



Jaarbericht 2019

Value8 N.V.



Inhoudsopgave

1. Missie en strategie	4
2. Intrinsieke waarde stijgt naar 7,15	5
3. Investeringen in Cloud en Zorg	7
4. Nieuw perspectief voor AmsterdamGold	9
5. Opbouw Smallcap portefeuille	10
6. Sterke balans: 94,9 solvabiliteit	12
7. Aandelen, performance & organisatie	13
8. Vooruitzichten: 2020 en COVID-19	15
9. Governance en risico's	17
10. Jaarcijfers 2019	32



Peter Paul de Vries

Raad van Bestuur

CEO,
sinds september 2008.

Investeerder,
bedrijfseconoom



Robert de Haze Winkelman

Raad van Commissarissen

Lid RvC,
sinds mei 2019.

Investeerder,
voormalig lid Eerste Kamer.



Gerben Hettinga

Raad van Bestuur

Bestuurder,
sinds september 2008.

Econoom,
governance expert



Jan Peter Kerstens

Raad van Commissarissen

Lid RvC,
sinds september 2019.

CFO Fuga.



Remko Herschel

Investment director

sinds december 2016.

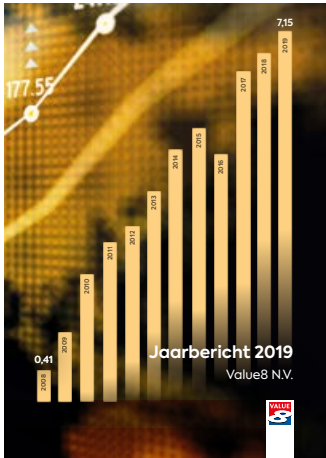
Register accountant,
financieel expert



Value8 NV

Postbus 26
1400 AA Bussum
info@value8.com
www.value8.com

Geachte aandeelhouder, geachte relatie!



Met genoegen bieden wij u het Jaarbericht 2019 van Value8 aan.

In het jaarbericht presenteren we u de cijfers over het kalenderjaar 2019 (ons boekjaar loopt tot en met 30 december 2020), een toelichting op de belangrijkste transacties en gaan we in op de gang van zaken. Die cijfers laten een groei van de intrinsieke waarde zien naar 7,15 euro per aandeel (van 6,74), een iets hoger resultaat en een jaloersmakend sterke balans met 94,9% solvabiliteit.

Value8 heeft in negen maanden tijd – tussen juni 2018 en maart 2019 – ongeveer driekwart van haar portefeuille verkocht. Opbrengst: 72 miljoen euro. We hebben laten zien dat de Value8-strategie werkt. Bouwen aan groeiende mkb-bedrijven met een prachtig rendement op lange termijn.

Verheugend is ook dat het met de meeste van onze bedrijven (mkb en beursgenoteerd) goed of beter gaat. Daar wordt door de managers hard aan gewerkt en gezamenlijk maken we plannen om nog succesvoller te zijn.

We besteden in dit verslag uiteraard ook aandacht aan de COVID-19 pandemie: primair een gezondheidscrisis, maar de bestrijding ervan raakt economie, bedrijfsleven en ook de Value8 investeringen. Dat roept de vraag op hoe relevant prachtige cijfers over 2019 zijn als de vooruitzichten voor 2020 somber zijn.

Wij denken terug aan de vorige grote crisis: de bankencrisis van het najaar 2008. Juist toen, op 24 september 2008 tussen de val van Lehman en de redding van Fortis, zijn wij – Gerben Hettinga en ondergetekende – met Value8 gestart. We begonnen met zware tegenwind en ook sindsdien hebben zich de nodige economische hobbels voorgedaan.

Dankzij onze lange termijn aanpak hebben we over die periode – 11,5 jaar – een uitstekend rendement weten te realiseren. De intrinsieke waarde is gestegen van 0,41 euro per aandeel (2008) naar 7,15 euro eind 2019. Plus 1.81 euro uitgekeerd dividend.

2020 is ook voor ons een jaar met uitdagingen. Maar we zijn er vol van overtuigd dat we met onze aanpak, de unieke combinatie van mkb-investeren en beursgenoteerde smallcaps, en een ervaren team, op lange termijn waarde kunnen blijven creëren.

Met vriendelijke groet,

Value8 N.V.

Peter Paul de Vries



MISSIE

Value8 is een beursgenoteerde investeringsmaatschappij die investeert in smallcap- en mkb-bedrijven. Onze missie is deze bedrijven te ondersteunen bij het realiseren van hun groei doelstellingen. Wij verstrekken risicodragend kapitaal om die groei te financieren en maken voor deze bedrijven beursnotering toegankelijk. Via onze beursnotering bieden we particuliere en institutionele beleggers de mogelijkheid om gediversifieerd te investeren in het smallcapsegment.

De combinatie van investeren in mkb-ondernemingen (10 miljoen euro-plussegment) en investeren in beursgenoteerde smallcaps biedt enerzijds spreiding en risicoreductie, en anderzijds de flexibiliteit om te switchen als een van beide segmenten aantrekkelijker perspectieven heeft of duidelijk lager gewaardeerd wordt.



Partner van ondernemers



Gezamenlijk groeiplan



Focus op MKB

DOELSTELLINGEN



Waarden creëren

De doelstelling van Value8 is waardecreatie voor onze aandeelhouders. In beleid en strategie spelen maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaamheid een belangrijke rol. Als maatstaf voor de waardecreatie hanteren we de ontwikkeling van de intrinsieke waarde per aandeel. We gaan ervan uit dat die ontwikkeling op lange termijn tot uitdrukking zal komen in de ontwikkeling van de beurskoers.



Beurspotentie

Value8 is gestart op 24 september 2008. De intrinsieke waarde bedroeg destijds 41 eurocent per aandeel. Door succesvolle investeringen, uitbouw van ondernemingen en add-on-acquisities heeft de intrinsieke waarde een sterke stijging doorgemaakt. Eind 2019 bedroeg de intrinsieke waarde 7,15 euro per aandeel. Daarenboven werden dividenden uitgekeerd van respectievelijk 7,5, 10, 12, 14 en 15 eurocent per aandeel, alsmede een superdividend van 1,05 euro per aandeel in 2018.



Succesvol sinds 2009

2. Intrinsieke waarde stijgt naar 7,15 euro

Hieronder worden de belangrijkste ontwikkelingen over het kalenderjaar 2019 besproken en worden de belangrijkste cijfermatige ontwikkelingen belicht en toegelicht.

2.1 Stijgend resultaat

Value8 heeft in 2019 een verdere stijging van het eigen vermogen per aandeel gerealiseerd. De baten kwamen uit op 7,10 miljoen euro, licht hoger dan in 2018 (6,61 miljoen euro). Na aftrek van de algemene kosten (2,30 miljoen euro) en financieringslasten (0,26 miljoen) resteert een nettowinst van 4,50 miljoen euro, licht hoger dan de nettowinst over 2018 (4,32 miljoen euro).

2.2 Positief effect ingekochte aandelen

De opbrengsten van desinvesteringen werden deels aangewend om eigen aandelen terug te kopen. In 2019 werd voor 3,89 miljoen euro eigen aandelen ingekocht. Aangezien de aandelen werden ingekocht beneden de intrinsieke waarde (eigen vermogen per aandeel), was sprake van een positief effect op diezelfde intrinsieke waarde.

Eind 2019 stonden 9,98 miljoen gewone aandelen Value8 bij derden uit tegen 10,69 miljoen een jaar eerder. Daarnaast werd in 2019 een dividend van 15 eurocent per aandeel uitgedeerd. De totale dividenduitkering bedroeg 1,50 miljoen euro.

Jaarcijfers 2019

	2018	2019
Opbrengsten*	6,6	7,1
Netto winst*	4,3	4,5
Solvabiliteit	94,2%	94,9%

*in mln euro

De combinatie van een licht hogere nettowinst en een gedaald aantal bij derden uitstaand aantal aandelen leidt tot een stijging van de winst per aandeel van 0,42 naar 0,44 euro per aandeel. Het eigen vermogen kwam ultimo 2019 uit op 71,3 miljoen euro tegen 72,2 miljoen euro een jaar eerder. De intrinsieke waarde per aandeel steeg van 6,74 naar 7,15 euro per aandeel. Indien het constante dividend daaraan wordt toegevoegd, is sprake van een toename van 6,74 naar 7,30 euro, ofwel 8,3% groei. De solvabiliteit kwam uit op 94,9 procent tegen 94,2 procent eind 2018. Value8 beschikt over een ijzersterke balans en een riant kaspositie.

Hoofdpunten kalenderjaar 2019

Financieel:

- Operationele baten stijgen van 6,61 naar 7,10 miljoen euro
- Nettowinst licht omhoog: van 4,32 naar 4,50 miljoen euro
- Winst per aandeel van 0,42 naar 0,44 euro
- De intrinsieke waarde (eigen vermogen per aandeel) stijgt van 6,61 euro (gecorrigeerd voor dividend) naar 7,15 euro per aandeel
- Dividendvoorstel: 0,15 euro per aandeel B en 1,75 euro per preferent aandeel C
- Balanspositie onverminderd ijzersterk, solvabiliteit bedraagt 94,9 procent (was: 94,2 procent)

Bedrijfsmatig:

- Verkoop van Eetgemak aan Gilde Healthcare, maart 2019
- Goed jaar voor Kersten
- Nieuwe investeringen:
 - Ontzorgd Wonen Groep (lening + klein aandelenbelang), mei 2019
 - Skysource (45% belang, cloudserviceprovider), december 2019
- Opbouw smallcapportefeuille
- Na 1-1-2020: belangname Neways

“De opbouw van het resultaat was evenwichtiger dan in 2018.”

2.3 Evenwichtige opbouw resultaat

De opbouw van het resultaat was evenwichtiger dan in 2018. De dividendopbrengsten bedroegen 0,96 miljoen euro tegen 6,55 miljoen euro over 2018 toen Eetgemak extra dividend uitkeerde. De verkoop van Eetgemak vond boven boekwaarde plaats en leverde een transactie-winst op van 1,44 miljoen euro. De waardestijging van de private-equitybelangen (1,02 miljoen) is vooral toe te schrijven aan de goede ontwikkeling van Kersten. De renteopbrengsten bedroegen 1,13 miljoen euro. De gerealiseerde resultaten op beursgenoteerde posities droegen 2,68 miljoen euro bij.

Aan de kostenkant namen de holdingkosten toe van 1,96 naar 2,30 miljoen euro. Die stijging is vrijwel volledig toe te schrijven aan hogere kosten voor juridische bijstand in het kader van de transacties (verkoop Eetgemak, belangname in Ontzorgd Wonen Groep en Skysource) en de begeleiding van governancewijzigingen bij de kleinere

Cijfers per aandeel

	2018	2018
Winst	0,42	0,44
Dividend	0,15	0,15
Eigen vermogen	6,74	7,15

belangen. De financiële lasten halveerden tot 0,26 miljoen euro. Dat bedrag heeft grotendeels betrekking op het betaalde dividend op preferente aandelen.

In volgende paragrafen worden bepaalde elementen van bovenstaande financiële toelichting gedetailleerder beschreven en toegelicht.



3. Investerings in Cloud en Zorg

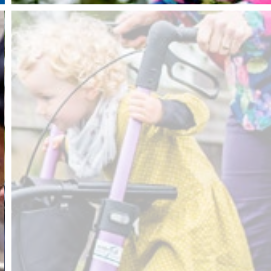
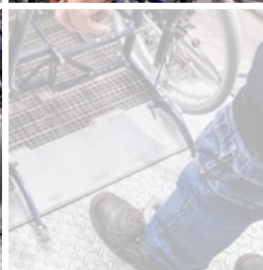
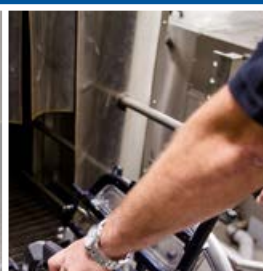
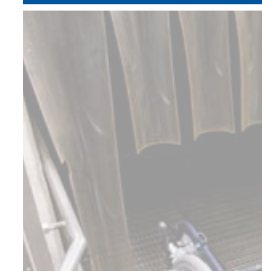
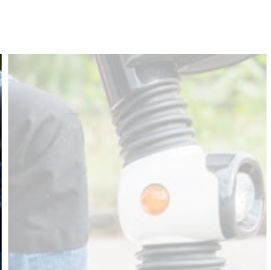
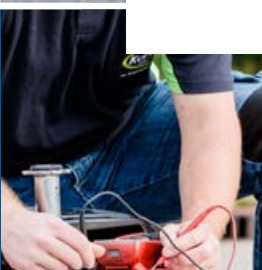
In de portefeuille met grote investeringen vond een aantal wijzigingen plaats. Eetgemak werd verkocht en nieuwe investeringen werden gedaan in Ontzorgd Wonen Groep en Skysource. Hieronder wordt aandacht besteed aan deze bedrijven en de (operationele) gang van zaken. Aan de kleinere investeringen en belangen wordt in paragraaf IV aandacht besteed.

3.1 Eetgemak verkocht aan Gilde Healthcare

Eetgemak verkoopt en bereidt maaltijden, maaltijdcomponenten en dieetmaaltijden voor de zorgsector en speelt actief in op de trend van meer uitbesteding. Het bedrijf, dat 28 miljoen euro omzet behaalt met circa 180 medewerkers, is ook actief in aanpalende markten, zoals biologische maaltijden voor kinderopvangbedrijven. Eetgemak heeft vestigingen in Katwijk en Beekbergen. Value8 nam begin 2013 een meerderheidsbelang (51%) in Eetgemak en breidde het belang daarna stapsgewijs uit naar 87 procent. De periode 2013–2019 was een periode van groei, waarbij de onderneming groeide door een combinatie van autonome omzetgroei en kleine acquisities. Door efficiencymaatregelen en schaalvoordelen groeide de winstgevendheid nog harder. Om extra capaciteit te creëren voor verdere groei is in 2017 een nieuw bedrijfspand gebouwd, waarin – sinds het eerste kwartaal 2018 – de activiteiten zijn samengebracht. Op 11 maart 2019 werd bekendgemaakt dat Value8 haar meerderheidsbelang (87%) heeft verkocht aan Gilde Healthcare. Belangrijkste redenen voor de verkoop waren a) de goede verkoopprijs, waarmee de opgebouwde waardegroei kon worden gerealiseerd, en b) de omstandigheid dat Eetgemak een actieve rol in de sectorconsolidatie wilde spelen, waardoor het relatieve belang in de portefeuille van Value8 te groot dreigde te worden. Met de transactie was al voor het grootste gedeelte rekening gehouden in de jaarrekening 2018. De boekwinst ten opzichte van de boekwaarde eind 2018 bedroeg 1,44 miljoen euro. De beslissing tot verkoop is niet lichtvaardig genomen. Eetgemak was een parel in de portefeuille en de samenwerking met het (uitstekende) management vormde op zich een goede basis voor een verder groeipad. We danken op deze plaats nogmaals Leo van der Krogt en Alex Verloop, samen het management van Eetgemak, voor de plezierige samenwerking en de uitstekende resultaten die zij hebben gerealiseerd.

3.2 Nieuw team Kersten krijgt opdracht verder te groeien

Kersten boekte in 2019 een omzet van 34,8 miljoen euro, bijna 10 procent hoger dan de omzet in 2018. Het bedrijfsresultaat (uitgedrukt in EBITDA) steeg met 11 procent tot 2,3 miljoen euro. Operationeel werden successen geboekt met de inschrijving op en toewijzing van Wmo-contracten in Hengelo en Oude IJsselstreek. Onder leiding van Frans Mulder heeft Kersten zich sinds medio 2016 zeer positief ontwikkeld. Frans Mulder bracht het bedrijf destijds in rustig vaarwater en vervolgens heeft hij de commerciële positie weten te versterken en de winstgevendheid verbeterd. De goede naam van Kersten op het gebied van klanttevredenheid en servicegerichtheid is verder versterkt. Wij zijn Frans Mulder daarvoor dankbaar en ook voor de wijze waarop hij zijn werkzaamheden heeft overgedragen aan zijn opvolgers. Op 1 februari 2020 zijn Edgar Vos en Bas Alberts, twee managers met samen meer dan 23 jaar ervaring in de hulpmiddelenbranche, benoemd tot directeur. Zij hebben de ambitie om Kersten verder uit te bouwen met stijgende omzetten en een verdere verbetering van de winstgevendheid. Waarschijnlijk zien we daarvan in 2020 al de eerste resultaten.





3.3 Investeren in woonzorgconcepten

Op 3 juni 2019 maakte Value8 de eerste investering bekend in Ontzorgd Wonen Groep, een exploitant van woonzorglocaties voor tijdelijke (revalidatie) of permanente huisvesting voor echtparen en alleenstaanden met uiteenlopende zorgindicaties. Ontzorgd Wonen Groep opereert onder vier labels: Ontzorgd Wonen, Zorghuis Nederland, Vandaegh en Herstelzorg Nederland. De groep was in 2018 gegroeid tot negentien vestigingen, onder meer door de overname van ECR (tien vestigingen), dat nog niet voldoende rendabel was.

Voor Value8 is deze sector zeer interessant, omdat de sector groeit, er ruimte is voor schaalvergroting en er ingespeeld wordt op de trend van toenemende vergrijzing. Aanvankelijk werd een investering gedaan van 4 miljoen euro, die in juli 2019 werd vergroot tot 6 miljoen euro. Dit betrof voornamelijk een lening plus een – laag gewaardeerd – aandelenbelang van circa 13 procent in Ontzorgd Wonen Groep.

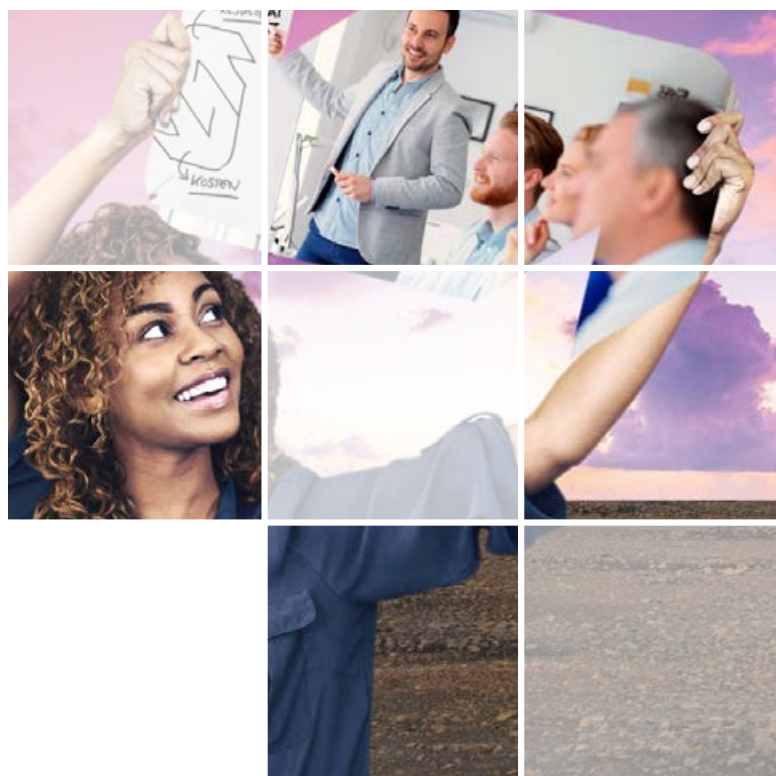
In de loop van het vierde kwartaal werd duidelijk dat de turnaround bij de ECR-vestigingen moeizamer verliep dan beoogd. Daardoor is het oorspronkelijke plan van uitbreiding van het aantal vestigingen verlaten. Op 5 februari 2020 werd bekendgemaakt dat het Franse zorgwonenconcern Korian (omzet 2019: 3,6 miljard euro) een elftal vestigingen van Ontzorgd Wonen overneemt. Een groot deel van de initiële lening is inmiddels aan Value8 terugbetaald. Tevens heeft Value8 besloten om zelfstandig door te investeren in zorgwonen. Daartoe is een nieuwe vennootschap opgericht: PAVO Zorghuizen. PAVO Zorghuizen heeft overeenstemming bereikt met Ontzorgd Wonen over de verwerving van twee zorglocaties van Ontzorgd Wonen. De verwachting is dat deze transactie in de komende periode kan worden afgerond. Het is niet onwaarschijnlijk dat het resterende kleine aandelenbelang in Ontzorgd Wonen, dat een geringe boekwaarde vertegenwoordigt (0,2 miljoen euro), in de loop van 2020 zal worden afgebouwd.

Value8 blijft enthousiast over deze sector en heeft onverminderd interesse om aanvullend in deze sector te investeren.

3.4 Belang in Skysource (45%), groeiende cloudserviceprovider

Eind december 2019 heeft Value8 een belang genomen van 45 procent in Skysource Holding, een in Eindhoven gevestigde cloudserviceprovider. Skysource, dat in 2019 een omzet realiseerde van ruim 9 miljoen euro, verzorgt voor haar klanten de outsourcing van de complete IT-infrastructuur tot en met technisch applicatiebeheer in de cloud. De klanten van Skysource hebben op basis van de cloudservices van Skysource de beschikking over flexibele, private servers en online-werkplekken. De klanten kunnen profiteren van de continuïteit, schaalbaarheid en beschikbaarheid van de data die in de Skysource Private Cloud zijn opgeslagen. Skysource gaat met hen een langjarig partnership aan. De focus ligt op klanten in de gezondheidszorg, bouw en zakelijke dienstverlening. Skysource maakt gebruik van twee datacenters in Nederland (Schiedam en Eindhoven).

De cloudmarkt is een sterk groeiende markt. De komende jaren zullen veel organisaties overstappen van 'on-premise-oplossingen' (IT-infrastructuur binnen de organisaties) naar cloud-oplossingen. Samen met CEO, oprichter en grootaandeelhouder Bert Verhoeff heeft Value8 de ambitie om Skysource in de komende jaren te ondersteunen in haar groeipad. Gestreefd wordt naar een evenwichtige mix van autonome groei en acquisities.



4. Nieuw perspectief voor AmsterdamGold

Hieronder wordt de gang van zaken beschreven bij de overige private investeringen. Drie daarvan waren eind 2018 ook in portefeuille. Het nieuwe belang in Concordia, waarvan de (certificaten van) aandelen zeer beperkt verhandelbaar zijn, is ook in deze categorie gerangschikt.



AmsterdamGold

AmsterdamGold is de nummer 1 in Nederland op het gebied van handel in en opslag van edelmetaal. AmsterdamGold profiteerde in 2019 maar gedeeltelijk van de gestegen vraag naar en prijzen van edelmetalen. In september 2019 werd een directiewissel doorgevoerd, die gepaard ging met extra kosten. Inmiddels is er een nieuwe operationeel manager aangetrokken en zijn er tal van verbeteringen doorgevoerd. Diverse partijen hebben in 2019 interesse getoond in AmsterdamGold. Vanwege het vertrouwen in de nieuwe constellatie en de verbeterde winstgevendheid, is besloten om niet op die avances in te gaan.

100%



BK Group

Omdat BK Group haar eigen doelstellingen niet realiseerde, is in 2019 besloten de governance te wijzigen. Dat heeft twee aspecten: een wijziging van het management en de voorgenomen overname van de managementbelangen (circa 32,5 procent) waardoor het belang van Value8 zal stijgen naar 100%. De resultaten over het boekjaar lieten een ongeveer gelijke omzet zien en een lichte verbetering van het operationele resultaat, die weer teniet werden gedaan door bijzondere lasten. Ook in 2019 hebben zich geïnteresseerden gemeld voor BK Group, al heeft dat niet tot een transactie geleid. Vooralsnog richten we onze inspanningen op het verbeteren van de positionering en de operationele resultaten van BK Group.

68%



Concordia

Concordia is leverancier van hout- en bouwmaterialen, voor zowel de professionele verwerker als de particulier. Concordia, met een hoofdkantoor in Meppel, heeft twaalf vestigingen. Het bedrijf boekte over 2018 op een omzet van 83 miljoen euro een nettowinst van 3,4 miljoen euro. Value8 heeft voor ruim 1,7 miljoen euro certificaten van aandelen Concordia gekocht. Op basis van het dividend 2018 bedraagt het dividendrendement ongeveer 3 procent. De aandelen zijn (zeer) beperkt verhandelbaar.

14%



Keesmakers

Keesmakers boekte in 2019 een omzet van 1,2 miljoen euro, vrijwel gelijk aan het niveau van 2018. Door een tijdelijk probleem in de distributie werd de beoogde groei niet gerealiseerd. Het resultaat schommelt rond break-even. Voor 2020 wordt hervatting van de groei voorzien.

43%

5. Opbouw Smallcap portefeuille

Value8 investeert in private mkb-bedrijven en in beursfondsen. De focus ligt daarbij op aandelen van smallcapbedrijven. Daarbij wordt geselecteerd op drie belangrijke factoren: verwachte groei van omzet en resultaat, een sterke balans en een bescheiden waardering van aandeel en onderneming. Een deel van de belangen is reeds

meerdere jaren in bezit, bij enkele bedrijven was Value8 betrokken bij de beursgang. In de onderstaande tabel zijn de belangen weergegeven van beursgenoteerde ondernemingen waarin Value8 een belang van 10 procent of meer houdt, of waarvan de waarde van de investering ultimo 2019 meer dan 0,5 miljoen euro bedroeg.



Catering International

Catering International biedt cateringdienstverlening in afgelegen gebieden. Het bedrijf heeft – qua omzet – enkele moeilijke jaren gehad, hetgeen werd veroorzaakt door de krimp bij offshorebedrijven. In 2019 zijn diverse grote contracten binnengehaald en wist het bedrijf forse omzetgroei te realiseren. Catering International beschikt over een ruime cashpositie (15-20 miljoen euro) en de waardering is relatief laag. Verwacht wordt dat ook de winstgevendheid zal herstellen.

1,0 mln €



Hunter Douglas

Hunter Douglas is wereldmarktleider in raambekleding. De omzet steeg in 2019 met 1,4 procent tot 3,7 miljard dollar. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) groeide met ruim 15 procent tot meer dan 500 miljoen dollar. Op een winst per aandeel van 7,12 euro wordt een dividend van 2,10 euro per aandeel betaald. Ultimo 2019 noteerde het aandeel Hunter Douglas op circa negen keer de verwachte winst en ging het dividendrendement richting 4 procent.

1,6 mln €



IEX Group

IEX Group is de nummer 1 op het gebied van online beleggingsinformatie in Nederland. In juli 2019 werd beurs.nl overgenomen en in september 2019 beleggen.nl en beursgorilla.nl. De halfjaaronzet kwam iets lager uit door het wegvallen van de beleggersdag. De verwachting is dat de resultaten in het tweede halfjaar 2019 zullen verbeteren. Het aandelenbelang wordt niet op de beurskoers gewaardeerd.

4,7 mln €



ING

ING is de Nederlandse bank die de transitie naar digitale bank het best lijkt te hebben verwerkt. ING behaalde in 2019 een nettowinst per aandeel van 1,23 euro en stelde een dividend voor van 67 eurocent per aandeel. Op basis van de koers eind 2019 bedroeg het dividendrendement meer dan 6 procent.

1,2 mln €



Kering

Kering is een van de twee grote luxegoederenbedrijven van Frankrijk. Het belangrijkste merk van Kering is Gucci, dat zeer populair is in Azië en met name in China. Tegen de koers ultimo 2019 noteerde het aandeel Kering ongeveer twintig keer de verwachte winst. De aandelen werden eerder in het jaar tegen een lagere waardering gekocht.

0,6 mln €

In de toelichtingen wordt uitgegaan van de cijfers over 2019 en zijn recente ontwikkelingen (Covid-19) niet meegenomen. Voorts wordt opgemerkt dat deze beursgenoteerde belangen op beurskoers worden gewaardeerd. Alleen bij IEX, MKB Nedsense en Morefield geldt dat niet: deze belangen zijn beneden de beurskoers gewaardeerd.



Mecelec

Mecelec is een Franse beursgenoteerde smallcap die composietproducten maakt voor onder andere treinen en bussen. Mecelec bereikt met 172 medewerkers een jaaromzet van 29 miljoen euro. Het aandelenbelang van circa 9 procent is opgebouwd door deelname aan een aandelenemissie tegen 1,90 euro per aandeel.

1,5 mln €



MKB Nedsense

MKB Nedsense is een investeringsbedrijf voor kleinere mkb-bedrijven. Na de verkoop van AquaServa Biobeheer resteren er, naast cash, nog twee bedrijven: GNS Brinkman en Axess. De eerste presteerde in 2019 iets minder, de tweede beter. Per saldo is de waardering van beide bedrijven ongeveer gelijk gebleven. In 2019 keerde MKB Nedsense 1 eurocent per aandeel uit. Het aandelenbelang wordt niet op beurskoers gewaardeerd.

5,3 mln €



Morefield Group

Morefield Group heeft in 2019 de afhandeling van de verkoop van HeadFirst Source afgerond en oriënteert zich nu op het vervolg als beursfonds. De statuten bieden daarvoor de ruimte. Belangrijk is dat de kosten laag worden gehouden. De aandelen worden niet op beurskoers gewaardeerd.

0,4 mln €



Novisource

De halfjaaromzet 2019 kwam uit op 7,2 miljoen euro. De halfjaaromzet was lager door het wegvallen van de (verkochte) contractingomzet. Het operationele resultaat (EBITDA) kwam hoger uit en de halfjaarwinst per aandeel bedroeg 0,03 euro.

2,1 mln €



Sucraf

Sucraf is een Belgisch beursfonds dat voorheen actief was in exploitatie van suikerplantages in Congo. Sucraf onderzoekt de mogelijkheden om nieuwe activiteiten binnen het bestaande beursfonds te ontplooiën.

0,2 mln €



TABS

TABS is een leverancier van hout en bouwmaterialen op de Nederlandse markt van nieuwbouw, renovatie en onderhoud. De groep omvat zeven bedrijven en behaalt 730 miljoen omzet met 1.700 medewerkers. De aandelen zijn gekocht op NPEX tegen een aantrekkelijke waardering van minder dan zeven keer de winst.

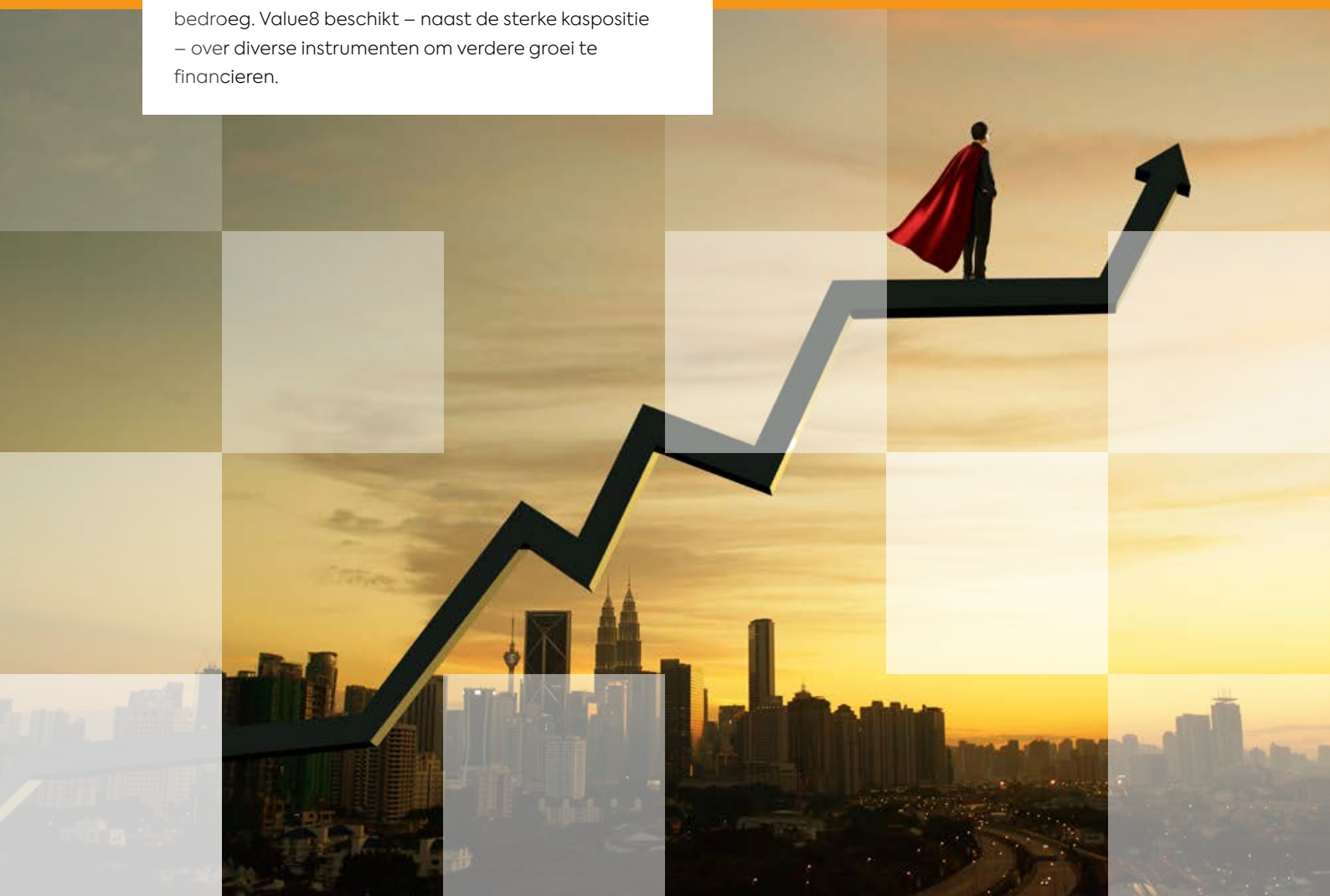
1,1 mln €

6. Sterke balans: 94,9 solvabiliteit

Value8 heeft historisch gezien een zeer solide balans en een sterke solvabiliteit. Bij de start van Value8 – in september 2008 – was bankfinanciering niet beschikbaar. Toen is besloten een conservatieve financieringsstructuur te hanteren.

Door de desinvesteringen was de solvabiliteit in 2018 gestegen van 82 naar 94,2 procent. De verkoop van Eetgemak eind maart 2019 heeft voor een verdere versterking van de financiële positie gezorgd. Een deel van de opbrengst is aangewend voor nieuwe investeringen (onder andere Ontzorgd Wonen Groep en Skysource) en voor de uitbouw van de portefeuille beursgenoteerde aandelen, voornamelijk smallcaps. Eind 2019 bedroeg de solvabiliteit 94,9 procent. Daarmee zit Value8 ruim boven de bandbreedte van 60 tot 70 procent solvabiliteit die als zeer solide wordt beschouwd.

De rentedragende schulden die eind 2017 slechts 12 procent van het balanstotaal vertegenwoordigden, zijn in 2018 geheel afgelost. Eind 2019 beschikte Value8 over een ruime positie liquide middelen, die – verdeeld over diverse banken – in totaal ongeveer 18 miljoen euro bedroeg. Value8 beschikt – naast de sterke kaspositie – over diverse instrumenten om verdere groei te financieren.





7. Aandelen, performance & organisatie

7.1 Ontwikkeling aandelenkapitaal: inkoop gewone aandelen

Het aandelenkapitaal van Value8 bestaat uit gewone aandelen A (niet-beursgenoteerd), gewone aandelen B (beursgenoteerd) en cumulatief preferente aandelen C. Eind 2018 stonden er geen aandelen A uit. Het aantal uitstaande gewone aandelen (B) bedroeg 10.668.354. In twee stappen zijn gewone aandelen ingekocht. Het eerste pakket werd ingekocht in mei 2019 en bedroeg 685.792 aandelen. Daarmee kwam het aantal uitstaande aandelen uit op 9.982.562.

Vervolgens zijn er begin januari 2020 nog eens 250.000 aandelen ingekocht. Daarmee kwam het aantal uitstaande aandelen uit op 9.732.562. De inkopen werden gerealiseerd buiten beurs en tegen een prijs vrijwel gelijk aan of iets onder de koers op het moment van inkoop.

Omdat de inkoop plaatsvond beneden de intrinsieke waarde (medio 2019: 6,92 euro per aandeel), heeft de inkoop een positief effect op de intrinsieke waarde (eigen vermogen per aandeel).

Het totaal aantal cumulatief preferente aandelen C bedroeg 218.900. Daarvan zijn 116.940 cumulatief preferente aandelen C ingekocht. De totale dividendbetaling op de uitstaande cumulatief preferente aandelen C bedraagt ongeveer 200.000 euro.

7.2 Voorgenomen aanpassing preferente aandelen

Value8 heeft sinds 2012 cumulatief preferente aandelen C uitstaan, waarop een dividend van 7% (op de uitgiftekoers van 25 euro) wordt betaald. Value8 overweegt om

wijzigingen in de voorwaarden van de preferente aandelen voor te stellen. Dat betreft a) een verlaging van het dividendpercentage van 7 naar 5 procent, b) een extra uitkering om voor deze verlaging te compenseren en c) een splitsing van de preferente aandelen in kleinere coupures. Op 27 december 2019 heeft een vergadering van prefhouders plaatsgevonden waarin de voorgenoemen aanpassingen zijn besproken. In deze vergadering hebben de aanwezige en vertegenwoordigde prefhouders zich positief uitgesproken over de voorgenoemen aanpassingen. Value8 verwacht in 2020 formele voorstellen te doen om deze aanpassingen daadwerkelijk te realiseren. De doelstelling is de verhandelbaarheid te vergroten en het instrument in te kunnen zetten voor de financiering van de groei van Value8.

7.3 Aandelen, rendement en performance

In 2019 is Value8 er – voor de negende keer in tien jaar – in geslaagd de intrinsieke waarde per aandeel te laten groeien. Op de beurs werd dat beloond met een koersstijging van de gewone aandelen van 4,74 euro naar 5,58 euro eind 2019. Dat betekent een koersstijging van ongeveer 17,7 procent. Tezamen met het dividend (15 eurocent, ofwel 3,2 procent) levert dat een totaalrendement op voor het kalenderjaar 2019 van 20,9 procent. De preferente aandelen stegen – mede door de aangekondigde wijziging van de modaliteiten – van 25,47 euro naar 29,00 euro, een stijging van 13,9 procent. Indien het dividend daarbij wordt opgeteld, resulteert dat in een totaalrendement van 20,7 procent.

7.4 Personeel en organisatie

In 2017 is de strategie gewijzigd en heeft Value8 besloten zich te richten op een beperkter aantal investeringen in grotere ondernemingen: het 10 miljoen euro-plus-segment. Daarmee is afstand genomen van het kleinere segment en is eveneens besloten om niet langer hands-on bijstand te verlenen aan die kleinere bedrijven. Destijds is de verwachting uitgesproken dat dit tot een wijziging van de samenstelling van het team zou leiden en tot een verkleining van de bezetting op het hoofdkantoor. Die daling heeft zich ook voorgedaan. Inmiddels ligt het aantal medewerkers – afhankelijk van de vervulling van een vacature – op ongeveer zeven. De focus ligt op a) goede monitoring van bedrijven en investeringen b) zorgvuldige investeringsselectie c) due diligence van nieuwe investeringen d) snelle, efficiënte processen. Die basis biedt Value8 de mogelijkheid om – nog steeds als sparringpartner van het management – samen te bouwen aan groei.

De wijziging in de organisatie is ook gepaard gegaan met een vereenvoudiging van de governance met een Raad van Bestuur bestaande uit twee personen (2016: vier) en een Raad van Commissarissen met twee leden (2016: vier).

Bij de bedrijven waarin Value8 een meerderheid van de aandelen houdt, werken ongeveer 350 medewerkers. Het spreekt voor zich dat wij ons zeer bij de bedrijven en medewerkers betrokken voelen. Wij danken alle medewerkers voor hun inzet en hun harde en goede werk in het afgelopen jaar.

7.5 Verwachtingen ten aanzien van investeringen, financiering en personeel

Value8 heeft in november 2018 de verwachting uitgesproken in de daarop volgende achttien maanden één of twee grotere investeringen te willen realiseren. Inmiddels zijn twee investeringen geëffectueerd. Value8 onderzoekt diverse proposities en mogelijke add-oninvesteringen. Het is onzeker of de gesprekken die daarover gevoerd worden succesvol zullen zijn.

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

In het licht van het bovenstaande kan geen concrete inschatting worden gemaakt van de verwachte investeringen in 2020.

De financiële positie van Value8 is onverminderd goed en biedt ruimte voor verdere groei in 2020.

Ten aanzien van de personeelsontwikkeling wordt verwacht dat het aantal medewerkers bij Value8 in 2020 licht zal toenemen.

Met de combinatie van een sterk team van professionals, een uitstekend trackrecord, een goede financiële positie en – dankzij de beursnotering – toegang tot de kapitaalmarkt beschikt Value8 over belangrijke troeven om de portefeuille te versterken en waarde te creëren voor aandeelhouders.

7.6 Goedkeuring verlenging boekjaar

Op 27 december 2019 heeft de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Value8 NV ingestemd met een statutenwijziging die voorziet in verlenging van het boekjaar 2019 met 365 dagen. Dat betekent dat het boekjaar 2019/2020 loopt van 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020. Over dat verlengde boekjaar zullen een jaarrekening en jaarverslag worden opgesteld. Value8 heeft zich eraan gecommitteerd de informatieverschaffing aan aandeelhouders (inclusief een jaarbericht over het kalenderjaar 2019) op hoog niveau te houden.



8. Vooruitzichten: 2020 & COVID-19

We zijn het kalenderjaar 2020 met optimisme van start gegaan. Daar zijn goede gronden voor. Allereerst zijn we met onze private investeringen actief in sectoren met goede groeivoorzichten: de zorg (Kersten en Ontzorgd Wonen Groep) en ICT (Skysource, digitalisering). Daarbij hebben we samen met de managers van de private bedrijven plannen ontwikkeld die moeten leiden tot groei van omzet en resultaat.

Ten aanzien van de smallcapportefeuille geldt dat deze is uitgebreid met aandelenposities in sterke ondernemingen met goede vooruitzichten, een sterke balans en een aantrekkelijke waardering.

Bovendien beschikt Value8 nog steeds over een riant liquiditeitspositie die ruimte biedt om nieuwe investeringen te doen, en om kansen te benutten indien deze zich voordoen.

Zonder de uitbraak van COVID-19 (het coronavirus) en de beurscrash die daarop gevolgd is, zou de focus op de hierboven beschreven elementen liggen. Maar die twee zaken zijn voor economie en bedrijfsleven, en dus ook voor Value8, relevant.

In januari en in sterk toegenomen mate in februari en maart van 2020 is de wereld geconfronteerd met de uitbraak van het coronavirus. De impact daarvan op de wereldwijde volksgezondheid is groot. De drastische maatregelen die zijn en worden getroffen om de verspreiding in te dammen hebben directe impact op het dagelijks leven en het persoonlijke leven van een groot deel van de bevolking

De economische implicaties volgen daarop. De gevolgen zijn enorm voor luchtvaart, transport, toerisme en internationaal verweven concerns. Op macro-economisch niveau is een forse krimp van de wereldeconomie (of krimp) te verwachten.

Het is afhankelijk van de effectiviteit van de getroffen maatregelen, de verdere verspreiding en de lengte van de pandemie in hoeverre en wanneer de wereldeconomie daarvan zal herstellen. Met een helicopterview is het moeilijk voor te stellen dat COVID-19 op lange termijn, bijvoorbeeld 5 jaar, een belangrijke impact zal hebben. Feit is dat er nu zoveel onzekerheid is, dat er zeker een sterke negatieve impact is op korte termijn, die voor

velen nog niet exact is in te schatten. De verwachte recessie zal ook impact hebben op de resultaten van onze private investeringen. Evenzo is duidelijk dat de beursgenoteerde bedrijven (veelal smallcaps) de effecten zullen merken en aanzienlijk in koers zijn gedaald. Bij de stelselwijziging in 2017 hebben we beleggers al gewaarschuwd voor de effecten van markten en schommelingen van koersen. Een belangrijk deel van het resultaat van Value8 is afhankelijk van de ontwikkeling van de relevante beurskoersen. De koersdalingen die we nu meemaken, zijn niet het gevolg van een slechte performance van de bedrijven waarin we investeren, maar van een wereldwijde gezondheids crisis en de economische impact en beursimpact daarvan.

De smallcap belangen waarin Value8 heeft geïnvesteerd zijn – net als andere beursfondsen – sterk in waarde gedaald. Indien de beurskoersen op het huidige niveau (begin april 2020) blijven, zou de negatieve impact ongeveer 6 tot 7 procent van eigen vermogen en intrinsieke waarde bedragen. Door de focus op gezonde, groeiende ondernemingen is Value8 evenwel goed gepositioneerd om te profiteren van een eventueel herstel.

Wij benadrukken dat Value8 deze periode meemaakt vanuit een bijzonder sterke uitgangspositie. We blijven daarom overtuigd dat we – op lange termijn – in staat zullen zijn om waarde te creëren voor onze aandeelhouders en de AEX-index zullen kunnen outperformen.

Raad van Bestuur,

Peter Paul de Vries
Gerben Hettinga





9. Governance en risico's

9.1 Verslag van de Raad van Commissarissen

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

Strategische ontwikkelingen

In 2019 heeft de Raad van Commissarissen met de Raad van Bestuur uitgebreid gesproken over de langetermijnstrategie van Value8. Bij het vormgeven van de strategie is onder meer aandacht besteed aan de implementatie en haalbaarheid daarvan en aan de kansen en risico's voor de vennootschap.

In de periode van medio 2018 tot en met het eerste kwartaal van 2019 is een belangrijk deel van de investeringsportefeuille verkocht. De Raad van Commissarissen heeft gedurende de tweede helft van 2019 tevens gesproken over invulling van de strategie in het licht van het toegenomen investeringsvermogen.

De financiële rapportage van de groep

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

De Raad van Commissarissen heeft zich bij de totstandkoming van de vorige jaarrekening uitvoerig door de externe accountant laten informeren. In dat kader is ook in aanwezigheid van de accountants vergaderd. Daarbij zijn onder meer de interne risicobeheersings- en controlesystemen besproken en is aandacht besteed aan de wijze van rapportage. De Raad van Commissarissen is van mening dat voldoende adequate maatregelen zijn getroffen om de opzet en de werking van de interne

risicobeheersings- en controlesystemen te beoordelen. Gegeven de omvang van de organisatie heeft Value8 ervoor gekozen geen aparte interne-auditdienst in te richten.

Jaarrekening

Op 20 maart 2019 heeft accon avm controlepraktijk BV de accountant van de vennootschap voor de controle van de jaarrekening over het boekjaar 2018, Value8 geïnformeerd over het feit dat zij zich vanaf medio 2019 terugtrekt uit de oob-markt en de controle van beursgenoteerde klanten en andere organisaties van openbaar belang. Accon avm heeft ervoor gekozen zich niet meer te richten op de beursgenoteerde markt, waardoor zij niet langer onder het oob-toezicht van de AFM valt. Accon avm heeft aangegeven dat zij zeer positief was over het controleproces bij en de samenwerking met Value8 en dat zij, onder normale omstandigheden, ook volgende boekjaren zou hebben willen controleren. Door deze beslissing werd Value8 genoodzaakt te zoeken naar een nieuwe accountant voor het nieuwe boekjaar. Door het beperkte aantal oob-accountants en de beperkte beschikbare capaciteit bleek het niet mogelijk een nieuwe accountant aan te trekken voor het toen lopende boekjaar.

Value8 kreeg veel bijval van andere beursgenoteerde smallcaps die met dezelfde problematiek geconfronteerd werden.

Op 27 december 2019 heeft Value8 goedkeuring verkregen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders om het boekjaar te verlengen tot eind 2020. Daardoor is meer tijd ontstaan om een oob-accountant vast te leggen voor de controle van de jaarrekening 2019/2020. Gegeven de omstandigheden was er geen alternatief beschikbaar.

(Des)investeringen in het verslagjaar

Het kalenderjaar wordt gekenmerkt door een grote desinvestering (Eetgemak Holding) in het voorjaar van 2019. Gedurende het jaar heeft de Raad van Commissarissen zich frequent door de Raad van Bestuur laten informeren over mogelijke investeringen en desinvesteringen. Desinvesteringen passen bij de strategie en het karakter van een investeringsmaatschappij. In een dergelijke structuur vinden zowel investeringen als desinvesteringen plaats.

Gedurende het jaar heeft ook een aantal investeringen plaatsgevonden. De Raad van Commissarissen heeft

aandacht gehad voor het aankoopproces en de risico's in combinatie met de langetermijnstrategie. De langetermijnstrategie blijft gericht op investeren in nieuwe activiteiten en bedrijven in de voorkeurssectoren, het versterken van de portefeuillebedrijven en het doen van additionele investeringen in portefeuillebedrijven in de voorkeurssectoren. Die investeringen kunnen zowel privaat als beursgenoteerd zijn.

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

Overleg van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen komt op regelmatige basis bij elkaar en heeft zowel in als buiten de vergaderingen toezicht gehouden op het door de Raad van Bestuur gevoerde bestuur. In 2019 heeft de Raad van Commissarissen vijf keer plenair vergaderd, waarvan één keer buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur. Tijdens deze vergaderingen was de Raad van Commissarissen voltallig aanwezig. Naast de plenaire bijeenkomsten is er regelmatig telefonisch of per e-mail overleg geweest over de jaarrekening, investeringen, desinvesteringen, financiering en overige transacties.

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

Samenstelling Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur

In 2019 hebben enkele wijzigingen plaatsgevonden in de samenstelling van de Raad van Commissarissen. In de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 22 mei 2019 is de heer De Boer afgetreden. De heer de Haze Winkelman is op dezelfde vergadering benoemd als commissaris. Verder heeft de heer Slippens medio 2018 aangegeven een jaar later te zullen aftreden. Op de aandeelhoudersvergadering

van 5 november 2019 is de heer Kerstens benoemd als commissaris en zijn de heer Slippens en mevrouw Macnack-van Gaal afgetreden. Hiermee bestaat zowel de Raad van Bestuur als de Raad van Commissarissen uit twee personen. De Raad van Commissarissen bedankt de voormalige leden voor hun grote verdiensten voor Value8, de betrokkenheid en het zeer gewaardeerde advies.

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

Remuneratiebeleid

Uitgangspunt van het remuneratiebeleid van de vennootschap is een marktconforme beloning. Het remuneratiebeleid voor de leden van de Raad van Bestuur van Value8 wordt vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Tijdens de aandeelhoudersvergadering van 12 juni 2013 is het huidige beloningsbeleid goedgekeurd. De daadwerkelijke remuneratie van een bestuurder wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen. De Raad van Commissarissen heeft voor de remuneratie diverse scenarioanalyses gemaakt. De remuneratie van een lid van de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De bezoldiging van een lid van de Raad van Commissarissen is onafhankelijk van het door de onderneming behaalde resultaat. De bezoldiging van de bestuurders is deels afhankelijk van het resultaat middels een bonusregeling. De beloning van een bestuurder is inclusief een bijdrage voor een pensioenregeling. Het betreffende bestuurslid is zelf verantwoordelijk voor zijn pensioenopbouw.

9.1.1 Raad van Bestuur

Vaste beloningen

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

Voor de heer De Vries wordt de beloning via een managementfee in rekening gebracht op basis van dezelfde kosten als die van een dienstverband met een dergelijke vaste beloning. Voor de vaste beloningen van de individuele bestuurders over 2019 wordt verwezen naar hoofdstuk 10. Er wordt momenteel geen gebruik gemaakt van een 'peergroupanalyse' om de hoogte van de beloning vast te stellen. De Raad van Commissarissen stelt wel vast dat de beloning van de bestuurders van Value8 relatief bescheiden is in vergelijking met de belo-

ningen bij andere smallcaps met een vergelijkbaar eigen vermogen of een vergelijkbare beurswaarde.

Variabele beloningen

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

In dit systeem hebben de bestuursleden recht op de volledige bonus indien sprake is van het behalen van ten minste drie van de vier volgende criteria:

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

De gekozen prestatiecriteria zijn in lijn met de lange-termijnstrategiedoelstellingen van Value8, waaronder de groei van het eigen vermogen per aandeel en het outperformen van de beursindex op de lange termijn. Bij de gemiddelde TSR wordt gerekend met het koersrendement plus het dividendrendement. Een criterium wordt als behaald beschouwd als de gemiddelde groei over een periode van drie jaar is gehaald. Hiermee wordt voorkomen dat incidentele ontwikkelingen of het dividendbeleid een te grote invloed hebben op de bonustoekenning. Indien aan ten minste twee van de genoemde criteria wordt voldaan, heeft de Raad van Commissarissen de discretionaire bevoegdheid om de bonus alsnog (geheel of gedeeltelijk) toe te kennen.

Over 2018 is van die discretionaire bevoegdheid gebruik gemaakt. In 2019 heeft de Raad van Commissarissen in algemene zin de bonuscriteria en bonussystematiek besproken. Daarbij is een aantal aspecten aan de orde gekomen: a) de in 2017 gewijzigde boekhoudgrondslagen, waardoor het gepubliceerde eigen vermogen per aandeel een betere afspiegeling vormt van de werkelijke waarde, b) de omstandigheid dat de koersontwikkeling van het aandeel ook binnen de tijdspanne van 3 jaar duidelijk kan afwijken van de geleverde prestaties en c) de omstandigheid waarin de doelstellingen dateren uit een periode waarin de rentestand aanzienlijk hoger lag. Op grond daarvan zouden de normrendementen kunnen worden verlaagd.

Ook is gesproken over andere criteria. De gesprekken daarover hebben in het afgelopen jaar niet tot concrete wijzigingsvoorstellen geleid. Voor de periode 2017-2019 waren de gemiddelde groei van het eigen vermogen (per aandeel) en de gemiddelde TSR zodanig dat aan deze prestatiecriteria werd voldaan. De TSR was in 2017 negatief en lag in de twee daarop volgende jaren boven de prestatienorm. Op grond hiervan en de succesvol afgeronde desinvesteringstrajecten is de voorlopige bonus vastgesteld op 20 procent van de vaste beloning. Hierbij wordt opgemerkt dat de bonussen voor 2019 op hetzelfde niveau liggen als in 2013.

Value8 kent een claw-backregeling op basis waarvan de Raad van Commissarissen al vastgestelde bonussen kan terugvorderen indien blijkt dat deze op basis van een onjuiste jaarrekening onjuist zijn vastgesteld.

Overige emolumenten

Eventuele ontslagvergoedingen zullen voldoen aan de eisen van de Nederlandse Corporate Governance Code en daarom niet meer bedragen dan de beloning van een jaar. De heer De Vries heeft bovendien op voorhand afgezien van het recht op een eventuele regeling bij onvrijwillig vertrek. Deze toezegging is eind 2019 wederom met een jaar verlengd. In 2019 zijn geen aandelen of opties door de vennootschap toegekend aan leden van de Raad van Bestuur. Ook zijn geen leningen verstrekt of ontslagvergoedingen uitgekeerd. Er is geen specifieke pensioenregeling voor de bestuurders. Het betreffende bestuurslid is zelf verantwoordelijk voor zijn eigen pensioenopbouw en de hoogte daarvan.

De Raad van Commissarissen zal de daadwerkelijke beloning van de leden van de Raad van Bestuur op regelmatige basis toetsen aan het beloningsbeleid en, indien nodig, aanpassen.

De Raad van Commissarissen acht het bezoldigingsbeleid passend bij de identiteit, missie en waarden van Value8, waarbij de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en haar dochtermaatschappij passend zijn bij de inhoud en verantwoordelijkheid van de verschillende werkzaamheden die worden verricht. Het bezoldigingsbeleid draagt bij aan het maatschappelijke draagvlak en het creëren van duurzame waarde voor haar aandeelhouders.

De leden van de Raad van Bestuur zijn in enkele gevallen ook commissaris of bestuurder bij andere beursgenoteerde ondernemingen waarin Value8 een belang houdt. In 2019 hebben geen transacties plaatsgevonden waarbij een lid van de Raad van Bestuur een tegenstrijdig belang had.

Voor de remuneratie van de leden van de Raad van Bestuur in 2019 wordt verwezen naar de cijfers bij het jaarbericht.

Remuneratie Raad van Commissarissen

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

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

De Raad van Commissarissen dankt de Raad van Bestuur en alle medewerkers voor hun betrokkenheid en inzet in 2019.

Bussum, 16 april 2020

De Raad van Commissarissen

R.A.E. de Haze Winkelman

J.P.C. Kerstens

9.2 Risicofactoren

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

Risicobeheersings- en controlesystemen

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

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

Deze aanpak concentreert zich op de volgende rubrieken:

- strategische risico's;
- exploitatierisico's;
- marktwaarderisico;
- beursnotering;
- juridische risico's en compliance;
- organisatorische risico's;
- investeringsrisico;
- fiscale risico's;
- landenrisico's;
- financieringsrisico;
- valutarisico;
- renterisico;
- liquiditeitsrisico.

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

het risico te mitigeren, bijvoorbeeld door het te verzekeren. Hierna volgt een beschrijving van de risico's die op het moment van verslaglegging gepaard gaan met de strategie en het profiel van Value8 en van de ontwikkelingen in 2019 die op dit risicoprofiel van invloed zijn geweest. Hierbij geldt dat de risico-omgeving van Value8 enerzijds wordt bepaald door externe risico's die buiten de invloedssfeer van de onderneming liggen en anderzijds door een aantal beheersbare risico's. Bij de beschrijving van de beheersbare risico's wordt ook ingegaan op de interne risicobeheersings- en controlesystemen die in de organisatie, het besluitvormingsproces en de dagelijkse gang van zaken verankerd zijn.

Strategische risico's

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

Value8 zal regelmatig haar portefeuille toetsen op strategische risico's. Hierbij worden de activiteiten getoetst aan de daaraan gestelde rendements- en groeicriteria en hun impact op het risicoprofiel van Value8. Spreiding van het risico is geen doel op zich. Value8 focust op een aantal groeiende sectoren waarin zij gericht risico neemt. In 2019 is Value8 erin geslaagd aan deze focus verder invulling te geven.

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

Exploitatierisico's

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

een uitval van omzet zal dan ook een negatief effect kunnen hebben op het resultaat van de ondernemingen waarin Value8 investeert.

Marktwaarderisico

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

Beursnotering

Value8 en een aantal van haar deelnemingen zijn genoteerd op de officiële markt van Euronext Amsterdam en dienen daardoor aan de daarvoor geldende wet- en regelgeving te voldoen. Indien deze wet- en regelgeving verandert, kan dit leiden tot extra kosten. Hoewel een beursnotering grote voordelen biedt, kunnen daaraan zodanige kosten zijn verbonden dat de winstgevendheid wordt gedrukt. In 2019 hebben in de wet- en regelgeving geen wijzigingen plaatsgevonden die een materiële wijziging in de kosten voor de beursnotering met zich hebben meegebracht. Gedurende 2019 is wel duidelijk geworden dat het aanbod van oob-accountants dusdanig is verkleind dat dit een toekomstige verhoging van het kostenniveau met zich mee kan brengen.

Juridische risico's en compliance

Value8 heeft te maken met specifieke wet- en regelgeving waaraan voldaan dient te worden. Value8 hecht groot belang aan compliance, zowel bij Value8 zelf als bij haar portefeuillebedrijven. In dit licht kan erop gewezen worden dat Value8 als beursfonds en investeerder aan diverse wet- en regelgeving dient te voldoen. Daarnaast hebben enkele portefeuillebedrijven een vergunning, uit hoofde van de regelgeving in hun sector. AmsterdamGold bijvoorbeeld beschikt over een AFM-vergunning voor het aanbieden van fysiek goud en zilver als beleggingsobject. De ondernemingen die deel uitmaken van BK Group, beschikken over vergunningen voor trustdienstverlening (onder andere van DNB).

Daarnaast is er aandacht voor het beschermen en vastleggen van relevante intellectuele eigendomsrechten, waaronder merkregistraties, octrooien en domeinnamen, evenals voor de handhaving van bestaande rechten.

Value8 is actief op het gebied van corporate-finance-dienstverlening en kan voor haar dienstverlening aansprakelijk worden gesteld. Hoewel Value8 op het moment

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

Organisatorische risico's

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

Investeringsrisico

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

Value8 probeert dit risico zoveel mogelijk te beperken door het due-diligenceproces en de contractonderhandelingen zo zorgvuldig mogelijk uit te voeren. Waar nodig schakelt Value8 de hulp in van externe adviseurs die Value8 ondersteunen bij het in kaart brengen van de risico's en die Value8 adviseren over de wijze waarop deze langs (onder andere) contractuele weg zoveel mogelijk beperkt kunnen worden. Value8 gaat doorgaans zeer kritisch om met acquisitiedossiers. Elke propositie wordt intensief en kritisch beoordeeld en waar nodig worden extra zekerheden geëist, bijvoorbeeld in de vorm van vrijwaringen, garanties of borgstellingen. Indien Value8 van mening is dat een investering te veel risico's met zich meebrengt, wordt van die investering afgezien. Zo is ook in 2019 een groot aantal investeringsproposities afgewezen.

Fiscale risico's

De belangrijkste belastingen die verband houden met de activiteiten van Value8, zijn de vennootschapsbelasting, de omzetbelasting en de loonbelasting. Wat betreft de vennootschapsbelasting vormt Value8 een fiscale eenheid met een aantal ondernemingen waarin zij minimaal

95 procent van de aandelen houdt. De aangifte hiervan is uitbesteed aan een gespecialiseerd kantoor. Value8 maakt bij het investeren in ondernemingen, voor zover van toepassing, gebruik van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling. Indien de bestaande regels voor de deelnemingsvrijstelling materieel worden gewijzigd, kan dat gevolgen hebben voor de resultaten van Value8. Een van de investeringen van Value8, BK Group, is voor haar dienstverlening afhankelijk van de diverse fiscale regelingen voor vennootschappen die zij namens externe partijen bestuurt en/of waaraan zij diensten verleent. Een materiële wijziging van het fiscale klimaat in de landen waarin BK Group opereert, zou negatieve gevolgen kunnen hebben voor de omzet- en resultaatontwikkeling van dit portefeuillebedrijf.

Landenrisico's

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

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

Financieringsrisico

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

Valutarisico

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

Renterisico

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

Liquiditeitsrisico

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

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

Financieringsbronnen

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

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

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

Risicobereidheid

Het nastreven van de doelstellingen houdt onlosmakelijk verband met het nemen van (beheerste) risico's.

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

Risicobeheersings- en controlesystemen

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

De interne financiële administratie van Value8 wordt intern verzorgd. De administratie bij de diverse portefeuillebedrijven wordt eveneens veelal intern verzorgd. De accountant beoordeelt in het kader van een jaarcontrole volgens een gegevensgerichte aanpak de belangrijkste aspecten van de opzet en werking van de financiële administratie bij Value8. Gedurende 2019 heeft de Raad van Bestuur van Value8 voortdurend de effectieve werking van bestaande risicobeheersings- en controlesystemen

geanalyseerd en beoordeeld, hierbij gebruikmakend van de daartoe ter beschikking staande formele processen, rapportages en evaluaties.

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

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

9.3 Aandelenstructuur en juridische structuur

Value8 is een aan de effectenbeurs Euronext Amsterdam genoteerde naamloze vennootschap. Het tickersymbool van de aandelen B is VALUE en de ISIN-code is NL0010661864. Het tickersymbool van de cumulatief preferente aandelen C is PREVA en de ISIN-code is NL0009875483.

Ultimo 2019 bedraagt het maatschappelijk kapitaal van Value8 7.280.000 euro. Het maatschappelijk kapitaal bestaat uit 2.800.000 aandelen A met een nominale waarde van 0,35 euro, 14.000.000 aandelen B (beursgenoteerd) met een nominale waarde van 0,35 euro en 1.000.000 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent) met een nominale waarde van 1,40 euro. De aandelen A luiden op naam. De aandelen B en C luiden ter keuze van de houder aan toonder of op naam.

Ultimo 2019 bedraagt het geplaatste kapitaal EUR 4.046.487,20. Dit bestaat uit 10.685.792 gewone aandelen (B) (beursgenoteerd) en 218.900 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent). Er staan thans geen aandelen A uit. Value8 houdt per ultimo 2019 zelf 953.230 gewone aandelen B en 116.140 cumulatief preferente aandelen C in portefeuille. Alle uitgegeven aandelen zijn volgestort. Per datum van publicatie hebben geen wijzigingen plaatsgevonden in het geplaatste kapitaal.

Per datum van publicatie van het interim-bericht zijn er, naast de ingekochte aandelen door Value8, twee aandeelhouders met een belang groter dan 3 procent:

- 3L Capital Holding BV (P.P.F. de Vries) met een belang van 31,39 procent (melding per 12 april 2019).
- J.P. Visser met een belang van 25,61 procent (melding per 19 maart 2020).

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

9.3.1 Cumulatief preferente aandelen C

De cumulatief preferente aandelen C kennen een dividend van 7 procent van de basiswaarde, die wordt gedefinieerd als de eerste prijs waartegen deze zijn uitgegeven. De basiswaarde bedraagt 25 euro per cumulatief preferent aandeel C. De cumulatief preferente aandelen C zijn sinds 6 januari 2012 genoteerd aan de officiële markt van Euronext Amsterdam. Het tickersymbool is PREVA en de ISIN-code is NL0009875483.

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

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

Value8 heeft conform artikel 9 van de statuten het recht om de cumulatief preferente aandelen C op enig moment in te trekken. In dat geval krijgen de aandeelhouders het volledige bedrag uitgekeerd, inclusief de eventueel achterstallige dividenden. Indien Value8

overgaat tot intrekking, zal aan deze aandeelhouders ook een premie van 0,25 procent per volledig kwartaal worden betaald. Concreet betekent dit dat indien Value8 overgaat tot intrekking van de cumulatief preferente aandelen C de houders van deze aandelen hun kapitaalbreng (25 euro) terugbetaald krijgen, vermeerderd met niet uitbetaald dividend en vermeerderd met een premie van 1 procent per jaar dat de aandelen hebben uitgestaan (vanaf 6 januari 2012).

Value8 heeft op 27 december 2019 een Buitengewone Algemene Vergadering van Cumulatief Preferente Aandeelhouders C gehouden waarin de voorgenomen wijziging van de voorwaarden van de cumulatief preferente aandelen werd besproken. Daarbij is aangegeven dat Value8 voornemens is het dividendpercentage te verlagen naar 5 procent, de aandelen te splitsen en een eenmalige uitkering te doen ter compensatie van de intrekkingvergoeding van 1 procent per jaar (per ultimo 2019 is deze opgelopen tot circa 2,00 euro per aandeel). In 2020 zal er nadere informatie worden verstrekt over de toekomst van de cumulatief preferente aandelen.

9.3.2 Dividend

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

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

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

Op 31 mei 2019 heeft Value8 een dividend betaalbaar gesteld van 0,15 euro per gewoon aandeel B. en 1,75 euro per cumulatief preferent aandeel C. Op de aandeelhoudersvergadering van 2020 is Value8 voornemens een

cashdividend voor te stellen van 0,15 euro per gewoon aandeel alsmede een cashdividend van 1,75 euro per aandeel voor de cumulatief preferente aandelen C. Het dividend zal worden uitgekeerd in de vorm van een (interim)dividend.

9.3.3 Statuten, benoeming en ontslag bestuurders en commissarissen

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

Artikel 14 van de statuten van Value8 bepaalt dat Value8 wordt bestuurd door een bestuur bestaande uit één of meer bestuurders en dat deze bestuurders door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden benoemd.

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

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

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

9.3.4 Uitgifte en verkrijging van aandelen

Aandelen of rechten tot het nemen van aandelen kunnen conform artikel 6 van de statuten van Value8 slechts worden uitgegeven ingevolge een besluit van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders of van de Raad van Bestuur, indien deze daartoe door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is aangewezen. Indien de Raad van Bestuur daartoe is aangewezen, kan – zolang de aanwijzing van kracht is – de Algemene

Vergadering van Aandeelhouders niet meer tot verdere uitgifte besluiten. Het besluit tot uitgifte van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en/of de Raad van Bestuur behoeft de voorafgaande goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

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

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

Tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 22 mei 2019 heeft de aandeelhoudersvergadering de Raad van Bestuur gemachtigd om voor een periode van achttien maanden maximaal 20 procent van het geplaatste kapitaal van de vennootschap in aandelen of rechten daartoe uit te geven en tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht hiervan.

Ook is de Raad van Bestuur tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 22 mei 2019 gemachtigd om gedurende de wettelijke maximumtermijn van achttien maanden, gerekend vanaf de datum van deze vergadering aandelen in te kopen met inachtneming van de wet en de statuten. Het maximumaantal aandelen dat kan worden ingekocht, bedraagt 20 procent van het geplaatste kapitaal. De inkooptransacties betreffende aandelen B en/of C moeten worden uitgevoerd voor een prijs die ligt tussen de nominale waarde van de aandelen en 110 procent van de openingskoers van de aandelen (zoals vermeld in de Officiële Prijscourant van Euronext Amsterdam) op de dag van de inkooptransactie of – bij afwezigheid van een dergelijke koers – de laatste daar vermelde koers. De inkooptransacties kunnen worden verricht ter beurze of anderszins.

9.4 Corporate Governance

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

9.4.1 Raad van Bestuur

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

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

9.4.2 Raad van Commissarissen

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

De commissarissen worden op voordracht van de Raad van Commissarissen benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Daarbij wordt ervoor gezorgd dat de Raad van Commissarissen zodanig is samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, de Raad van Bestuur en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. Elke vorm en elke schijn van belangenverstremming tussen de vennootschap en

commissarissen worden vermeden. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. Een commissaris treedt uiterlijk af op het tijdstip van sluiting van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, eerstvolgend op de dag vier jaar na zijn laatste benoeming.

De bezoldiging van ieder lid van de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders en is niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap. De Raad van Commissarissen benoemt uit zijn midden een voorzitter. Zolang de Raad van Commissarissen uit minder dan vijf personen bestaat, zijn de drie zogenoemde kerncommissies (auditcommissie, remuneratiecommissie en selectie- en benoemingscommissie) geïntegreerd in de Raad van Commissarissen. Gedurende 2019 heeft de vennootschap geen persoonlijke leningen verstrekt aan één of meer leden van de Raad van Commissarissen.

9.4.3 Corporate Governance Code

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

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van Value8 hebben gezamenlijk een document opgesteld waarin de corporate-governancestructuur van Value8 wordt beschreven. Hierbij wordt onder andere per best-practicebepaling aangegeven in hoeverre Value8 deze bepaling toepast. Dit document is beschikbaar op de website van Value8 (www.value8.com) onder 'Investor Relations > Corporate Governance'. Elke substantiële verandering in de corporate-governancestructuur van de vennootschap en de naleving van de Corporate Governance Code zal onder een afzonderlijk agenda-punt ter bespreking aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgelegd.

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

Best-practicebepalingen 1.3.1 tot en met 1.3.5

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

Best-practicebepaling 4.2.3

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

9.4.4 Corporate-governanceverklaring

Deze verklaring is opgenomen uit hoofde van artikel 2a van het 'Besluit inhoud bestuursverslag'. Voor de mededelingen in deze verklaring als bedoeld in artikelen 3, 3a en 3b van dit besluit wordt verwezen naar de relevantie vindplaatsen in dit interim-bericht (meer specifiek: hoofdstuk 4, 5, 6 en 8 van het interim-bericht).

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

- Naleving principes en best-practicebepalingen Corporate Governance Code (paragraaf 6.3, 'Corporate Governance Code').
- De belangrijkste kenmerken van de risicobeheersings- en controlesystemen van Value8 (paragraaf 4.1, 'Risicobeheersings- en controlesystemen').
- Het functioneren van de aandeelhoudersvergadering en de voornaamste bevoegdheden en de rechten van de aandeelhouders van Value8 en hoe deze kunnen worden uitgeoefend, voor zover dat niet onmiddellijk uit de wet volgt (hoofdstuk 5, 'Aandelenstructuur en juridische structuur').
- De samenstelling en het functioneren van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (hoofdstuk 8, 'Personalia').
- Het diversiteitsbeleid met betrekking tot de samenstelling van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (hoofdstuk 7, 'Maatschappelijk ondernemen'), evenals de wijze van uitvoering van het beleid en de resultaten daarvan in 2019.
- De informatie als bedoeld in het 'Besluit artikel 10 overnamerichtlijn' die krachtens artikel 3b van het 'Besluit inhoud bestuursverslag' verstrekt moet worden, is vermeld in paragraaf 6.5.

Besluit artikel 10 overnamerichtlijn

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

Kapitaalstructuur

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

Beperkingen

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

Melding zeggenschap

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

Bijzondere zeggenschapsrechten en controlemechanismen

Er zijn geen bijzondere zeggenschapsrechten verbonden aan de aandelen. Er zijn geen mechanismen voor de controle van een regeling die rechten toekent aan werknemers om aandelen in het kapitaal van de vennootschap of een dochtermaatschappij te nemen of te verkrijgen.

Beperking stemrecht, uitoefening stemrecht

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

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

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

Bevoegdheden van de Raad van Bestuur

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

Beschermingsmaatregelen

De onderneming kent geen algemene beschermingsmaatregelen tegen een overname van zeggenschap over de vennootschap, zoals certificering van aandelen, prioriteitsaandelen of beschermingspreferente aandelen. Er zijn geen belangrijke overeenkomsten waarbij de vennootschap partij is en die tot stand komen, worden gewijzigd of worden ontbonden onder de voorwaarde van een wijziging van zeggenschap over de vennootschap nadat een openbaar bod in de zin van artikel 5:70

van de Wet op het financieel toezicht is uitgebracht. De vennootschap heeft geen overeenkomst met een bestuurder of een werknemer die voorziet in een uitkering bij beëindiging van het dienstverband naar aanleiding van een openbaar bod in de zin van artikel 5:70 van de Wet op het financieel toezicht.

Investor-relationsbeleid

Value8 informeert aandeelhouders, beleggers en de markt op regelmatige basis. Dit gebeurt door middel van de publicatie van persberichten op basis van trading updates en volledige financiële verslagen bij publicatie van de jaarcijfers en halfjaarcijfers. Value8 vindt het belangrijk de relatie met bestaande aandeelhouders te onderhouden en de onderneming en het aandeel onder de aandacht van potentiële investeerders te brengen.

9.5 Maatschappelijke aspecten van ondernemen

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

Actief beleid

Bij de verschillende portefeuillebedrijven is er een actief beleid op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Value8 is trots dat zij jarenlang de grootste investeerder in Ceradis is geweest. Ceradis is een ontwikkelaar van milieuvriendelijke gewasbescherming en biedt de sector een volwaardig en beter alternatief. In 2018 heeft Value8 het belang in Ceradis overgedragen aan Van Herk Investments.

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

Diversiteitsbeleid

Het diversiteitsbeleid van Value8 is gericht op het beter laten functioneren van de organisatie door optimaal gebruik te maken van de (potentiële) medewerkers en door een optimale personeelssamenstelling met betrekking

tot de verschillende achtergronden en kwaliteiten van de medewerkers. Value8 is ervan overtuigd dat het werken met medewerkers met verschillende achtergronden en kwaliteiten bijdraagt aan het realiseren van haar groei-doelstelling. Value8 wil een werkomgeving creëren waarin ieders competenties en gedrag goed kunnen floreren. Bij de werving en selectie van nieuwe medewerkers wordt het diversiteitsbeleid meegewogen bij de uitbreiding van het team en de vervanging van medewerkers.

9.6 Personalia

Raad van Bestuur

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

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

Hij was verder voorzitter van de pan-Europese organisatie van aandeelhoudersverenigingen Euroshareholders (2005–2010), lid van het Market Participants Panel van de pan-Europese beurstoezichtorganisatie CESR (2003–2010), commissaris van EDCC N.V. (2009–2011) en bestuurder van de rechtsvoorgangers van Novisource NV (2011–2012 en 12 december 2013–29 januari 2014) en van Euronext Amsterdam NV (2014–2017). De heer De Vries is lid van het Comité van Aanbeveling van de Stichting Juliana Kinderziekenhuis. Naast zijn functie als CEO van Value8 is de heer De Vries momenteel niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group N.V. en bestuurder bij Suoraf N.V. en MKB Nedsense N.V. Verder is hij commissaris bij SnowWorld N.V., Novisource N.V. en Morefield Group N.V.

De heer G.P. Hettinga (bestuurder)

Drs. G.P. Hettinga (1977, Nederlandse nationaliteit) is bestuurder en medeoprichter van Value8. De heer Hettinga heeft in 2001 zijn studie Bedrijfskunde van de Financiële Sector aan de Vrije Universiteit Amsterdam afgerond. In de periode van juni 2001 tot september 2008 is hij als econoom werkzaam geweest bij de Vereniging van Effectenbezitters (VEB). In 2007 werd hij benoemd tot hoofdeconoom bij de VEB. De heer Hettinga heeft uitgebreide en relevante ervaring en kennis opgedaan, onder meer op het gebied van het analyseren van beursgenoteerde ondernemingen, corporate governance, in-

vestor relations, internet en overnamebiedingen. De heer Hettinga was commissaris bij EDCC N.V. (2009–2011), Lavide Holding N.V. (2013–2014), Novisource N.V. (2013–2014) en N.V. Dico International (2011–2015). Naast zijn functie bij Value8 is de heer Hettinga momenteel niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group N.V., bestuurder bij Suoraf N.V. en commissaris bij MKB Nedsense N.V.

Raad van Commissarissen

De heer de Haze Winkelman

De heer de Haze Winkelman (1954) is voormalig directeur van de Vereniging van Effectenbezitters (1987–1996). Hij was actief in diverse politieke functies, waaronder fractievoorzitter in Provinciale Staten van Zuid Holland (VVD) en Eerste Kamerlid (VVD). De heer de Haze Winkelman heeft bedrijfsrecht en fiscaalrecht gestudeerd aan de Universiteit van Leiden en was voorafgaand aan zijn periode bij de VEB, plaatsvervangend hoofd van de loonbelasting bij het ministerie van Financiën. De heer de Haze Winkelman beschikt over ruime kennis en ervaring op het gebied van beleggen, beursgenoteerde ondernemingen, internationale financiële markten en corporate governance.

De heer Kerstens

De heer J.P.C. Kerstens (1962) is voormalig bestuurder en CFO van Endemol (2000–2010). In die functie was hij betrokken bij de beursgang (2005) en de overname van Endemol in 2007. Verder was hij onder andere CFO van Eyeworks (2012–2016), head of finance bij TKH Group NV, CFO van Sonesta Hotels, bestuurder van Orange Babies en commissaris bij Eredivisie Beheer. De heer Kerstens heeft ruime kennis en ervaring op het gebied van financiële zaken, overnames, beursgenoteerde ondernemingen en media. Thans is de heer Kerstens CFO bij Fuga. De heer Kerstens studeerde economie aan de Universiteit van Amsterdam.

Rooster van aftreden

Commissarissen

De heer de Haze Winkelman

Op 22 mei 2019 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De eerste termijn loopt tot de AVA van 2023.

De heer J.P.C. Kerstens

Op 5 september 2019 benoemd voor een periode van vier jaar door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De eerste termijn loopt tot de AVA van 2023.

Bestuurders

Drs. P.P.F. de Vries

Aangetreden op 24 september 2008. Op 13 juli 2016 is de heer De Vries voor een nieuwe periode van vier jaar benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De derde termijn loopt in juli 2020 af.

Drs. G.P. Hettinga

Aangetreden op 24 september 2008. Op 13 juli 2016 is de heer Hettinga voor een nieuwe periode van vier jaar benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De derde termijn loopt in juli 2020 af.

Met het aftreden van mevrouw Macnack-van Gaal als lid van de Raad van Commissarissen heeft Value8 geen evenwichtige participatie meer van mannen en vrouwen in de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen. Value8 streeft naar een evenwichtige participatie van mannen en vrouwen in de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen en zal dit streven bij nieuwe benoemingen meewegen.

9.7 Bestuursverklaring

De Raad van Bestuur verklaart dat, voor zover hen bekend,

- a | dit interim-bericht (dat ook wordt aangeduid met jaarbericht 2019) een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap; en dat
- b | het interim-bericht een getrouw overzicht geeft van de belangrijke gebeurtenissen die zich in de eerste twaalf maanden van het verlengde boekjaar 2019-2020 hebben voorgedaan en het effect daarvan op de interimrapportage, alsmede een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden voor de overige twaalf maanden van het verlengde boekjaar 2019-2020.

Bussum, 16 april 2020

Raad van Bestuur

Drs. P.P.F. de Vries

Drs. G.P. Hettinga

Begrippenlijst

Bedrijfsresultaat	EBIT
DCF	Discounted Cash Flow-methode Een methode voor de beoordeling van een investering door het schatten van toekomstige kasstromen, waarbij rekening wordt gehouden met de tijdswaarde van geld.
EBIT	Het resultaat voor aftrek van rente en belastingen.
EBITDA	Het resultaat voor aftrek van rente, belastingen, afschrijvingen en amortisaties.
FTE	Fulltime-equivalent. Een rekeneenheid waarmee de omvang van het aantal medewerkers wordt uitgedrukt. Eén fte staat voor een personeelslid met een volledige werkweek.
Genormaliseerd resultaat	Het resultaat voor aftrek van eenmalige kosten en baten.
IFRS	De International Financial Reporting Standards (IFRS) is een boekhoudkundige standaard voor jaarverslagen van bedrijven. Sinds 1 januari 2005 zijn beursgenoteerde bedrijven in de EU verplicht op deze wijze te rapporteren.
Intrinsieke waarde per aandeel	Het eigen vermogen per aandeel.
Operationele EBITDA	De EDITDA uit de normale bedrijfsuitoefening. Bij HeadFirst Source: EDITDA voor eventuele bijzondere kosten in verband met fusie en integratie.
Recurring EBITDA	De EDITDA voor aftrek van eenmalige kosten en baten.
Solvabiliteit	Het eigen vermogen uitgedrukt als een percentage van het totaalvermogen.
Total shareholder return (TSR)	Het rendement op aandelen gemeten door de koersverandering van het aandeel plus het dividend.
Verwaterd resultaat per aandeel	Het nettoresultaat gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar, ervan uitgaande dat alle rechten op aandelen (zoals opties of converteerbare obligaties) uitgeoefend zouden zijn.
WACC	Weighted average cost of capital. Een kengetal waarmee de gemiddelde kosten van het vermogen van een onderneming wordt berekend. Hierbij worden de kosten van vreemd vermogen en eigen vermogen gewogen meegenomen.
Winst per aandeel	Het nettoresultaat gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar.
Winst per aandeel voor amortisatie	Het nettoresultaat voor aftrek van amortisatie gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar.

10. Jaarcijfers 2019

Kalenderjaar /verlengd boekjaar.

Value8 heeft een verlengd boekjaar dat loopt van 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020.

De cijfers in dit jaarbericht hebben betrekking op de interim-periode die gelijk is aan het kalenderjaar 2019 (ofwel 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019). Deze interimcijfers zijn gebaseerd op dezelfde grondslagen van waardering en resultaatbepaling als de jaarrekening 2018, maar zijn niet door een accountant gecontroleerd of van een accountantsverklaring voorzien. De interim-cijfers worden vergeleken met de cijfers over het kalenderjaar 2018, die op hun beurt zijn ontleend aan de jaarrekening 2018.

Inhoudsopgave

10.1. Jaarcijfers

10.1.1 Balans per 31 december 2019	34
10.1.2 Winst-en-verliesrekening over 2019	35
10.1.3 Verloopoverzicht eigen vermogen	36
10.1.4 Kasstroomoverzicht	37
10.1.5 Grondslag voor de financiële verslaggeving van Value8 N.V.	38

10.2. Toelichting op de jaarcijfers

10.2.1 Immateriële vaste activa	47
10.2.2 Private equity investeringen	48
10.2.3 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	52
10.2.4 Leningen u/g	53
10.2.5 Opties op investeringen in investeringsportefeuille	53
10.2.6 Beursgenoteerde investeringen	54
10.2.7 Vorderingen en overlopende activa	55
10.2.8 Liquide middelen	55
10.2.9 Geplaatst kapitaal	55
10.2.10 Winst per aandeel	56
10.2.11 Langlopende verplichtingen	56
10.2.12 Kortlopende leningen o/g gerelateerde partijen	56
10.2.13 Handelsschulden en overige te betalen posten	56
10.2.14 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde	57
10.2.15 Voorwaardelijke verplichtingen	58
10.2.16 Risico's	58
10.2.17 Verbonden partijen	59
10.2.18 Gebeurtenissen na balansdatum	61
10.2.19 Reëlewaardemutaties private equity investeringen	61
10.2.20 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	61
10.2.21 Interest leningen u/g private equity investeringen	61
10.2.22 Interest beursgenoteerde investeringen	61
10.2.23 Gerealiseerde resultaten	62
10.2.24 Dividenden	62
10.2.25 Lonen, salarissen en sociale lasten	62
10.2.26 Overige bedrijfskosten	62
10.2.27 Financiële baten en lasten	62
10.2.28 Winstbelastingen	62
10.2.29 Gesegmenteerde informatie	63
10.2.30 Servicekosten vergoed aan externe accountants	64
10.2.31 Voorstel resultaatbestemming	65

10.3. Overige gegevens

10.3.1 Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming	66
10.3.2 Statutenwijziging	66

Balans ultimo 2019

per 31 december

(x € 1.000)		31-12-19	31-12-18
Activa			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa	10.2.1	58	84
Private equity investeringen	10.2.2	18.544	34.254
Leningen u/g private equity investeringen	10.2.2	4.154	4.970
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	10.2.3	1.788	6.857
Leningen u/g	10.2.4	1.387	3.100
Opties beursgenoteerde investeringen	10.2.5	-	14
Beursgenoteerde investeringen	10.2.6	12.655	8.364
Totaal vaste activa		38.586	57.643
Vlottende activa			
Leningen u/g private equity investeringen	10.2.2	5.799	-
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	10.2.3	1.194	597
Leningen u/g	10.2.4	1.934	4.603
Beursgenoteerde investeringen	10.2.6	8.804	2.961
Vorderingen en overlopende activa	10.2.7	484	226
Liquide middelen	10.2.8	18.384	10.647
Totaal vlottende activa		36.599	19.034
Totaal activa		75.185	76.676

Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	10.2.9	3.740	3.740
Agio		40.901	40.901
Herwaarderingsreserve		-	11.159
Overige reserves		22.184	12.094
Resultaat		4.500	4.318
Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap		71.325	72.212
Langlopende verplichtingen			
Langlopende verplichtingen	10.2.11	2.568	2.568
Kortlopende verplichtingen			
Leningen o/g gerelateerde partijen	10.2.12	106	870
Handelsschulden en overige te betalen posten	10.2.13	1.187	1.027
Totaal kortlopende verplichtingen		1.293	1.898
Totaal verplichtingen		3.861	4.466
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		75.185	76.678

Winst-en-verliesrekening 2019

(x € 1.000)		2019	2018
Operationele opbrengsten			
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	10.2.19	1.023	-4.358
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	10.2.20	333	-2.290
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	10.2.2	-446	-24
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	10.2.5	-14	-
Interest leningen u/g private equity investeringen	10.2.21	392	309
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	10.2.22	250	1.182
Interest leningen u/g	10.2.4	483	91
Gerealiseerde resultaten private equity investeringen	10.2.23	1.444	630
Gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen	10.2.23	2.678	4.517
Dividenden	10.2.24	958	6.550
Totaal operationele opbrengsten		7.102	6.607
Operationele kosten			
Lonen, salarissen en sociale lasten	10.2.25	1.039	1.049
Overige bedrijfskosten	10.2.26	1.235	889
Afschrijvingen en amortisatie	10.2.1	26	25
Totaal operationele kosten		2.300	1.963
Financieringsbaten (-lasten)			
Financiële baten	10.2.27	17	-
Financiële lasten	10.2.27	-285	-525
Nettofinancieringsbaten (-lasten)		-268	-525
Resultaat voor belastingen		4.534	4.119
Winstbelastingen	10.2.28	-35	199
Resultaat na belastingen		4.500	4.318
Toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders van de vennootschap		4.500	4.318
Resultaat over de verslagperiode		4.500	4.318
Winst per aandeel toekomstend aan aandeelhouders			
Winst per aandeel toekomstend aan aandeelhouders	10.2.11	0,44	0,42
Overzicht totaalresultaat			
Resultaat over de verslagperiode		4.500	4.318
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde nettoresultaten over de verslagperiode		4.500	4.318
Toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders van de vennootschap		4.500	4.318
Totaalresultaat over de verslagperiode		4.500	4.318

10.1.3 Verloopoverzicht eigen vermogen

(x € 1.000)	Geplaatst kapitaal	Agio	Herwaar- derings- reserve	Overige reserves	Resultaat	Totaal
Stand per 1 januari 2018	3.219	41.422	20.163	-6.588	21.111	79.327
Mutaties						
Winstbestemming 2017	-	-	-	21.111	-21.111	-
Inkoop eigen aandelen	-	-	-	-	-	-
Mutaties herwaarderingen	-	-	-9.004	9.004	-	-
Gerealiseerd resultaat 2018	-	-	-	-	4.318	4.318
Dividenduitkering in contanten	-	-	-	-11.433	-	-11.433
Dividenduitkering in aandelen (bonusdividend)	521	-521	-	-	-	-
Stand per 31 december 2018	3.740	40.901	11.159	12.094	4.318	72.212
Mutaties						
Winstbestemming 2018	-	-	-	4.318	-4.318	-
Inkoop eigen aandelen	-	-	-	-3.890	-	-3.890
Mutaties herwaarderingen	-	-	-11.159	11.159	-	-
Gerealiseerd resultaat 2019	-	-	-	-	4.500	4.500
Dividenduitkering in contanten	-	-	-	-1.497	-	-1.497
Stand per 31 december 2019	3.740	40.901	-	22.184	4.500	71.325

10.1.4 Kasstroomoverzicht

(x € 1.000)		2019	2018
Nettowinst	10.1.2	4.500	4.318
Afschrijvingen en amortisatie	10.2.1	26	25
		4.525	4.343
Aanpassingen voor:			
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	10.2.27	268	525
Winstbelastingen	10.2.28	35	-199
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	10.2.19	-1.023	4.358
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	10.2.20	-333	1.707
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	10.2.2	446	24
Interest leningen u/g private equity investeringen	10.2.21	-392	-309
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	10.2.22	-250	-1.182
Interest leningen u/g	10.2.4	-483	-91
Investerings in private equity investeringen	10.2.8	-5.981	-678
Desinvesteringen in private equity investeringen	10.2.2/10.2.23	24.157	9.890
Verstrekke leningen u/g private equity investeringen		-6.347	-1.768
Ontvangen aflossingen leningen u/g private equity investeringen		841	2.266
Investerings in beursgenoteerde investeringen		-13.620	-530
Desinvesteringen in beursgenoteerde investeringen		9.387	14.689
Verstrekke leningen u/g beursgenoteerde investeringen		-120	-34
Ontvangen aflossingen leningen u/g beursgenoteerde investeringen		-	5.433
Verstrekke leningen u/g		-100	-
Ontvangen aflossingen leningen u/g	10.2.4	4.603	-
Gerealiseerde resultaten private equity investeringen	10.2.23	-1.444	-630
Gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen	10.2.23	-905	-59
Mutaties vlottende beursgenoteerde investeringen		-	-2.679
Mutaties vorderingen en overlopende activa	10.2.7	-258	83
Mutaties handelsschulden en overige te betalen posten	10.2.13	159	-755
Ontvangen financieringsbaten		17	175
Betaalde financieringslasten		-71	-285
Kasstroom uit operationele activiteiten		13.126	34.295

		2019	2018
Kasstroom uit financieringsactiviteiten:			
Dividenduitkering	1.3	-1.497	-11.433
Inkoop eigen aandelen	1.3	-3.890	-1.291
Aflossing leningen o/g		-	-2.000
Mutatie kredietfaciliteit bankier		-	-9.849
Opgenomen leningen o/g gerelateerde partijen		-	725
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-5.387	-23.848
Nettomutatie geldmiddelen			
		7.738	10.447
Liquide middelen op 1 januari	1.1	10.647	201
Liquide middelen op 31 december	1.1	18.384	10.647
Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:			
Liquide middelen		18.384	10.647

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

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

10.1.5.1 Algemeen

Value8 N.V. (Value8) is statutair gevestigd in Nederland te Amsterdam en houdt kantoor te Bussum aan de Brediusweg 33. Value8 kwalificeert onder IFRS als een investeringsmaatschappij, waarbij de investeringen van Value8 zijn gewaardeerd op reële waarde. Het boekjaar 2019-2020 van Value8 wijkt af van het kalenderjaar en loopt van 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020. In de opstelling van dit interim-bericht worden de interim-cijfers over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 afgezet tegen de cijfers die ontleend zijn aan de jaarrekening 2018 en die de periode 1 januari 2018 tot en met 31 december 2018 betreffen.

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

Bedrijfsdoelstelling

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

Doelstelling is creatie van aandeelhouderswaarde op lange termijn. Zowel in absolute zin als in relatieve zin (beter dan de benchmark). Deze doelstelling wordt nagestreefd bij een gemitigeerd risicoprofiel dankzij spreiding van activiteiten en een conservatieve financieringsstructuur.

Value8 verwacht een grotere kans te hebben op autonome groei en waardecreatie in sectoren die – mogelijk gesteund door megatrends – het perspectief hebben van een hogere groei dan het bruto nationaal product.

Deze megatrends zijn vergrijzing, een zich terugtrekkende overheid, kwaliteit van leven en informatietechnologie.

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

Deze voorkeurssectoren sluiten aan bij de genoemde megatrends:

- Vergrijzing: gezondheidszorg en vrije tijd.
- Een zich terugtrekkende overheid: specifieke financiële dienstverlening.
- Kwaliteit van leven: gezonde voeding en voedselveiligheid.

Deze sectorfocus sluit geen andere sectoren uit.

10.1.5.2 Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

International Financial Reporting Standards

De tussentijdse financiële overzichten voor de periode 1 januari tot en met 31 december 2019 zijn opgesteld in overeenstemming met IAS 34 "Interim Financial reporting" en bevatten niet alle informatie en toelichtingen zoals vereist in de financiële verslaggeving in het kader van de jaarrekening. De tussentijdse financiële overzichten zijn opgesteld volgens dezelfde grondslagen als die zijn vermeld in de jaarrekening over 2018 die op 9 april 2019 is gepubliceerd. De tussentijdse financiële overzichten voor de periode 1 januari tot en met 31 december 2019 dienen in samenhang met deze op 9 april 2019 gepubliceerde jaarrekening over 2018 te worden gelezen.

Nieuwe boekhoudstandaarden

Value8 heeft in het interim-bericht, indien van toepassing, de volgende nieuwe en gewijzigde en voor de onderne-

ming relevante IFRS-standaarden en IFRIC-interpretaties toegepast:

- IFRS 9, 'Functies voor vooruitbetaling met negatieve compensatie'. Onder IFRS 9 kan een schuldinstrument worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs of tegen reële waarde via niet-gerealiseerde resultaten, op voorwaarde dat de contractuele kasstromen 'alleen betalingen van hoofdsom en rente over de uitstaande hoofdsom' (het SPPI-criterium) en het instrument wordt gehouden binnen het juiste bedrijfsmodel voor die classificatie. De wijziging van IFRS 9 verduidelijkt dat een financieel actief voldoet aan het SPPI-criterium, ongeacht de gebeurtenis of omstandigheid die de overeenkomst voortijdig beëindigt en ongeacht welke partij een redelijke vergoeding betaalt of ontvangt voor de vervroegde beëindiging van de overeenkomst. Deze wijzigingen hebben geen materiële impact op het jaarbericht van Value8.
- IFRS 16, 'Leases'. Op grond van deze standaard, gepubliceerd in januari 2016, zijn vrijwel alle leasecontracten die voorheen kwalificeren als operational lease gaan kwalificeren als financial lease. Met andere woorden: alle leasecontracten, behoudens korter dan een jaar of met een lage marktwaarde, komen op de balans en zullen feitelijk qua verwerking als wat nu financial lease heet verwerkt worden. De standaard is verplicht per 1 januari 2019. Value8 beschikt in zeer beperkte mate over operationele huur- en leasecontracten. Vanwege de lage marktwaarde van de operationele huur- en leasecontracten heeft deze standaard geen impact op het jaarbericht van Value8.

De volgende standaarden en interpretaties zijn op de datum van de publicatie van het interim-bericht gepubliceerd, maar zijn nog niet van kracht op het jaarbericht over het jaar 2019. Hierna zijn alleen de standaarden vermeld waarvan Value8 een redelijke verwachting heeft dat deze bij toekomstige aanpassing impact zullen hebben op de toelichtingen, de financiële positie of de resultaten van Value8. Value8 zal deze standaarden en interpretaties toepassen zodra deze van kracht zijn.

- IFRS 17, 'Verzekeringscontracten'. Op grond van deze standaard, gepubliceerd in mei 2017, is deze alleen van toepassing op verzekeraars. Toepassing van deze standaard zal geen impact hebben op het jaarbericht van Value8, daar de vennootschap een investeringsmaatschappij is.

Jaarlijkse verbeteringen aan IFRS-cyclus 2015-2017
Value8 heeft de wijzigingen voor het eerst toegepast

voor haar jaarlijkse verslagperiode die begint op 1 januari 2019 in verband met de 'Jaarlijkse Verbeteringen aan IFRS 2015-2017 Cyclus'. De goedkeuring van deze wijzigingen had geen materiële impact op de huidige periode of een voorgaande periode en het is niet waarschijnlijk dat dit toekomstige periodes beïnvloedt.

IFRIC 23, Onzekerheid over behandeling van vennootschapsbelasting

Tevens werd de IFRIC 23-interpretatie over 'Onzekerheid over de behandeling van vennootschapsbelasting' uitgegeven. Value8 bepaalde op basis van haar tax compliance en transfer pricing beleidsstudie, dat het waarschijnlijk is dat haar fiscale behandelingen (inclusief die voor haar dochterondernemingen) zullen zijn geaccepteerd door de Belastingdienst. De interpretatie had geen materiële impact op het jaarbericht van Value8.

Er zijn geen andere IFRS of IFRIC-wijzigingen van kracht per 1 januari 2019 die een materiële impact hebben op Value8.

Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van het jaarbericht

Het interim-bericht luidt in euro's en alle bedragen zijn afgerond naar duizendtallen, met uitzondering van bedragen per aandeel, tenzij anders is vermeld. Het jaarbericht is opgesteld op basis van historische kosten, met dien verstande dat investeringen in private equity investeringen (niet-beursgenoteerde belangen), investeringen in beursgenoteerde ondernemingen en financiële instrumenten worden gewaardeerd tegen reële waarde. De verwerking van waardeveranderingen vindt plaats via de winst-en-verliesrekening. Leningen u/g worden in overeenstemming met IFRS 9 gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

De opstelling van het interim-bericht 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 schattingen worden

herzien indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft. Herziening in de verslagperiode en toekomstige perioden vindt plaats indien de herziening ook gevolgen heeft voor toekomstige perioden. Meer specifiek voor Value8 geldt dat schattingen en veronderstellingen vooral invloed hebben op de waardering van private equity investeringen (investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen) en in mindere mate op de waardering van beursgenoteerde ondernemingen (indien sprake is van een inactieve markt) en financiële instrumenten (leningen en opties).

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving zijn consistent toegepast.

Het jaarbericht is opgesteld op basis van going concern.

10.1.5.3 Kwalificatie als investeringsmaatschappij

Value8 kwalificeert zich als een investeringsmaatschappij. Op basis van deze kwalificatie maakt Value8 gebruik van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS 10-31).

Binnen de Value8-groep zijn er geen groepsmaatschappijen die zelf geen investeringsmaatschappijen zijn maar die wel investeringsgerelateerde activiteiten ontplooiën (IFRS 10-32). De facto betekent dit dat Value8 geen groepsmaatschappijen consolideert. De facto is er sprake van een enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening en kasstroomoverzicht.

Op basis van de kwalificatie als investeringsmaatschappij waardeert Value8 alle participaties op reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening.

10.1.5.4 Vreemde valuta

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

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

10.1.5.5 Immateriële vaste activa

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

10.1.5.6 Financiële activa

Value8 onderkent de volgende financiële activacategorieën:

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

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

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

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

Initieel worden de private equity investeringen verantwoord tegen kostprijs. Na een eerste opname worden de niet-gerealiseerde waardemutaties als gevolg van de periodieke herwaardering verantwoord in de resultatenrekening. Opties private equity investeringen en opties beursgenoteerde investeringen worden verantwoord op reële waarde met verantwoording van de reëlewaardemutaties via het resultaat.

Leningen aan portefeuillebedrijven (leningen u/g private

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

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

Onder de beursgenoteerde investeringen zijn geclassificeerd beursgenoteerde groepsmaatschappijen en beursgenoteerde minderheidsbelangen (geassocieerde deelnemingen en beleggingen). Beursgenoteerde groepsmaatschappijen worden op basis van IFRS 10-31 niet geconsolideerd en gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reëlewaardemutaties via het resultaat. De onder de beursgenoteerde investeringen geassocieerde geassocieerde deelnemingen worden op basis van IAS 28-18 gewaardeerd op reële waarde met verantwoording van de reëlewaardemutaties via het resultaat.

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

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

Gerealiseerde winsten of verliezen op investeringen worden berekend als het verschil tussen de verkoopprijs en de boekwaarde van de investering op het moment van de verkoop.

Bepaling van de reële waarde

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

a | Beursgenoteerde investeringen

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

Actieve en inactieve markt

Een actieve markt is een markt die voldoet aan de volgende criteria:

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

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

b | Private equity investeringen

Private equity investeringen in de investeringsportefeuille van de onderneming behelzen niet-beursgenoteerde geassocieerde deelnemingen en niet-beursgenoteerde beleggingen ('available for sale'). Bij deze investeringen bestaat de intentie om het belang in een periode tussen de drie en vijf jaar te vervreemden. Omdat deze investeringen betrekking hebben op niet-beursgenoteerde ondernemingen (derhalve niet liquide), worden deze belangen als een vast actief gerubriceerd. Private equity investeringen worden verantwoord op basis van reële waarde met verantwoording van de reële waar-

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

Waarderingsmethoden

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

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

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

De lengte van de periode waarin de meest recente transactieprijs nog representatief is voor de reëlewaardebepaling is afhankelijk van de specifieke omstandigheden van de onderliggende private equity investering.

Bij stabiele marktomstandigheden met weinig veranderingen binnen de onderneming en/of externe marktomstandigheden is de lengte van de periode waarbij de recente transactieprijs kan worden gehanteerd langer dan in een periode van snelle veranderingen. Value8 hanteert de prijs van een recente transactie tot maximaal één jaar na deze transactie.

Beschikbare marktprijzen (waardering van beursgenoteerde investeringen)

Voor beursgenoteerde belangen wordt de slotkoers per waarderingsdatum gehanteerd om de reële waarde van

de investering te bepalen. Randvoorwaarde is dat sprake is van een actieve markt.

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

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

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

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

Ten aanzien van niet identieke maar vergelijkbare financiële instrumenten (geletterde niet-beursgenoteerde aandelen van beursgenoteerde investeringen) wordt de slotkoers van het vergelijkbare financiële instrument gebruikt als basisinputvariabele voor de reëlewaardebepaling. Op deze basisinputvariabele wordt een afslag gehanteerd die afhankelijk is van het volgende:

- liquiditeitsbeperking, omdat het financieel instrument niet verhandelbaar is op de beurs (ook geldend voor

niet converteerbare beursgenoteerde letteraandelen bij beursgenoteerde vennootschappen): 10-30 procent;

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

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

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

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

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

In de DCF-analyse worden de geprognosticeerde kasstromen en de 'terminal value' contant gemaakt tegen de gewogen gemiddelde kostenvoet. Value8 hanteert daar waar mogelijk externe inputvariabelen voor de componenten die bepalend zijn voor de gewogen gemiddelde kostenvoet (risicovrije rente, verhouding eigen vermogen versus vreemd vermogen in de sector en conjunctuurgevoeligheid). De marktrisicopremie en ondernemingsrisicopremie worden vastgesteld aan de hand van benchmarkinformatie, wat gangbaar is in de markt in relatie tot

de specifieke karakteristieken van de te waarderen equity investering. Meer specifiek voor de ondernemingsrisico-premie worden elementen als afhankelijkheid afnemers, afhankelijkheid leveranciers, afhankelijkheid management, spreiding activiteiten, toetredingsbarrières, track-record en flexibiliteit in ogenschouw genomen.

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

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

Multiples (private equity investeringen)

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

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

- toepassing van een geschikte multiple, rekening houdend met de omvang, het risico en de groeiverwachtingen van de onderliggende equity-investering om de enterprise value te bepalen;
- correctie nettoschuld (schuld en overtollige cash);

- correctie overige claims op eigen vermogen (preferente aandelen, optiepakketten en minderheidsaandeel derden);
- correctie schuldequivalenten (pensioenvoorzieningen en claims);
- correctie niet operationele activa (geassocieerde deelnemingen en joint ventures);
- correctie voor verschillen in belastingafdracht betrekken in de te bepalen multipliers gebaseerd op kengetallen voor belasting (Sales, EBITDA en EBIT).

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

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

De validiteit van door Value8 gehanteerde multiples wordt verhoogd door:

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

Value8 hanteert multiples die zijn afgeleid van de huidige marktmultiples die de reële waarde reflecteren van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen of op basis van vergelijkbare actuele markttransacties. Over het algemeen zal de reële waarde van de private equity investeringen van Value8 worden gebaseerd op basis van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

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

Net Assets (private equity investeringen)

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

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

Specifieke beschouwingen

Indicatieve biedingen

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

10.1.5.7 Handelsvorderingen en overlopende activa

Handelsdebiteuren en overige vorderingen worden bij de eerste verwerking in de jaarrekening opgenomen tegen reële waarde en daarna tegen de geamortiseerde kostprijs, gebruikmakend van de effectieve-rentemethode en onder aftrek van de voorziening voor oninbaarheid. Een voorziening voor oninbaarheid wordt gevormd op het moment dat verondersteld wordt dat een vordering of een deel van een vordering niet zal worden geïncasseerd. Het bedrag van de voorziening wordt bepaald als het verschil tussen de boekwaarde van de vordering en de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen. De

dotatie aan de voorziening wordt in de winst-en-verliesrekening verwerkt in de overige bedrijfslasten.

10.1.5.8 Liquide middelen

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

10.1.5.9 Eigen vermogen Value8 N.V.

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

10.1.5.10 Voorzieningen

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

10.1.5.11 Overige langlopende verplichtingen

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

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

10.1.5.12 Handelsschulden en overige schulden

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

10.1.5.13 Personeelsbeloningen

Value8 heeft geen langetermijnpersoneelsbeloningen.

10.1.5.14 Algemeen overzicht totaalresultaat

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

10.1.5.15 Operationele opbrengsten

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

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

10.1.5.16 Leases

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

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

Value8 heeft geen contracten die classificeren als financial lease. De operationele huur- en leasecontracten hebben een zeer beperkte marktwaarde.

10.1.5.17 Financieringsbaten en -lasten

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

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

10.1.5.18 Vennootschapsbelasting

Belastingen over het resultaat omvatten de over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare belastingen en latente belasting. Belasting over het resultaat wordt in de winst-en-verliesrekening verantwoord, behalve voor zover deze betrekking heeft op posten die rechtstreeks

worden verantwoord in het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat. In dat laatste geval wordt de samenhangende belasting ook rechtstreeks in het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat verwerkt.

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

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

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

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

10.1.5.19 Winst per aandeel

De winst per aandeel is berekend door het nettoresultaat te delen door het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende het jaar. Om tot een verwaterd resultaat per aandeel te komen worden ook de gewone aandelen betrokken die uitgestaan zouden hebben indien de financiële vermogensinstrumenten – converteerbare obligaties of aandelenopties – zouden zijn omgezet in gewone aandelen.

10.1.5.20 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de indirecte methode. Ontvangsten en betalingen met

betrekking tot belastingen worden opgenomen onder de nettokasstroom uit operationele activiteiten. Uitgekeerde dividenden worden opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

10.2 Toelichting op de cijfers

10.2.1 Immateriële vaste activa

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

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

	Software	Totaal 2019	Totaal 2018
Balans per 1 januari			
Aanschafwaarde	128	128	128
Cumulatieve afschrijvingen	-44	-44	-19
Boekwaarde	84	84	109
Mutaties			
Afschrijvingen	-26	-26	-26
	-26	-26	-26
Balans per 31 december			
Aanschafwaarde	128	128	128
Cumulatieve afschrijvingen	-70	-70	-44
Boekwaarde	58	58	84

10.2.2 Private equity investeringen

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

Private equity investeringen	31-12-2019				31-12-2018			
	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	IFRS Level	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	IFRS Level
Kersten*	8.633	2.860	11.492	3	7.607	2.813	10.420	3
Eetgemak Holding B.V.	-	-	-	3	22.613	811	23.424	3
Overige private equity investeringen	5.316	5.799	11.115	1	-	-	-	1
Overige private equity investeringen	4.595	1.293	5.887	3	4.034	1.346	5.380	3
	18.544	9.952	28.494		34.254	4.970	39.224	

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

* Na de in 2016 doorgevoerde herstructurering van Kersten heeft Value8 een 100 procent belang in Kersten Groep B.V. en nog een resterend 85 procent belang in Kersten Healthcare B.V. Afwikkeling van Kersten Healthcare kan nog niet plaatsvinden, omdat deze vennootschap een claim heeft ingediend bij één van de voormalige aandeelhouders van Kersten. Deze claim is niet gewaardeerd. Value8 monitort de reëlewaardeontwikkeling van

de investering in Kersten op basis van de totale activawaarde van Kersten Groep en Kersten Healthcare.

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

Private equity investeringen	Waardering 1 januari 2019	Investeringen	Desinvestering	Herwaardering	Waardering 31 december 2019
Kersten	7.607	-	-	1.026	8.633
Eetgemak Holding B.V.	22.613	-	-22.613	-	-
Overige private equity investeringen	4.034	5.981	-101	-3	9.911
	34.254	5.981	-22.714	1.023	18.544

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

Leningen u/g private equity investeringen	Waardering 1 januari 2019	Investerings	Desinvestering	Herwaardering	Waardering 31 december 2019
Kersten	2.813	93	-	-46	2.860
Eetgemak Holding B.V.	811	7	-818	-	-
Blueprint Group B.V.	-	6.199	-	-400	5.799
Overige private equity investeringen	1.346	407	-460	-	1.293
	4.970	6.706	-1.278	-446	9.952

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

In overeenstemming met IFRS 9 worden er voorzieningen gevormd op verstrekte leningen op basis van het ingeschatte risicoprofiel en de verstrekte zekerheden

Bijkomende informatie leningen u/g private equity investeringen 31-12-2019

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	5.799	2.477	1.676	9.952
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

De interest varieert tussen de 0% en 7%.

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

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

De gehanteerde risicovrije rentevoet (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 1,3 procent en is gebaseerd op een gemiddeld gehanteerde forward rate zoals gehanteerd door Nederlandse bedrijven volgend uit een jaarlijks onderzoek van Fernandez, Pershin en Acin (onderzoek april 2019). De gehanteerde marktrisicopremie (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 6 procent en is eveneens gebaseerd op het jaarlijkse onderzoek van Fernandez, Pershin en Acin. Het ondernemingspecifieke risico (kos-

tenvoet eigen vermogen) is bepaald aan de hand van een analyse van gewogen geïdentificeerde risicofactoren (in de bandbreedte tussen 0 procent en 9,19 procent) en een illiquideitspremie van 2 procent. Het ondernemingspecifieke risico (alpha) is behandeld als een component van de 'unlevered' kostenvoet van het eigen vermogen. De 'unlevered' kostenvoet van het eigen vermogen is 'gelevered' aan de hand van de vermogensverhoudingen en de kostenvoet van het vreemd vermogen (kostenvoet eigen vermogen 'levered').

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

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

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

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

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

10.2.2.2 Kersten Groep B.V.

Reëlewaardebepaling per 31 december 2019

De waardering per 31 december 2019 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3).

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokaal management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetcijferontwikkelingen gehanteerd. De projectieperiode van het DCF-model bedraagt vijf jaar. In de prognosejaren 2020 tot en met 2024 zijn de omzet en margeontwikkeling per segment ingeschat. Ditzelfde geldt voor de ontwikkeling van de operationele kosten in de projectieperiode.

De reële waarde van Kersten Groep is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van Kersten Groep zijn de volgende determinanten gehanteerd: Debt/Equity-verhouding van 13,31 procent, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 6,34 procent en een kostenvoet vreemd vermogen van 5,75 procent. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,49 procent.

10.2.2.3 Gevoeligheidsanalyse

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

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

	Omzetgroei -1%	WACC +1%
Kersten Groep B.V.	-5.646	-1.336
	Omzetgroei +1%	WACC -1%
Kersten Groep B.V.	5.841	1.589

10.2.2.4 Uitgangspunten reëlewaardebepaling overige private equity waarderingen

De belangen in AmsterdamGold.com BV, BK Group International BV en Keesmakers BV zijn gewaardeerd op basis van een DCF-analyse (IFRS Level 3). De in 2019 verworven belangen in Blueprint Group, Concordia Holding N.V. en Skysource Holding B.V. zijn gewaardeerd op basis van de gealloceerde transactiewaarde.

Voor de waardering van de overige niet-materiële private equity investeringen is de Net assets-methode gehanteerd. Uit dien hoofde is in deze specifieke situaties de Net assets-methode een representatieve methode voor de bepaling van de reële waarde.

10.2.2.5 Overzicht private equity investeringen

Private equity investering	Stad/Land	Deelneming in % 31-12-2019	Deelneming in % 31-12-2018
Kersten Groep B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Kersten Healthcare B.V.	Amsterdam, Nederland	85%	85%
Eetgemak Holding B.V.	Katwijk, Nederland	0%	87%
Overige private equity investeringen:			
AmsterdamGold.com B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
BK Group International B.V.	Amsterdam, Nederland	68%	68%
Skysource Holding N.V.	Eindhoven, Nederland	45%	0%
Keesmakers B.V.	Leiden, Nederland	43%	43%
Blueprint Group B.V.	Nieuwegein, Nederland	13%	0%
Concordia Holding N.V.	Meppel, Nederland	13%	0%
Buhrs International Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
DS Petcare B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Portan N.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Today's Vermogensbeheer B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	41%
T4T Holding B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	41%
Ceradis Crop Protection N.V.	Brussel, België	0%	100%

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

10.2.3 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen

10.2.3.1 MKB NedSense N.V.

Ten aanzien van de achtergestelde converteerbare lening is een rente overeengekomen van 1,25 procent per kwartaal vanaf transactiedatum tot aan de dag ter algehele voldoening. Op 31 juli 2019 is de lening geconverteerd in gewone aandelen in het kapitaal van MKB NedSense tegen 10 eurocent.

10.2.3.2 IEX Group N.V.

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

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

Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	31-12-2019	31-12-2018
MKB NedSense N.V.	-	4.731
IEX Group N.V.	2.272	2.133
Sucraf N.V.	630	590
Morefield Group N.V.	80	-
	2.982	7.454

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

Bijkomende informatie leningen u/g beursgenoteerde investeringen 31-12-2019

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	1.194	1.068	720	2.982
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

De interest varieert tussen de 0% en 7%

Het mutatieoverzicht van de leningen u/g beursgenoteerde investeringen

Leningen u/g beursgenoteerde investering	Waardering 1 januari 2019	Investerings	Mutatie leningen	Rente	Waardering 31 december 2019
MKB NedSense N.V.	4.731	-	-4.842	111	-
IEX Group N.V.	2.133	-	-	139	2.272
Sucraf N.V.	590	40	-	-	630
Morefield N.V.	-	80	-	-	80
	7.454	120	-4.842	250	2.982

De overige leningen bestaan uit een initieel verstrekte lening door Value8 (in 2015) ad € 204 aan IEX voor de toenmalige acquisitie door IEX van IEX Media. In 2018 heeft Value8 aanvullende financiering verstrekt aan IEX voor in totaal € 990. Vanaf 1 januari 2019 zijn de aanvullende financieringen en de initiële acquisitiefinanciering IEX Media gecombineerd tot één lening, waarbij een rente van 9% per jaar is overeengekomen. De lening dient vanaf 1 januari 2019 in 24 gelijke maandtermijnen te worden afgelost.

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

10.2.4 Leningen u/g

De leningen u/g zijn leningen die zijn verstrekt aan niet-portefeuillebedrijven, zijnde HeadFirst Group Beheer B.V., Beryllium B.V. en aan een derde natuurlijke persoon in het kader van een aandelentransactie.

Het ultimo 2019-totaalbedrag aan uitstaande leningen bedraagt € 3.321. € 1.934 dient in 2020 te worden afgelost. De rente varieert tussen de 0 procent en 7,6 procent. De aan Beryllium schuldig gebleven koopprijs van de aandelen in Morefield Group zijn in overeenstemming met IFRS 7 gesaldeerd met de lening u/g.

10.2.5 Opties op investeringen in investeringsportefeuille

De ultimo 2018 nog aanwezige optie is in het huidige boekjaar verlopen.

Bijkomende informatie leningen u/g private equity investeringen 31-12-2019

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	1.934	1.387	-	3.321
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

10.2.6 Beursgenoteerde investeringen

Private equity investeringen	31-12-2019	IFRS Level	31-12-2018	IFRS Level
Vaste activa				
MKB Nedsense N.V.*	5.262	3	1.451	3
IEX Group N.V.	4.670	3	4.301	3
Morefield Group N.V.**	418	3	418	3
Novisource N.V.	2.089	1	1.801	1
Sucraf N.V.	216	1	393	1
Vlottende activa				
Overige aangehouden belangen ***	8.804	1	2.961	1
	21.459		11.326	
Vaste activa	12.655		8.365	
Vlottende activa	8.804		2.961	
	21.459		11.326	

* Voor MKB Nedsense geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 31 december 2019 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 31 december 2019. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 31 december 2019 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2018 en wordt als beste schatting beschouwd. De reële waarde op basis van de beurskoers per 31 december 2019 bedraagt € 9.6 miljoen.

** Voor Morefield Group geldt dat voor de waardebeoordeling per 31 december 2019 aansluiting is gezocht bij een recente transactieprijs (verkrijging aandelen door Value8). Waardering tegen de beurskoers per 31 december 2019 zou leiden tot een waarde van het aandelenbelang ad € 2,7 miljoen.

*** Een deel van het vermogen is geïnvesteerd in overige beursgenoteerde effecten. Deze zijn liquide tot zeer liquide. De omvang van deze effectenportefeuille bedraagt ultimo 2019 € 8.804.

Het mutatieoverzicht van de beursgenoteerde investeringen is als volgt:

	Waardering 1 januari 2019	Investerings	Desinvestering	Herwaardering	Waardering 31 december
MKB Nedsense N.V.	1.451	4.390	-	-579	5.262
IEX Group N.V.	4.301	-	-	369	4.670
Morefield Group N.V.	418	-	-	-	418
Novisource N.V.	1.801	-	-	289	2.089
Sucraf N.V.	393	9	-	-185	217
Overige aangehouden belangen	2.961	13.611	-8.967	1.198	8.804
	11.326	18.010	-8.967	1.090	21.459

10.2.6.1 Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	Stad/Land	Deelneming in % 31-12-2019	Deelneming in % 31-12-2018
MKB Nedsense N.V.	Amsterdam, Nederland	78%	59%
IEX Group N.V.	Amsterdam, Nederland	56%	56%
Morefield Group N.V.	Willemstad, Curaçao	72%	72%
Novisource N.V.	Nieuwegein, Nederland	17%	17%
Sucraf N.V.	Diegem, België	76%	75%

MKB Nedsense N.V. houdt de volgende belangen:

Private equity investeringen	Stad/Land	Deelneming in % 31-12-2019	Deelneming in % 31-12-2018
Private equity investering			
Axess Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Getup B.V.	Bussum, Nederland	100%	100%
GNS Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Overige belangen			
Value8 Tech Services B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Value8 Tech Group N.V. (exclusief deelnemingen)	Amsterdam, Nederland	100%	100%

10.2.7 Vorderingen en overlopende activa

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

10.2.8 Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit de creditsaldi op de bankrekeningen. Van het saldo van de liquide middelen staat € 150 (2018: € 150) niet ter vrije beschikking uit hoofde van een afgegeven garantie. Het restant van het saldo van de liquide middelen staat ter vrije beschikking. Het maximale kredietrisico bestaat uit de boekwaarde van de per verslagdatum verantwoorde liquide middelen.

10.2.9 Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van Value8 per 31 december 2019 bedraagt € 7.280 en bestaat uit 2.800.000 aandelen A (nominaal € 0,35), 14.000.000 aandelen B (nominaal € 0,35) en 1.000.000 cumulatief preferente financieringsaandelen C (nominaal € 1,40).

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

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

Voor verslaggevingsdoeleinden (IFRS) worden de cumulatief preferente financieringsaandelen C gekwalificeerd als langlopende verplichtingen. Per 31 december 2019 heeft de vennootschap 116.940 ingekochte eigen cumulatief preferente financieringsaandelen C in portefeuille. De inkoop is ten laste van het uitstaande financieringsbedrag gebracht. Per 31 december 2019 is uit dien hoofde € 2.568 verantwoord onder de langlopende verplichtingen uit hoofde van de uitgegeven en volgestorte cumulatief preferente financieringsaandelen C.

Op 21 mei 2019 zijn 685.972 aandelen B ingekocht voor € 3.890.000. Per 31 december 2019 heeft de vennootschap 703.230 ingekochte eigen aandelen B in portefeuille, daarmee staan er 9.982,562 aandelen B uit bij derden.

Per 31 december 2019 zijn:

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

Per 31 december 2018 zijn:

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

10.2.10 Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel over 2019 is uitgegaan van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders van € 4.500 (2018: € 4.318) en het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2019 van 10.245.516 (2018: 10.267.238).

De winst per aandeel 2019 bedraagt € 0,44 (2018: € 0,42).

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

10.2.11 Langlopende verplichtingen

Langlopende verplichtingen	31-12-2019	31-12-2018
7% cumulatief preferente aandelen C	2.568	2.568
Totaal langlopende verplichtingen	2.568	2.568

Per 31 december 2019 (idem per 31 december 2018) zijn onder de langlopende verplichtingen de door Value8 uitgegeven 7% cumulatief preferente aandelen C Value8 verantwoord. Juridisch gezien zijn deze cumulatief preferente aandelen eigen vermogen, maar voor verslaggevingsdoeleinden worden deze aandelen gekwalificeerd als vreemd vermogen.

Ultimo 2019 zijn 218.900 cumulatief preferente aandelen C Value8 uitgegeven. Per 31 december 2019 heeft Value8 116.140 ingekochte eigen aandelen C in portefeuille. De ultimo 2019 ingekochte eigen aandelen C in portefeuille zijn in mindering gebracht op de uitstaande verplichting inzake de cumulatief preferente aandelen C. Het saldo van de langlopende verplichting die gerelateerd is aan de 7% cumulatief preferente aandelen C bedraagt € 2.568 (2018: € 2.568).

10.2.12 Kortlopende leningen o/g gerelateerde partijen

De leningen o/g gerelateerde partijen betreft ultimo 2019 een kortlopende schuld aan MKB NedSense N.V.

10.2.13 Handelsschulden en overige te betalen posten

Overige schulden	31-12-2019	31-12-2018
Crediteuren	509	299
Nog te betalen dividend	197	197
Overlopende passiva	481	531
	1.187	1.027

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

10.2.14 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde

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

10.2.14.1 Private equity investeringen

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

De reëlewaardebepalingen per 31 december 2019 zijn overwegend gewaardeerd op basis van een DCF-calculatie (Level 3). Voor investeringen in bedrijven zonder significante operaties of in de beoogde afwikkeling van de operaties is de Net Assets-waarde (Level 3) gehanteerd.

10.2.14.2 Leningen u/g

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

Voor een nadere toelichting op de reële waarde van de leningen wordt verwezen naar paragraaf 10.2.4. De leningen u/g MKB Nedsense, IEX Group en Sufrac hebben vaste of bepaalde marktconforme leningsvoorwaarden. Uit dien hoofde is de geamortiseerde kostprijs van de leningen gelijk aan de reële waarde (zie ook paragraaf 10.2.4).

10.2.14.3 Opties

Opties op aandelen in (beursgenoteerde) vennootschappen worden gewaardeerd op basis van een Black-Scholes-model waarbij een waarneembare

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

10.2.14.4 Beursgenoteerde investeringen

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

Voor MKB Nedsense geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 31 december 2019 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 31 december 2019. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 31 december 2019 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2018 en wordt als beste schatting beschouwd.

Ten aanzien van IEX Group geldt dat met de uitgevoerde interne analyse is vastgesteld dat in 2018 en 2019 geen sprake is van een actieve markt. Conform de Value8-waarderingsrichtlijnen (IFRS) is in de waardering aansluiting gezocht met de beurskoers. Voor de waardering per 31 december 2019 is voor de aandelen B een discount op de beurskoers van 40 procent (conform 2018) toegepast.

10.2.15 Voorwaardelijke verplichtingen

De totale verplichting voor toekomstige huurtermijnen op grond van de niet opzegbare huurovereenkomsten per 31 december 2019 bedraagt:

	31-12-2019	31-12-2018
Vervallend binnen één jaar	109	113
Vervallend tussen één en vijf jaar	55	175
Vervallend na vijf jaar	0	0
Huurverplichtingen	164	288

Ten aanzien van BK Group International B.V. is in 2013 een voorwaardelijke investeringsverplichting van € 4 miljoen overeengekomen. Daarvan was ultimo 2019 € 3,7 miljoen geïnvesteerd. Verdere investeringen zijn voorwaardelijk en behoeven goedkeuring van de RvC van Value8.

De vennootschap heeft een opbrengstgarantie inzake de beoogde verkoop van vastgoed in één van de vennootschappen waarin wordt belegd (IEX Group) afgegeven. In het kader van bescherming van de andere aandeelhouders van IEX Group garandeert de vennootschap – indien de verkoop van de onroerende goederen een lager bedrag dan € 800 oplevert – het tekort te compenseren. Ten aanzien van AmsterdamGold.com B.V. heeft Value8 zich over de periode 17 december 2019 tot en met 16 december 2020, met een maximum van € 0,5 miljoen, garantgesteld voor nakoming van verplichtingen van AmsterdamGold.com B.V.

10.2.16 Risico's

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

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

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

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

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

10.2.16.1 Economisch risico

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

10.2.16.2 Marktrisico

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

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

10.2.16.3 Concurrentieel risico

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

10.2.16.4 Liquiditeitsrisico

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

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

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

10.2.16.5 Kredietrisico

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

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

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

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

10.2.16.6 Risico inzake personeel

Value8 is in belangrijke mate afhankelijk van de ervaring, de inzet, de reputatie, de deal making skills en het netwerk van haar bestuurders en senior medewerkers om haar doelstellingen te realiseren. Het menselijk kapitaal is voor de vennootschap een erg belangrijk actief. Het vertrek van bestuurders en senior medewerkers kan dan ook een negatieve impact hebben op de activiteiten en het resultaat van Value8.

10.2.16.7 Beleid ten aanzien van kapitaalrisico

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

10.2.17 Verbonden partijen

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

10.2.17.1 Transacties met verbonden partijen

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

Ultimo 2019 heeft Value8 N.V. voor € 12.934 (2018: € 12.424) aan leningen verstrekt aan investeringen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille van Value8. Over de leningen wordt een marktconforme rente berekend. Zie paragraaf 10.2.2 en 10.2.3 voor de specificatie van de leningen die zijn verstrekt aan ondernemingen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille.

De heer De Vries is bestuurder van MKB Nedsense, niet-uitvoerend bestuurder van IEX Group en commissaris van Morefield Group. Voor de beloning van deze bestuursfuncties en commissariaten wordt verwezen naar de betreffende vennootschappen. In MKB Nedsense, IEX Group en Morefield Group houdt Value8 een meerderheid van de aandelen.

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

10.2.17.2 Bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen

De bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen is onafhankelijk van het resultaat van de vennootschap. Het aantal leden van de Raad van Commissarissen per eind 2019 is 2 (2018: 3).

De Raad van Commissarissen:

- Dhr. R.H. de Boer: € 10 (2018: € -).
Afgetreden op 22 mei 2019
- Mevr. A.M.H. Macnack-van Gaal: € 14 (2018: € 20).
Afgetreden op 5 september 2019
- Dhr. A.J.L. Slippens: € 14 (2018: € 20).
Afgetreden op 5 september 2019
- Dhr. R.A.E. de Haze Winkelman: € 15 (2018: € -)
Aangetreden per 22 mei 2019
- Dhr. J.P.C. Kerstens: € 6 (2018: € -)
Aangetreden per 5 september 2019

De totale bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt € 59 (2018: € 64).

De heren De Vries en Hettinga zijn per 24 september 2008 tot bestuurder benoemd en op 13 juli 2016 herbenoemd. De heer Herschel is op 6 december 2016 tot bestuurder benoemd en per 1 augustus 2018 afgetreden als bestuurder. De bonus over 2019 is berekend op basis van de criteria zoals aangegeven in het remuneratiebeleid. Het periodieke inkomen is inclusief pensioenbijdrage. De bestuurder is zelf verantwoordelijk voor de hoogte en wijze van pensioenopbouw.

Conform het beloningsbeleid dat op 12 juni 2013 door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is goedgekeurd, wordt de vaste beloning periodiek – lees: jaarlijks – aangepast. In dat kader is het periodieke inkomen van de heren De Vries en Hettinga in 2019 met 5 procent verhoogd ten opzichte van 2018.

De heer De Vries houdt op 31 december 2019 via 3L Capital Holding B.V. 3.629.000 aandelen B Value8 (31 december 2018: 3.627.577).

Binnen Value8 bestaat 'keypersoneel' uit de leden van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen. Voor het remuneratiebeleid wordt verwezen naar hoofdstuk 9 van het jaarverslag.

	Periodiek inkomen	Eenmalige beloning	Winstdeling en bonusregeling	2019	2018
Drs. P.P.F. de Vries	203,96	-	40,00	243,96	234,25
Drs. G.P. Hettinga	132,30	-	25,00	157,30	151,00
Drs. R. Herschel	-	-	-	-	106,80

Overige opmerkingen

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

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

31,39 procent (melding per 12 april 2019)

J.P. Visser

24,88 procent (melding per 23 januari 2020)

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

10.2.18 Gebeurtenissen na balansdatum

Value8 heeft bekendgemaakt overeenstemming te hebben bereikt bij BK Group International B.V., waar Value8 67,5% van de aandelen houdt, om de aandelen van de (voormalige) managers over te nemen. Het belang van Value8 zal daardoor stijgen naar 100%. De voorgenomen transactie is onder voorbehoud van goedkeuring door toezichthouders.

Value8 heeft begin januari 250.000 aandelen B ingekocht tegen een prijs van 5,50 euro per aandeel. Het uitstaande aantal aandelen B komt daarmee op 9.732.562

Op 20 januari 2020 heeft Value8 meegedeeld een belang van 5 procent te hebben genomen in electronicabedrijf Neways. Op 1 april 2020 publiceerde Value8 haar jaarcijfers over 2019, waarbij tevens de impact van COVID-19 werd toegelicht. Voorts heeft Value8 op 7 april jl. een belang van bijna 10 procent genomen in Ctac.

10.2.19 Reëlewaardemutaties private equity investeringen

Reëlewaardemutaties private equity investeringen	2019	2018
Kersten	1.040	1.023
Eetgemak Holding B.V.	-	-5.184
Overige private equity investeringen	-17	-197
Totaal reëlewaardemutaties private equity investeringen	1.023	-4.358

10.2.20 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen

Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	2019	2018
Novisource N.V.	288	-1.278
Morefield Group N.V.	-	-114
MKB Nedsense N.V.	-579	653
Sucraf N.V.	-185	-397
IEX Group N.V.	369	-572
Overige aangehouden belangen	440	-582
Totaal reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	333	-2.290

10.2.21 Interest leningen u/g private equity investeringen

Interest leningen u/g private equity investeringen	2019	2018
Kersten	124	78
Blueprint Group B.V.	199	-
Eetgemak Holding B.V.	7	29
Ceradis B.V.	-	145
Overige private equity investeringen	62	57
Totaal reëlewaardemutaties private equity investeringen	392	309

10.2.22 Interest beursgenoteerde investeringen

Interest beursgenoteerde investeringen	2019	2018
MKB Nedsense N.V.	111	405
IEX Group N.V.	139	139
HeadFirst Source Group N.V.	-	638
	250	1.182

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

10.2.23 Gerealiseerde resultaten

De gerealiseerde resultaten bestaan uit transactie-resultaten uit hoofde van de verkoop van aandelen uit de private equity investeringsportefeuille (gerealiseerde resultaten private equity investeringen) alsmede uit gerealiseerde resultaten uit hoofde van beursgenoteerde investeringen (gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen). Het gerealiseerde resultaat private equity investeringen in 2019 betreft de verkoop van Eetgemak Holding B.V. De belangrijkste desinvesteringen in 2018 betreffen de verkoop van het volledige gehouden aandelenbelang in HeadFirst Source Group N.V. en Ceradis B.V. De transactieresultaten worden berekend ten opzichte van de boekwaarde van de betreffende investeringen per begin boekjaar, eventueel verhoogd met investeringen in het desbetreffende boekjaar.

10.2.24 Dividenden

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

10.2.25 Lonen, salarissen en sociale lasten

Lonen, salarissen en sociale lasten	2019	2018
Lonen en salarissen	943	955
Sociale lasten	73	67
Overige personeelskosten	23	27
	1.039	1.049

Gedurende het jaar 2019 waren binnen de vennootschap gemiddeld 6 werknemers werkzaam op basis van een volledig dienstverband (2018: 7).

10.2.26 Overige bedrijfskosten

Overige bedrijfskosten	2019	2018
Huisvestingskosten	120	120
Advieskosten	924	593
Algemene bedrijfskosten	191	176
	1.235	889

10.2.27 Financiële baten en lasten

Financiële baten en lasten	2019	2018
Financiële baten		
Diverse financiële baten	17	-
Totaal financiële baten	17	-
Financiële lasten		
7% cumprefaandelen	-180	-180
Bankkosten en provisie	-52	-61
Rentelasten kortlopende financieringen	-53	-284
Totaal financiële lasten	-285	-525
Totaal financiële baten en lasten	-268	-525

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

10.2.28 Winstbelastingen

De gerapporteerde belastingen als percentage van de resultaten vóór belastingen bedraagt +/- 1 procent (2018: +/- 5 procent). De aansluiting tussen de vennootschapsbelasting zoals vermeld in de winst-en-verliesrekening, gebaseerd op de effectieve belastingtarieven en de belastinglasten gebaseerd op het lokale binnenlandse belastingtarief, is als volgt:

	2019	2018
Vennootschapsbelasting obv binnenlands tarief	-25%	-25%
Aanpassingen voorgaande jaren	0%	0%
Effect niet belaste resultaten	23%	11%
Effect verrekeningen binnen fiscale eenheid	1%	19%
	-1%	5%

Value8 vormt tot en met 31 december 2018 voor de vennootschapsbelasting een fiscale eenheid met Buhrs International Group B.V., Buhrs Property B.V. en Kersten Groep B.V. Als gevolg hiervan is de vennootschap mede hoofdelijk aansprakelijk voor de vennootschapsbelasting van de combinatie als geheel. Value8 heeft haar boekjaar in de verslaggevingsperiode verlengd, waardoor het boekjaar loopt over de periode 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020. Door de verlenging van het boekjaar is de fiscale eenheid verbroken.

Ultimo 2019 bedraagt de omvang van de verrekenbare verliezen van de fiscale eenheid Value8 € 12.403 (2018: € 12.403). Van de € 12.403 aan verrekenbare verliezen expireert € 0 binnen 1 jaar, € 7.020 tussen 2 en 5 jaar en € 5.383 tussen 6 en 9 jaar. Ten aanzien van deze verrekenbare verliezen is geen actieve vpb-latentie verantwoord.

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

10.2.29 Gesegmenteerde informatie

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

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

Sectoren	31-12-2019			31-12-2018		
	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	Equity investering	Leningen u/g	Totaal
Healthcare	8.833	8.658	17.491	30.220	3.625	33.845
Food & Food Safety	523	-	523	599	-	599
Internet & Technologie	2.369	1.251	3.620	-948	1.533	585
Dedicated Financial Services	23.436	2.613	26.049	13.534	6.985	20.519
Business Services	4.842	413	5.255	2.175	281	2.456
	40.003	12.934	52.938	45.580	12.424	58.004
Private equity investeringen	18.544	9.952	28.496	34.254	4.970	39.224
Beursgenoteerde investeringen	21.459	2.982	24.441	11.326	7.454	18.780
	40.003	12.934	52.938	45.580	12.424	58.004

Sectoren	Reëlewaar- demutatie	Interest leningen	Gerealiseerd transactie- resultaat	Dividenden	Totaal opbrengsten 2019
Healthcare	779	333	1.456	-	2.568
Food & Food Safety	-76	-	-	-	-76
Internet & Technologie	-83	77	-	-	-6
Dedicated Financial Services	-408	236	147	635	611
Business Services	684	479	2.526	323	4.013
	896	1.126	4.129	958	7.109

Sectoren	Reëlewaar- demutatie	Interest leningen	Gerealiseerd transactie- resultaat	Dividenden	Totaal opbrengsten 2018
Healthcare	-4.184	107	-	6.375	2.298
Food & Food Safety	-45	145	330	-	430
Internet & Technologie	-175	75	300	-	200
Dedicated Financial Services	-294	526	4.517	-	4.749
Business Services	-1.974	729	-	175	-1.070
	-6.672	1.582	5.147	6.550	6.607

10.2.30 Servicekosten vergoed aan externe accountants

De vennootschap heeft het boekjaar verlengd, waardoor het huidige boekjaar loopt van 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020. Over 2019 is uit hoofde van lopende ontwikkelingen nog geen externe accountant benoemd. Uit dien hoofde is er geen te alloceren honorarium over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 te rapporteren. Accon avm heeft in maart 2019 gemeld haar oob-vergunning in te leveren, als gevolg hiervan is de vennootschap een traject gestart om een vervangende oob-accountant te vinden. Mede vanuit het perspectief van beschikbare capaciteit is geen oob-accountant gevonden die de controle over het boekjaar 2019 kan uitvoeren. Momenteel zijn procedures gestart om een

nieuwe oob-accountant te zoeken die het boekjaar 2019/2020 kan en wil controleren. Op dit ogenblik is niet inzichtelijk wat de kosten zullen zijn van een nieuwe te benoemen oob-accountant. De volgende honoraria van accon avm controlepraktijk B.V. (boekjaar 2018) zijn ten laste gebracht van de vennootschap, een en ander zoals bedoeld in artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW.

	2019	2018
Onderzoek van de jaarrekening	-	104
Andere controle opdrachten	-	-
Adviesdiensten	-	-
	-	104

10.2.31 Voorstel resultaatbestemming

Op basis van het jaarbericht 2019 stellen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen voor een interim-dividend uit te keren van € 0,15 voor de gewone aandelen B. Daarnaast wordt het vaste dividend van 7% op de preferente aandelen over 2019 uitgekeerd (€ 1,75 per aandeel).

Bussum, 16 april 2020

Raad van Bestuur

Drs. P.P.F. de Vries

Drs. G.P. Hettinga

Raad van Commissarissen

Dhr. R.A.E. de Haze Winkelman

Dhr. J.P.C. Kerstens

10.3 Overige gegevens

10.3.1 Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming

Artikel 23 van de statuten luidt als volgt:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10.3.2 Statutenwijziging

Over de verslagperiode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019 is een jaarbericht 2019 opgesteld. De vennootschap heeft echter het statutaire boekjaar verlengd. Door deze statutaire wijziging loopt het huidige boekjaar over de periode 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020. De statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming zijn uit dien hoofde niet van toepassing op het onderhavige jaarbericht 2019.

