aanschafwaarde desinvesteringen	–	–	–49	–49
Afschrijvingen	–46	–	–28	–74
Inconsolidatie cumulatieve afschrijving	–	–	–29	–29
Cumulatieve afschrijvingen desinvesteringen	–	–	–	–
	3	378	260	641
Balans per 31 december 2011				
Aanschafwaarde	130	378	317	825
Cumulatieve afschrijvingen	–61	–	–57	–118
Boekwaarde	69	378	260	707
	Verbouwingen en inrichting	Machines en Installaties	Andere vaste bedrijfsmiddelen	Totaal
Balans per 1 januari 2010				
Aanschafwaarde	–	–	–	–
Cumulatieve afschrijvingen	–	–	–	–
Boekwaarde	–	–	–	–
Mutaties				
Investeringen	–	–	–	–
Verworven via bedrijfscombinaties	81	–	–	81
Aanschafwaarde desinvesteringen	–	–	–	–
Afschrijvingen	–15	–	–	–15
Cumulatieve afschrijvingen desinvesteringen	–	–	–	–
	66	–	–	66
Balans per 31 december 2010				
Aanschafwaarde	81	–	–	81
Cumulatieve afschrijvingen	–15	–	–	–15
Boekwaarde	66	–	–	66

Afschrijvingspercentage ‘Verbouwingen en inrichting’: 10-20%

Afschrijvingspercentages ‘Machines en installaties’: 10-20%

Afschrijvingspercentages ‘Andere vaste bedrijfsmiddelen’: 20-50%

6.3 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde

	31-12-2011	31-12-2010
Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde	€	€
Investerings in participaties	6.207	8.093
Beleggingen	3.673	2.132
Opties participaties	100	–
Opties beleggingen	–	51
	9.980	10.276

De bepaling van de reële waarde heeft deels plaats gevonden op ongecorrigeerde beursnoteringen, deels op basis van andere objectieve directe en indirecte indicatoren (variabelen van de markt of multiples) en deels zonder toepassing van directe en indirecte indicatoren (DCF en/of laatste transacties). De onderverdeling van de gehanteerde methoden ter bepaling van de reële waarde is als volgt:

	2011	2010
	€	€
Beursnoteringen (onaangepast) in actieve markten (Level 1)	4.420	4.247
Reële waardering op basis van directe en indirecte indicatoren niet zijnde beurs noteringen (Level 2)	100	51
Reële waardering zonder toepassing van directe en indirecte indicatoren (Level 3)	5.460	5.978
	9.980	10.276

Verloop overzicht mutatie Level 3:

Stand per 1 januari 2011	5.978
Inkopen	1.520
Verkopen	–2.686
Transactieresultaat	785
Herwaardering	–136
Stand per 31 december 2011	5.460

Gehanteerde uitgangspunten en schattingen in de gehanteerde methoden (niet zijnde beursnoteringen) hebben een belangrijke invloed op de waardering. Indien bij realisatie de werkelijkheid afwijkt van de gehanteerde uitgangspunten en schattingen bestaat de mogelijkheid dat de gehanteerde waardering verschilt ten opzichte van de realisatie.

Participaties en beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde. Ook de meer dan 20 % belangen worden op reële waarde gewaardeerd en daarom niet op basis van de equity-methode. Value8 heeft de volgende meer dan 20 % belangen:

Vennootschap	Vestigingsplaats	Aandelen belang		Eigen Vermogen		Resultaat	
		2011	2010	2010	2009	2010	2009
Ceradis B.V.	Wageningen	31%	31%	1.052	-185	-763	-675
Droam B.V.	Amsterdam	25%	0%	-	-	-	-
Ecorriente B.V.	Haarlem	30%	30%	-	-	-	-
Fornix BioSciences N.V.	Lelystad	29%	15%	19.192	54.810	13.621	11.049
Games Factory Online B.V.	Den Haag	20%	20%	-223	85	-309	-95
SutureAid Holdings B.V.	Ede	31%	25%	-1.639	-1.120	-519	-616
Witte Molen N.V.	Meeuwen	30%	30%	3.575	3.697	-136	170

Het naar rato toe te rekenen eigen vermogen en resultaat indien wel de waarderinggrondslag equity methode zou worden toegepast is gebaseerd op de laatst vastgestelde jaarrekeningen. Tijdens het opstellen van de jaarrekening 2011 waren geen vastgestelde jaarrekeningen over 2011 beschikbaar.

6.4 Investerings in participaties

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Participaties per 1 januari tegen reële waarde	8.093	2.194
Mutaties van de participaties gedurende het jaar	-1.780	4.704
Reële waarde resterend belang in beëindigde activiteiten	-	1.129
Mutaties in ongerealiseerde herwaardering van participaties	-6	66
Stand per 31 december tegen reële waarde	6.307	8.093

Er zijn geen restricties bij de participaties ten aanzien van uitkeringen van dividend.

6.5 Financiële vaste activa

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Lening u/g management groepsmaatschappij	193	118
Converteerbare lening "Beste Goudprijs"	150	-
Actieve belastinglatentie	37	-
Stand per 31 december	380	118

De lening u/g management is een verstrekte lening aan de management director van een in Japan gevestigde werkmaatschappij van de groep.

De converteerbare lening "Beste Goudprijs" betreft een converteerbare geldlening verstrekt aan een handelsrelatie van één van de groepsmaatschappijen. Partijen zijn overeengekomen dat over de hoofdsom of het onaflosbare gedeelte daarvan geen rente is verschuldigd, zolang de lening niet opeisbaar is. De hoofdsom is te allen tijde opeis- en aflosbaar. De lening wordt afgelost indien en

zodra de samenwerking tussen de partijen eindigt. De samenwerking heeft een contractduur van één jaar met een stilzwijgende verlenging tot wederopzegging.

Van één van de groepsmaatschappijen is door een aandelentransactie van één van de voormalige eigenaren de fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting verbroken. De Belastingdienst heeft ontheffing verleend van het vervreemdingsverbod. Het in aanmerking te nemen bedrag aan meerwaarde tijdens de overdracht binnen de fiscale eenheid bedraagt maximaal € 200.000 en wordt fiscaal in tien jaar afgeschreven. Voor de meerwaarde is een latente belastingvordering gevormd.

6.6 Leningen u/g

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Leningen gewaardeerd tegen geamortiseerde kosten		
Leningen verstrekt aan investeringen en participaties	1.877	50
Leningen verstrekt aan overige entiteiten	345	350
Stand per 31 december 2011	2.222	400
	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Stand per 1 januari	400	207
Verstreckte nieuwe leningen	2.832	400
Ontvangen aflossingen	-704	-207
Voorzieningen c.q. afboekingen	-306	-
Stand per 31 december 2011	2.222	400

De kortlopende leningen u/g bevatten leningen aan participaties en aandeelhouders van voormalige participaties die vervallen binnen overeengekomen termijnen. Uitstaande looptijden zijn korter dan één jaar. De overeengekomen rentepercentages liggen tussen de 5 % en 7,5 %.

De ultimo 2010 bestaande leningen u/g betreffen drie leningen die zijn verstrekt aan participaties voor in totaal € 400.000. De verstrekte leningen kwalificeren als overbruggingskrediet. Voor deze leningen is geen rente overeengekomen. De leningen zijn in 2011 nagenoeg allemaal afgelost of verrekend met andere vermogenstitels.

De reële waarde is gelijk aan de boekwaarde

6.7 Beleggingen

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Beleggingen per 1 januari tegen reële waarde	2.183	24
Mutaties van de beleggingen gedurende het jaar	875	806
Mutaties in ongerealiseerde herwaardering van participaties	615	1.353
Stand per 31 december tegen reële waarde	3.673	2.183

Beleggingen betreffen investeringen in beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde fondsen die voor korte termijn worden aangehouden.

6.8 Voorraden

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Voorraad grond- en hulpstoffen	274	–
Voorraad halffabricaat	1.517	2.021
Voorraad gereed product en handelsgoederen	5.797	1.498
	7.588	3.519

De kosten van voorraden verantwoord onder de kostprijs omzet bedraagt € 103 miljoen (2010: € 1,2 miljoen). Op de bruto-waardering van de voorraden ultimo 2011 zijn voorzieningen verantwoord voor in totaal € 2,3 miljoen. Als onderpand voor kredietfaciliteiten is op balansdatum voor een bedrag van € 4,2 miljoen aan voorraden verpand (2010: € nihil).

6.9 Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Handelsdebiteuren	4.692	2.396
Omzetbelasting	339	365
Vennootschapsbelasting	–	–
Overige vorderingen en overlopende activa	1.043	611
	6.074	3.372

Alle vorderingen en overlopende activa hebben een looptijd korter dan één jaar.

Op de bruto-waardering van de handelsdebiteuren zijn voorzieningen verantwoord voor in totaal € 272.000.

6.10 Liquide middelen

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Rekening-courant	1.180	2.316
Spaarrekeningen en deposito's	2	–
Kas	59	–
	1.241	2.316

De liquide middelen staan ter vrije beschikking.

6.11 Activa en passiva aangehouden voor verkoop

Op 31 december 2011 houdt Value8 twee vennootschappen aan voor verkoop. Dit betreffen Ego-Lifestyle Holding N.V. (naam per 16 februari 2012 gewijzigd in 1NOMij N.V.) en N.V. Dico International. Voor beide vennootschappen geldt dat de intentie bestaat om het meerderheidsbelang in deze vennootschappen op korte termijn te vervreemden (aanwenden voor reverse listing). De waardering van de activa en passiva in deze vennootschappen is gebaseerd op reële waarde onder aftrek van voorziene verkoopkosten. Ten aanzien van de specifieke details van de aankoop van deze vennootschappen wordt verwezen naar 6.18 “overname meerderheidsbelang”.

Ten aanzien van de onder de activa en passiva aangehouden voor verkoop geactiveerde goodwill inzake Ego-Lifestyle Holding N.V. en N.V. Dico International is beoordeeld of een bijzondere waardevermindering noodzakelijk is. In 2012 is een belangrijk deel van de aandelen van Ego-Lifestyle Holding N.V. verkocht voor een bedrag wat hoger ligt dan de geactiveerde goodwill plus het zichtbare eigen vermogen. Uit dien hoofde is een bijzondere waardevermindering niet opportuun. N.V. Dico International zal gebruikt worden voor een reverse-listing. Op basis van gerealiseerde resultaten van reverse-listings uit het verleden is geen bijzondere waardevermindering noodzakelijk.

De ultimo 2010 verantwoorde activa en passiva aangehouden voor verkoop behelst alleen de vennootschap N.V. Dico International.

In 2011 heeft Value8 een converteerbare lening u/g aan N.V. Dico International geconverteerd in aandelen. In aanvulling daarop heeft in 2011 een kleine emissie van aandelen plaatsgevonden. Door deze transacties is het belang van Value8 in N.V. Dico International toegenomen van 54 % tot 90 %. De met deze transacties samenhangende verwateringsresultaten zijn rechtstreeks verantwoord in het eigen vermogen.

Value8 had op 8 augustus 2011 een 67 % belang in Ego-Lifestyle Holding N.V. Sinds 8 augustus 2011 is Ego-Lifestyle Holding N.V. uit faillissement. Vanaf die datum heeft Value8 controle over de vennootschap. In de daaropvolgende periode heeft Value8 een converteerbare lening u/g aan Ego-Lifestyle Holding N.V. geconverteerd in aandelen en extra aandelen verworven uit emissies van aandelen. Door deze transacties is het belang van Value8 per balansdatum in Ego-Lifestyle Holding N.V. toegenomen tot 84,96 %. De met deze transacties samenhangende verwateringsresultaten zijn rechtstreeks verantwoord in het eigen vermogen.

6.12 Eigen vermogen

In 2011 heeft de vennootschap 128.660 aandelen A uitgegeven onder gelijktijdige inkoop van 128.660 aandelen B.

Ultimo 2010 had de vennootschap 23.873 ingekochte eigen aandelen B in portefeuille. In het boekjaar 2011 zijn 128.660 eigen aandelen B ingekocht en 134.933 eigen aandelen B verkocht. Het hieruit voortvloeiende transactieresultaat à € 207.163 is ten gunste van de overige reserves gebracht. Per 31 december 2011 heeft Value8 16.600 ingekochte eigen aandelen in portefeuille. Het maatschappelijk kapitaal van Value8 per 31 december 2011 bedraagt € 7.280.000 en bestaat uit: 700.000 aandelen A (nominaal € 1,40) en 3.500.000 aandelen B (nominaal € 1,40) en 1.000.000 cumulatief preferente financieringsaandelen C (nominaal € 1,40).

Per 31 december 2011 zijn:

- 297.469 aandelen A met een nominale waarde van € 1,40 uitgegeven en volgestort;
- 799.031 aandelen B met een nominale waarde van € 1,40 uitgegeven en volgestort.

Aandelen A en aandelen B hebben dezelfde rechten, waarbij aandelen B genoteerd zijn op NYSE Euronext Amsterdam.

De wettelijke reserve (herwaarderingsreserve) is beklemd en niet uitkeerbaar.

Eén van de groepsmaatschappijen heeft opties toegekend aan een van de directieleden. De opties kwalificeren als 'equity settlement'. Uit dien hoofde is bij deze groepsmaatschappij een wettelijke niet uitkeerbare reserve verantwoord. Voor het relatieve aandeel in de wettelijke niet uitkeerbare reserve van de groepsmaatschappij heeft Value8 een wettelijke reserve deelneming verantwoord.

6.13 Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel per 31 december 2011 is uitgegaan van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders van € 1.741.000 (2009: € 2.932.000) en van een gewogen gemiddeld aantal aandelen van 1.050.710 dat gedurende 2011 heeft uitgestaan (2010: 848.227). De winst per aandeel in 2011 bedraagt € 1,66 (2010: € 3,46).

6.14 Voorzieningen

	Voorziening latente belastingen	Overige voorzieningen	Totaal
	€	€	€
Balans per 1 januari 2011	373	310	683
Nieuw in consolidatie	–	–	–
Dotaties gedurende het jaar	182	308	490
Onttrekkingen gedurende het jaar	–	–	–
Vrijvallen voorzieningen	–205	–26	–231
Koersomrekeningsverschillen	–	16	16
Oprenting	–	–	–
Balans per 31 januari 2011	350	608	958
	Voorziening latente belastingen	Overige voorzieningen	Totaal
	€	€	€
Balans per 1 januari 2010			–
Nieuw in consolidatie	373	286	659
Dotaties gedurende het jaar	–	24	24
Onttrekkingen gedurende het jaar	–	–	–
Vrijvallen voorzieningen	–	–	–
Koersomrekeningsverschillen	–	–	–
Oprenting	–	–	–
Balans per 31 januari 2010	373	310	683

De voorziening latente belastingen heeft betrekking op de toekomstige belastingclaim bij de realisatie van de bij de acquisitie van een bedrijfscombinatie verworven activa en passiva (Buhrs International Group B.V.).

De overige voorzieningen hebben vooral betrekking op garantieverplichtingen en pensioen toezeggingen aan (buitenlandse) werknemers.

6.15 Langlopende verplichtingen

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Hoofdsom langlopende schulden	2.100	1.424
Kortlopend deel langlopende schulden	-554	-257
	1.546	1.167

Onder de langlopende verplichtingen is een verplichting uit hoofde van een acquisitie van een dochteronderneming verantwoord van € 550.000 (hoofdsom € 825.000 waarvan € 275.000 onder kortlopend). Deze verplichting is onderdeel van een earn-out regeling, uit dien hoofde is er geen rente overeengekomen op deze verplichting.

Een buitenlandse groepsmaatschappij heeft haar activiteiten met twee langlopende leningen gefinancierd. De langlopende verplichting van deze twee leningen per 31 december 2011 bedraagt € 996.000 (2010: € 1.167.000). Kortlopend deel van deze financieringen à € 279.000 (2010: € 257.000) is verantwoord onder de kortlopende verplichtingen. De restende looptijd van deze twee leningen varieert tussen de vier en zeven jaar. Overeengekomen rente percentage is 1,9%. Een van de (mede)aandeelhouders van een groepsmaatschappij heeft een achtergestelde lening verstrekt van € 133.000. Deze lening kan worden geconverteerd in aandelen van de desbetreffende groepsmaatschappij. Overeengekomen rentepercentage is 8%.

6.16 Kortlopende verplichtingen

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Kortlopende Leningen o/g	158	1.825
Kortlopend deel langlopende leningen o/g	554	257
	712	2.082

Van de kortlopende leningen O/G per 31-12-2010 zijn de leningen in het boekjaar 2011 afgelost op een klein deel van nog één resterende lening na. Het saldo van deze resterende lening bedraagt € 25.000. Naar verwachting wordt dit deel in 2012 afgelost.

Eén van de (mede)aandeelhouders van een groepsmaatschappij heeft een achtergestelde lening verstrekt van € 133.000. Deze lening kan worden geconverteerd in aandelen van de desbetreffende groepsmaatschappij. Overeengekomen rentepercentage is 8%.

6.17 Handelsschulden en overige te betalen posten

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Handelscrediteuren	3.334	973
Loonbelasting en premies sociale verzekering	127	13
Derivaten	371	1.029
Schulden aan kredietinstellingen	1.831	–
Overige schulden en overlopende schulden	4.594	2.439
	10.257	4.454

6.18 Overname meerderheidsbelangen en wijzigingen in meerderheidsbelangen

AMSTERDAMGOLD.COM B.V.

Op 11 juli 2011 heeft Value8 in eerste instantie een 50 % belang verworven in Amsterdamgold.com B.V. Enkele dagen na de initiële transactie heeft Amsterdamgold.com B.V. aandelen geëmitteerd die zijn volgestort door Value8. Uiteindelijk heeft Value8 een 51 % belang verworven in Amsterdamgold.com B.V.

De aankoop van Amsterdamgold.com B.V. is als volgt te kwantificeren:

	€
Betaald voor meerderheidsbelang	1.250
Schuld uit hoofde van acquisitie	825
Transactiekosten	–
	2.075

Gezien de aard van de activa en passiva van de geacquireerde onderneming zijn er geen reële waarde aanpassingen doorgevoerd tijdens de acquisitie.

De goodwill is betaald voor de te verwachten bijdrage aan de waardegroei van Value8. De goodwill is fiscaal niet afschrijfbaar (aandelentransactie).

Bij de overname zijn geen significante voorwaardelijke verplichtingen aangegaan.

Het ontstane verwateringsverlies bij de verwerving van het additionele 1% belang is verantwoord ten laste van de overige reserves.

De activa en passiva uit hoofde van de acquisitie:	Boekwaarde	Reële waarde
	€	€
Immateriële vaste activa		
Overige immateriële vaste activa	79	79
Materiële vaste activa		
Materiële vaste activa	41	41
Financiële vaste activa		
Financiële vaste activa	189	189
Vlottende activa		
Voorraden	1.784	1.784
Handelsdebiteuren	207	207
Overige vorderingen en overlopende activa	266	266
Liquide middelen	9	9
Kortlopende schulden		
Schulden aan kredietinstellingen	-862	-862
Crediteuren	-689	-689
Overige schulden en overlopende passiva	-680	-680
		344
Minderheidsaandeelhouders		-168
Goodwill (per saldo)		-1.899
Transactiesom		2.075
Nog verschuldigd		-825
Meegekochte liquide middelen		-435
Totale transactiesom netto van meegekochte liquiditeiten		815
		€
Omzet overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum (100%)		99.661
Aandeel derden omzet overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum		-48.834
Winst na belastingen overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum (100%)		490
Aandeel derden winst na belastingen overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum		-240

AMSTERDAM SAFE B.V.

Amsterdamgold.com B.V. heeft op 11 juli 2011, als onderdeel van de Value8-transactie inzake de verwerving van een 51 % belang in Amsterdamgold.com B.V., een 100 % belang verworven in Amsterdam Safe B.V.

De aankoop van Amsterdam Safe B.V. door Amsterdamgold.com B.V. is als volgt financieel te kwantificeren:

	€	
Betaald voor meerderheidsbelang	451	
Schuld uit hoofde van acquisitie	–	
Transactiekosten	–	
	451	
De activa en passiva uit hoofde van de acquisitie:	Boekwaarde	Reële waarde
	€	€
Materiële vaste activa		
Materiële vaste activa	63	63
Vlottende activa		
Handelsdebiteuren	13	13
Overige vorderingen en overlopende activa	40	40
Liquide middelen	7	7
Kortlopende schulden		
Overige schulden en overlopende passiva	–101	–101
		22
Minderheidsaandeelhouders		–
Goodwill (per saldo)		–429
Transactiesom		451
Nog verschuldigd		–
Meegekochte liquide middelen		–7
Totale transactiesom netto van meegekochte liquiditeiten		444

De naar aanleiding van de overname opgenomen goodwill is voornamelijk toe te rekenen aan de synergievoordelen die naar verwachting zullen voortvloeien omdat de activiteiten van Amsterdam Safe B.V. complementair zijn met de activiteiten van Amsterdamgold.com B.V.

De goodwill is fiscaal afschrijfbaar (aandelentransactie).

AXESS GROUP B.V.

Value8 heeft met een 100 % lege vennootschap en een transactie met een andere aandeelhouder per 4 november 2011 een 60 % belang in Axess Group B.V. verworven. De voormalige groep waarin de activiteiten van Axess werden uitgeoefend, is in 2011 failliet gegaan. Value8 heeft samen met de andere aandeelhouder van de nieuw opgerichte Axess Group de activa en passiva uit de failliete boedel van de curator verworven en ingebracht in Axess Group B.V.

De aankoop van de activa en passiva door Axess Group B.V. is gekwalificeerd als de aankoop van een business-combinatie. De identificeerbare activa en passiva zijn gewaardeerd op reële waarde. De hieruit voortvloeiende badwill van € 15.000 is ten gunste van het resultaat verantwoord binnen Axess Group B.V. en als zodanig binnen het geconsolideerde resultaat 2011 van de groep. De aankoop van de activa en passiva binnen Axess Group B.V. is als volgt financieel te kwantificeren:

	€	
Betaald voor activa/passiva	747	
Schuld uit hoofde van acquisitie	–	
Transactiekosten	–	
	747	
De activa en passiva uit hoofde van de acquisitie:	Boekwaarde	Reële waarde
	€	€
Immateriële vaste activa		
Overige immateriële vaste activa	120	75
Orderportefeuille	25	100
Materiële vaste activa		
Materiële vaste activa	128	128
Vlottende activa		
Voorraden	115	301
Handelsdebiteuren	419	218
Liquide middelen	–	–
Kortlopende schulden		
Overige schulden en overlopende passiva	–60	–60
		762
Minderheidsaandeelhouders		–
Badwill (per saldo)		15
Transactiesom		747
Nog verschuldigd		–
Meegekochte liquide middelen		–
Totale transactiesom netto van meegekochte liquiditeiten		747

De badwill is vooral gerealiseerd omdat de activa en passiva tegen een gunstige prijs uit de failliete boedel zijn overgenomen.

Bij de transactie zijn geen voorwaardelijke verplichtingen aangegaan.

	€
Omzet overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum (100%)	181
Aandeel derdenomzet overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum	-72
Verlies na belastingen overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum (100%)	-107
Aandeel derdenverlies na belastingen overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum	43

EGO-LIFESTYLE HOLDING N.V. (statutaire naam per 16 februari 2012 gewijzigd in 1NOMIJ N.V.)

Ego-Lifestyle Holding N.V. verkeerde in staat van faillissement tot 8 augustus 2011. Value8 heeft tot 8 augustus 2011 een 67 % belang opgebouwd in Ego-Lifestyle Holding N.V. Op 8 augustus 2011 is het faillissement opgeheven. Vanaf die datum heeft Value8 overheersende zeggenschap gekregen over Ego-Lifestyle Holding N.V.

De aankoop van het 67 % belang in Ego-Lifestyle Holding N.V. is als volgt te kwantificeren:

	€	
Betaald voor meerderheidsbelang	339	
Schuld uit hoofde van acquisitie	-	
Transactiekosten	-	
	339	
De activa en passiva uit hoofde van de acquisitie:	Boekwaarde	Reële waarde
	€	€
Vlottende activa		
Overige vorderingen	8	8
Liquide middelen	-	-
Kortlopende schulden		
Overige schulden en overlopende passiva	-500	-500
		-492
Minderheidsaandeelhouders		162
Goodwill (per saldo)		-669
Transactiesom		339
Nog verschuldigd		-
Meegekochte liquide middelen		-
Totale transactiesom netto van meegekochte liquiditeiten		339

In de periode na 8 augustus 2011 heeft Value8 haar converteerbare lening u/g, die verstrekt was ter financiering van de crediteuren uit de boedel, geconverteerd in aandelen Ego-Lifestyle Holding N.V. Door deze conversie is het belang van Value8 toegenomen van 67% tot 85%. Het hieruit voortvloeiende verwateringsverlies is ten laste verantwoord van de overige reserves.

De activa en passiva van deze onderneming (inclusief goodwill) zijn gepresenteerd als aangehouden voor verkoop, aangezien de vennootschap is aangewend voor een reverse listing (de facto een deelverkoop van het meerderheidsbelang). Op 17 februari 2012 heeft daadwerkelijk de reverse

listing plaatsgevonden. 1NOMij N.V. is genoteerd aan de Euronext Amsterdam. Value8 heeft momenteel een 37,7 % belang in 1NOMij N.V.

	€
Omzet overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum (100%)	-
Aandeel derden omzet overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum	-
Verlies na belastingen overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum (100%)	-22
Aandeel derden verlies na belastingen overgenomen activiteiten vanaf overnamedatum	7

N.V. DICO INTERNATIONAL

Per ultimo 2010 had Value8 een 54 % belang in N.V. Dico International. In het boekjaar 2011 heeft Value8 de converteerbare lening u/g, ter financiering van de crediteuren uit de failliete boedel 2010, geconverteerd in aandelen. Door deze conversie is het belang van Value8 in N.V. Dico International toegenomen van 54% tot 90%. Het uit deze conversie ontstane verwateringverlies is ten laste verantwoord van de overige reserves.

De activa en passiva van deze onderneming (inclusief goodwill) zijn gepresenteerd als aangehouden voor verkoop aangezien het besluit genomen om deze vennootschap te gaan gebruiken voor een reverse listing.

6.19 Voorwaardelijke verplichtingen

Huur

Per 31 december 2011 heeft de vennootschap een huurverplichting voor de kantoorruimte aan de Brediusweg in Bussum. Op niveau van de groepsmaatschappijen AmsterdamGold.com (Pelikaanweg te Schiphol), Axess Group (Zonnecel te Amersfoort) en Buhrs International Group (Vredeweg te Zaandam) zijn huurverplichtingen aangegaan. De totale verplichtingen voor toekomstige huurtermijnen op grond van de niet opzegbare huurovereenkomsten per 31 december 2011 bedragen:

Vervallend binnen 1 jaar:	€ 559.335
Vervallend tussen één en vijf jaar:	€ 566.415
Vervallend na vijf jaar:	€ 212.000

Operational lease (Lessee)

Bij de vennootschap en haar groepsmaatschappijen is een leaseverplichting aangegaan voor meerdere vervoermiddelen. Met additionele clausules zoals indexatie wordt geen rekening gehouden, zolang deze niet onvoorwaardelijk zijn. Niet opzegbare operationele leasecontracten zijn opgenomen tegen de nominale waarde en hebben het volgende looptijd profiel:

Vervallend binnen 1 jaar:	€ 48.153
Vervallend tussen 1-5 jaar:	€ 111.271
Vervallend na 5 jaar:	€ nihil

Operational lease (Lessor)

Bij één van de groepsmaatschappijen zijn, als lessor, operationele lease overeenkomsten aangegaan met Lessees. Deze lease overeenkomsten zijn opgenomen tegen nominale waarde en hebben het volgende looptijd profiel:

Vervallend binnen 1 jaar:	€	204.901
Vervallend tussen 1-5 jaar:	€	1.019.795
Vervallend na 5 jaar:	€	814.894

6.20 Risico's**Beleid ten aanzien van financiële risico's****Algemene financiële risico's**

De belangrijkste financiële risico's waaraan Value8 onderhevig is, zijn het liquiditeitsrisico en het marktrisico. Value8 is of kan gevoelig zijn voor risico's met betrekking tot valuta's en renteontwikkelingen.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat de groep op enig moment niet aan haar financiële verplichtingen kan voldoen. Uitgangspunt voor het managen van het liquiditeitsrisico is dat voldoende liquiditeiten worden aangehouden of kredietfaciliteiten beschikbaar zijn om te kunnen voldoen aan de huidige en toekomstige financiële verplichtingen, onder zowel normale als moeilijke omstandigheden. Liquiditeitsprognoses, inclusief beschikbare kredietfaciliteiten, vormen een onderdeel van de reguliere managementinformatie bij de groepsmaatschappijen. De focus bij het managen van het liquiditeitsrisico ligt op de netto financieringsruimte, bestaande uit vrij beschikbare liquide middelen en beschikbare kredietfaciliteiten, in relatie tot de financiële verplichtingen.

Renterisico

Het renterisicobeleid heeft tot doel de renterisico's die voortkomen uit de financiering van de onderneming te beperken en daarmee ook de netto-renteresultaten te optimaliseren. Een verlaging van de rentetarieven met 1% zou niet resulteren in een materiële verandering in het resultaat of vermogen uitgaande van de samenstelling van de financiële middelen per 31 december 2011. Hetzelfde geldt voor een toename van de rentetarieven met 1%.

Marktrisico**Valutarisico**

Per 31 december 2011 heeft Value8 één groepsmaatschappij (Buhrs International Group B.V.) waarin wordt geparticipeerd in buitenlandse vennootschappen. Er wordt valutarisico gelopen op de US Dollar en Japanse Yen. Valutarisico op dollars is niet significant. In Japan zijn er valutacontracten afgesloten in euro's. De overige activiteiten van Value8 vinden vrijwel geheel in euro's plaats binnen de euro-zone.

Ten aanzien van de activiteiten van Buhrs Industries B.V. (tussenholding van Buhrs International Group B.V.) loopt Value8 valutarisico. Wijzigingen in vreemde valuta koersen in US Dollar, Japanse Yen en Chinese Rmb hebben invloed op het verantwoorde resultaat en eigen vermogen van de 100 % deelneming Buhrs International Group B.V.

Prijrisico

Value8 investeert in beursgenoteerde aandelen. De investeringen worden gewaardeerd op de reële waarde waarbij voor het merendeel van de investeringen wordt aangesloten bij de beurskoers.

Sensitiviteitsanalyse

Bij 5 % hogere beurskoersen (bepaald per aandeel) zou Value8 over 2011 een hoger herwaarderingsresultaat hebben verantwoord van € 220.000. Dezelfde impact op het verantwoorde eigen vermogen per ultimo 2011.

Bij een 5 % betere koersverhouding tussen de € en de functionele valuta van de buitenlandse eenheden zou het resultaat € 19.000 hoger zijn geweest. Dezelfde impact op het verantwoorde eigen vermogen per ultimo 2011.

Beleid ten aanzien van kapitaalrisico

Als kapitaal kwalificeert bij Value8 N.V. 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.

Tot 2011 was het beleid om – in het kader van de financiering van de groei – de winst volledig aan de reserves toe te voegen. Gegeven de behaalde winst en de gezonde financiële positie stellen directie en Raad van Commissarissen voor een dividend van EUR 0,30 per aandeel uit te keren. Dit komt overeen met een uitkeringspercentage van 18%. Op basis van de slotkoers van 2011 (22,65 euro) correspondeert dit met een dividendrendement van 1,3%. Ter financiering van de groei verwacht Value8 de komende jaren een relatief laag pay-out percentage te hanteren, waarbij het doel is het dividend tenminste 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 aan gewone aandelen – een dividend van EUR 1,75 per aandeel toekomt. De preferente aandelen zijn uitgegeven op 6 januari 2012 in het kader van het bod op Witte Molen. Het eerste dividend op de Cumprefs zal naar verwachting worden uitgekeerd na afloop van het boekjaar 2012, ofwel in het tweede kwartaal van 2013.

6.21 **Verbonden partijen**

Als verbonden partijen van Value8 zijn te onderscheiden: de dochterondernemingen, de leden van de Raad van Commissarissen en de leden van de Raad van Bestuur.

Transacties met verbonden partijen

Transacties met dochterondernemingen worden op zakelijke grondslag uitgevoerd tegen voorwaarden die vergelijkbaar zijn met transacties met derden.

Gedurende het boekjaar heeft de vennootschap voor in totaal 128.660 aandelen B ingekocht van 3L Capital Holding B.V. (personal holding van de heer P.P.F. de Vries) onder gelijktijdige uitgifte van 128.660 aandelen A. Inkoop en uitgifte hebben plaatsgevonden tegen de beurskoers ten tijde van de transacties.

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 2011 was 3 (2010: 3).

De Raad van Commissarissen:

- Drs. P.C. van der Lugt: € 17.500 (2010: € 15.000)-aangetreden per 24 september 2008.
- Prof. dr. J.J. van Duijn: € 12.500 (2010: € 10.000)-aangetreden per 29 juni 2009.
- Drs. J.H. Pontier: € 12.500 (2010: € 10.000)-aangetreden per 11 februari 2010.

Bezoldiging directie	Periodiek inkomen	Eenmalige beloning	Winstdeling- en bonusregeling	2011	2010
				€	€
Drs. P.P.F. de Vries	140	–	40	180	210
Drs. G.P. Hettinga	65	–	30	95	90

De heren De Vries en Hettinga zijn per 24 september 2008 benoemd. De remuneratie van de heer P.P.F. de Vries is gebaseerd op een brutoloon van 120.000 euro per jaar, exclusief sociale lasten en een pensioenbijdrage van € 20.000 per jaar. In 2010 is eenmalig een vergoeding verstrekt van € 50.000 uit hoofde van o.a. een pensioenbijdrage.

De heer P.P.F. de Vries houdt op 31 december 2011 via 3L Capital Holding B.V. 297.469 aandelen A Value8 N.V. en 201.831 aandelen B. In totaal houdt 3L Capital Holding B.V. op 31 december 2011 499.300 aandelen Value8 N.V. (31 december 2010: 499.300).

Voor het remuneratiebeleid wordt verwezen naar hoofdstuk 8 uit 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:

Drs. P.P.F. de Vries	40-50 procent
Delta Lloyd	10-15 procent
Prof. dr. W.A.F.G. Vermeend	5-10 procent
Dr. ir. J.P. Visser	5-10 procent

6.22 Aandelenoptieregeling

De statutair bestuurder van één van de groepsmaatschappijen (AmsterdamGold.com B.V.) heeft het recht verworven om van de AmsterdamGold.com B.V. 1.764 alsdan nieuw uit te geven aandelen in het kapitaal van de vennootschap te verwerven. De uitoefenprijs voor dit recht bedraagt € 100 per aandeel Amsterdamgold.Com B.V. Indien in 2011 of 2012 de EBIT van de vennootschap tenminste € 1.250.000,- heeft bedragen, zal de uitoefenprijs € 115 bedragen.

6.23 Gebeurtenissen na balansdatum

Op 3 januari 2012 heeft Value8 bekendgemaakt het bod op Witte Molen gestand te doen. Samen met de al gehouden aandelen komt het aandelenbelang van Value8 daarmee op 81,25%. Het bod is gefinancierd met Cumulatief Preferente Aandelen Value8 met een uitgifteprijs van € 25. De aandelen zijn per 6 januari 2012 genoteerd op de officiële markt van NYSE Euronext Amsterdam.

Op 16 januari 2012 heeft Value8 een (voorgenomen) bod uitgebracht op alle aandelen Fornix BioSciences NV. Fornix heeft in 2010 en 2011 de bedrijfsactiviteiten (allergie-producten en medische hulpmiddelen) afgebouwd en verkocht. Value8 heeft niet het voornemen om de notering van Fornix te beëindigen. Op 21 maart 2012 is het biedingsbericht uitgebracht en per 22 maart 2012 is de aanmeldingstermijn gestart.

Op 17 januari 2012 is bekendgemaakt dat Value8 een deel van haar aandelen in Ego-Lifestyle Holding N.V. (ELSH) heeft verkocht en dat ELSH zich onder de nieuwe grootaandeelhouder zal omvormen tot de 1ste Nederlandsche Onroerendgoed Maatschappij N.V. (1NOMij). Op 16 februari 2012 zijn een nieuwe Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen benoemd en zijn de heren De Vries en Hettinga afgetreden als bestuurder respectievelijk commissaris is de naam gewijzigd in 1NOMij. Value8 houdt sindsdien 37,7% van de aandelen 1NOMij. Op 16 februari 2012 heeft Value8 haar dochtermaatschappij VGM Beheer BV verkocht aan BCU Holding B.V. VGM Beheer voert het beheer over beleggingsfonds Sabon Funding.

Toelichting op de onderscheiden posten van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

6.24 Loonkosten

	2011	2010
	€	€
Lonen en salarissen	3.935	1.347
Sociale lasten	438	103
Pensioenlasten	252	61
	4.625	1.511

Gedurende het jaar 2011 waren binnen de groep gemiddeld 65 werknemers werkzaam op basis van een volledig dienstverband (2010: 59).

6.25 Financiële baten en lasten

	2011	2010
	€	€
Rente leningen u/g	311	3
Rente deposito's en rekening-courant	-60	7
Voorzieningen en afboekingen leningen u/g	-325	-
Rente leningen o/g	-60	-414
Bankkosten en provisie	-29	-12
	-163	-416

6.26 Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening

Vennootschapsbelasting

De gerapporteerde belastingen als percentage van de resultaten vóór belastingen (inclusief resultaat activa/passiva aangehouden voor verkoop maar exclusief de resultaten van niet-geconsolideerde deelnemingen) bedraagt 17,9 % (2010: 32,8%). De aansluiting tussen de vennootschapsbelasting zoals vermeld in de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, gebaseerd op de effectieve belastingtarieven en de belastinglasten gebaseerd op het lokale binnenlandse belastingtarief is als volgt:

	2011	2010
	%	%
Vennootschapsbelasting op basis van binnenlands tarief	-25,0%	-25,5%
Effect van afwijkende buitenlandse tarieven	-0,6%	-10,2%
Effect van fiscaal niet belaste resultaten	7,7%	2,9%
Effect van actieve latente verrekenbare verliezen voorgaande jaren	-	-
Vrijval uitgestelde belastingvordering	-	-
Niet opgenomen fiscale verliezen	0,0%	-7,0%
	-17,9%	-32,8%

Ultimo 2011 bedraagt de omvang van de verrekenbare verliezen € 1.769.593. De fiscaal verrekenbare verliezen zijn niet gewaardeerd omdat de groep geen structurele fiscale winsten verwacht. Dit wordt vooral veroorzaakt door de fiscale structuur en faciliteiten (zoals de deelnemingsvrijstelling).

Van de verrekenbare verliezen is een bedrag van € 520.252 verrekenbaar tot en met 2017. Van de verrekenbare verliezen is een bedrag van € 446.169 verrekenbaar tot en met 2018. Van de verrekenbare verliezen is een bedrag van € 803.172 verrekenbaar tot en met 2019.

6.27 Buitengewoon resultaat na belastingen

Het in 2011 verantwoorde buitengewone resultaat na belastingen betreft de badwill à € 15.000 op de acquisitie van de activa en passiva uit de failliete boedel van Axess Group B.V.

Het in 2010 verantwoorde buitengewone resultaat betreft de bruto badwill op acquisitie van de activa en passiva uit de failliete boedel van Buhrs en de aandelen van buitenlandse Buhrs vennoot-

schappen van € 2.252.000. De op deze badwill betrekking hebbende belastingclaim bedroeg € 378.000 zodat de netto badwill € 1.874.000 bedroeg.

6.28 Resultaat beëindigde activiteiten

Onder resultaat beëindigde activiteiten 2011 zijn de resultaten van Ego-Lifestyle Holding N.V. en N.V. Dico International verantwoord.

Het resultaat beëindigde activiteiten 2010 behelst de resultaten van N.V. Dico International en het resultaat van European Development Capital Corporation N.V. over de periode waarover Value8 de overheersende zeggenschap had over deze vennootschappen. Daarnaast is het transactieresultaat op de verkoop van het meerderheidsbelang in European Development Capital Corporation N.V. onder resultaat beëindigde activiteiten 2010 verantwoord. Ten aanzien van European Development Capital Corporation N.V. heeft Value8 vanaf 27 december 2010 geen overheersende zeggenschap meer. Vanaf dat moment is het resterende belang verantwoord onder de beleggingen.

6.29 Gesegmenteerde informatie

Op basis van IFRS 8 dient voor het vaststellen van de segmenten de management benadering te worden gehanteerd.

2011	Internet & Technologie	Financiële Investerings	Totaal
	€	€	€
Netto omzet	12.071	99.661	111.732
Aandeel segment in netto resultaat	465	490	955
2010	Internet & Technologie	Financiële Investerings	Totaal
	€	€	€
Netto omzet	3.094	–	3.094
Aandeel segment in netto resultaat	2.113	–	2.113

In de investeringsportefeuille van Value8 worden de investeringssegmenten Healthcare & Cleantech, Internet & Technologie en financiële investeringen onderkend.

Financiële investeringen zijn investeringen in ondernemingen waarin op relatief korte termijn een transactie wordt beoogd om een transactiewinst op te realiseren of om te gebruiken om een reverse listing te realiseren voor klanten van Value8.

	Healthcare & Cleantech	Internet & Technologie	Financiële Investeringsen	Totaal
	€	€	€	€
Stand per 1 januari 2011	3.822	2.156	4.298	10.276
Investeringsen	1.152	19	3.071	4.242
Desinvesteringens	-1.000	-557	-3.590	-5.147
Ongerealiseerde waardemutaties	-631	495	746	609
Stand per 31 december 2011	3.343	2.112	4.524	9.980

Servicekosten vergoed aan externe accountants

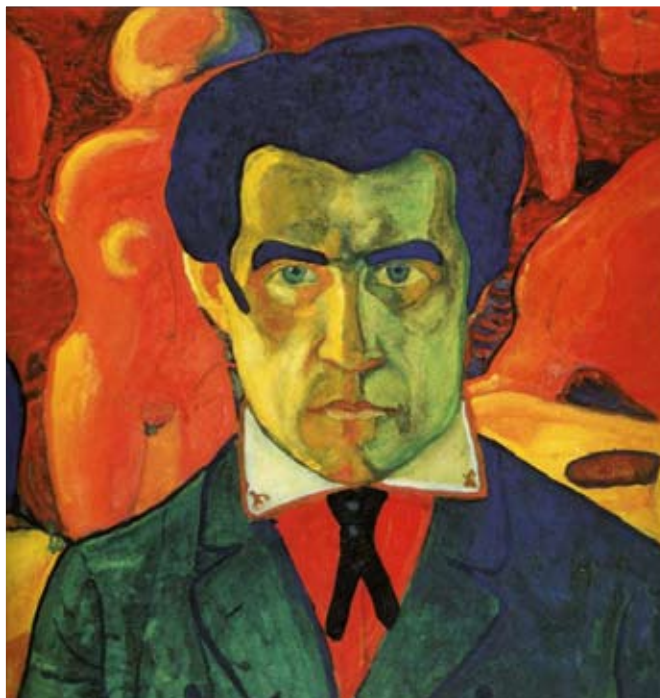
De kosten van externe accountants, verantwoord onder de advies kosten, waren in 2011 markt-conform. In 2011 is € 35.000 betaald inzake de controle van de jaarrekening. Aan overige dienst-verlening (review halfjaar cijfers) is in 2011 € 9.000 betaald aan de externe accountant.



Vennootschappelijke jaarrekening

Vennootschappelijke jaarrekening

- Vennootschappelijke balans
- Vennootschappelijke winst-en-verliesrekening
- Grondslagen voor de vennootschappelijke jaarrekening
- Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening



Self Portrait(1912)

7 Vennootschappelijke balans per 31 december 2011

(x € 1.000)

		31-12-2011	31-12-2010
ACTIVA			
Vaste activa			
Goodwill	10.1	2.817	249
Investerings in participaties		6.307	8.093
Groepsmaatschappijen	10.2	3.196	2.001
Totaal Vaste activa		12.320	10.343
Vlottende activa			
Leningen u/g	10.3	3.361	1.753
Beleggingen		3.673	2.183
Vorderingen en overlopende activa		833	173
Liquide middelen		105	254
		7.971	4.363
Totaal Vlottende activa		7.971	4.363
Totaal activa		20.291	14.706
PASSIVA			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal		1.535	1.355
Agioreserves		11.490	8.254
Herwaarderingsreserves		446	341
Reserve koersverschillen		31	37
Wettelijke reserve deelneming		45	–
Overige reserves		1.758	–944
Resultaat boekjaar		1.741	2.932
Totaal Eigen vermogen	10.4	17.047	11.975
Langlopende verplichtingen	10.5	550	–
Kortlopende verplichtingen			
Leningen o/g	10.6	300	1.825
Te betalen vennootschapsbelasting		258	–
Handelsschulden en overige te betalen posten		2.136	906
		2.694	2.731
Totaal kortlopende verplichtingen		2.694	2.731
Totaal verplichtingen		3.244	2.731
Totaal Eigen vermogen en verplichtingen		20.291	14.706

8 Vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2011

	2011	2010
	€	€
Aandeel in resultaat van ondernemingen waarin wordt deelgenomen	719	2.119
Overige baten en lasten na belasting	1.022	813
	1.741	2.932



Taking in the Rye, (1912)

9 Grondslagen voor de vennootschappelijke jaarrekening

Algemeen

De enkelvoudige jaarrekening maakt deel uit van de jaarrekening 2011 van Value8. Alle bedragen zijn aangegeven in duizenden euro's, tenzij anders is vermeld.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepaling

Value8 N.V. 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 die voor de geconsolideerde jaarrekening zijn toegepast. Hierbij worden deelnemingen, waarop invloed van betekenis wordt uitgeoefend, gewaardeerd volgens de netto-vermogenswaarde-methode. De geconsolideerde 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 geconsolideerde jaarrekening.

Het aandeel in het resultaat van ondernemingen waarin wordt deelgenomen omvat het aandeel van Value8 in de resultaten van deze deelnemingen en de verkoopopbrengst van de deelnemingen.

10 Toelichting op de vennootschappelijke jaarrekening

(x € 1.000)

Indien hier een post niet nader is toegelicht, wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening.

10.1 Immateriële vaste activa

	Goodwill	Overig	Totaal
Balans per 1 januari 2011			
Aanschafwaarde	249	–	249
Cumulatieve amortisaties	–	–	–
Boekwaarde	249	–	249
Mutaties			
Investerings	2.568	–	2.568
Amortisatie	–	–	–
	2.568	–	2.568
Balans per 31 januari 2011			
Aanschafwaarde	2.817	–	2.817
Cumulatieve amortisaties	–	–	–
Boekwaarde	2.817	–	2.817
Balans per 1 januari 2010			
Aanschafwaarde	–	–	–
Cumulatieve amortisaties	–	–	–
Boekwaarde	–	–	–
Mutaties			
Investerings	249	–	249
Amortisatie	–	–	–
	249	–	249
Balans per 31 januari 2010			
Aanschafwaarde	249	–	249
Cumulatieve amortisaties	–	–	–
Boekwaarde	249	–	249

Geactiveerde goodwill betreft goodwill resulterend uit de acquisities van N.V. Dico International, Ego-Lifestyle Holding N.V. (1NOMij N.V.) en Amsterdamgold.com B.V.

10.2 Groepsmaatschappijen

	2011	2010
	€	€
Stand 1 januari	2.001	210
Investerings	482	-95
Desinvesteringen	-	-210
Valutaresultaten	-6	37
Resultaat boekjaar	719	2.059
Stand 31 december	3.196	2.001
Lijst van groepsmaatschappijen:	2011	2010
Buhrs International Group B.V.	100%	100%
VGM Beheer B.V.	100%	100%
N.V. Dico International	90%	54%
Amsterdamgold.Com B.V.	51%	0%
Axess Group B.V.	60%	0%
Ego-Lifestyle Holding N.V. (1NOMIJ N.V.)	85%	0%

10.3 Leningen U/G

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Leningen gewaardeerd tegen geamortiseerde kosten		
Leningen verstrekt aan investeringen en participaties	3.016	1.753
Leningen verstrekt aan overige entiteiten	345	-
Stand per 31 december 2011	3.361	1.753
	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Stand per 1 januari	1.753	207
Verstreckte nieuwe leningen	3.031	1.703
Ontvangen aflossingen	-1.117	-157
Voorzieningen c.q. afboekingen	-306	-
Stand per 31 december 2011	3.361	1.753

10.4 Eigen vermogen

Voor de toelichting op het eigen vermogen wordt verwezen naar het geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen in hoofdstuk 3 van de geconsolideerde jaarrekening alsmede naar de toelichting op het eigen vermogen onder 6.12 in de geconsolideerde jaarrekening.

10.5 Langlopende verplichtingen

	31-12-2011	31-12-2010
	€	€
Verplichting uit hoofde van aankoop deelneming	550	–
	550	–

Bij de aankoop van een deelneming is een voorwaardelijke verplichting overeengekomen ten aanzien van een additionele betaling bij het realiseren van vooraf overeengekomen financiële prestaties. Deze voorwaardelijke verplichting is gewaardeerd.

10.6 Leningen O/G

Onder de kortlopende leningen o/g is het kortlopende deel van de onder 10.5 toegelichte verplichting verantwoord voor € 275.000.

In aanvulling is er een kortlopende financiering verkregen van € 25.000 van een partij waarin Value8 belegt.

10.7 Loonkosten

	2011	2010
	€	€
Lonen en salarissen	757	552
Sociale lasten	40	24
Pensioenlasten	19	7
	816	583

De gemiddelde personeelsbezetting in 2011 was 8 (2010: 5,3), omgerekend op fulltime basis, exclusief betrekkingen op basis van een (management)contract.

10.8 Voorwaardelijke verplichtingen

Value8 vormt vanaf 1 januari 2011 een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting met VGM Beheer B.V., Buhrs International Group B.V., Buhrs B.V. en Buhrs Property B.V. Als gevolg hiervan is de vennootschap mede hoofdelijk aansprakelijk voor de vennootschapsbelasting van de combinatie als geheel.

Bussum, 19 april 2012

Directie

Drs. P.P.F. de Vries

Drs. G.P. Hettinga

Raad van Commissarissen

Drs. P.C. van der Lugt

Prof. dr. J.J. van Duijn

Drs. J.H. Pontier

Overige gegevens

Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

Artikel 26 van de statuten luidt als volgt:

1. Van de vennootschappelijke winst zoals die blijkt uit de vastgestelde winst-en-verliesrekening zal jaarlijks een door het bestuur te bepalen percentage worden gereserveerd. Over deze reserve kan niet worden beschikt zonder goedkeuring van het bestuur.
2. De resterende, derhalve voor uitkering vatbare winst staat ter vrije beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders met dien verstande dat de vennootschap aan aandeelhouders en andere gerechtigden op de voor de uitkering vatbare winst slechts uitkeringen kan doen 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 statuten aangehouden moeten worden.

Voorstel resultaatbestemming

De winst over het boekjaar 2011 bedraagt € 1.741.223. Voorgesteld wordt om € 328.950 uit te keren als dividend (€ 0,30 per geplaatst aandeel) en € 1.412.273 toe te voegen aan de overige reserves.

Gebeurtenissen na balansdatum

Gebeurtenissen na balansdatum zijn toegelicht in de geconsolideerde jaarrekening onder 6.23.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: De aandeelhouders van Value8 N.V.

VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2011 van Value8 N.V. te Amsterdam gecontroleerd. De jaarrekening omvat de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit het geconsolideerde overzicht financiële positie per 31 december 2011, het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat, het geconsolideerd overzicht van mutaties in het eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2011 en de toelichting waarin zijn opgenomen een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de enkelvoudige balans per 31 december 2011 en de enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

VERANTWOORDELIJKHEID VAN HET BESTUUR

Het bestuur van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW), alsmede voor het opstellen van het jaarverslag in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

VERANTWOORDELIJKHEID VAN DE ACCOUNTANT

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan,

gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

OORDEEL BETREFFENDE DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Value8 N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat en de kasstromen over 2011 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met Titel 9 Boek 2 BW.

OORDEEL BETREFFENDE DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING

Naar ons oordeel geeft de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Value8 N.V. per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE BIJ DE WET GESTELDE EISEN

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 19 april 2012

MAZARS PAARDEKOOPEL HOFFMAN ACCOUNTANTS N.V.

w.g. drs. J.J.W. Galas RA



Value8 N.V.
Postbus 26
1400 AA Bussum
info@value8.com
www.value8.com