

CONCEPT NOTULEN

Algemene Vergadering van Aandeelhouders Value8

28 juni 2022

Aanwezig:

Raad van Commissarissen

- Robert de Haze Winkelman (voorzitter)
- Jan Peter Kerstens

Raad van Bestuur

- Peter Paul de Vries
- Gerben Hettinga

Alsmede

- Remko Herschel, investment director

Tevens zijn 25 aandeelhouders aanwezig, 34 aandeelhouders hebben op afstand gestemd.

Opening

De heer De Vries opent de vergadering en geeft aan dat hij om praktische redenen de voorzittersrol vervult. De heer De Vries (hierna: voorzitter) heet de aanwezigen welkom bij de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van Value8 en stelt de aanwezigen achter de tafel voor: de heer Hettinga, lid van de Raad van Bestuur en de heer Herschel, Investment Director. De Raad van Commissarissen – bestaande uit de heren De Haze Winkelman (voorzitter RvC) en Kerstens – neemt via een online verbinding aan de vergadering deel.

De voorzitter constateert dat de oproeping voor deze Algemene Vergadering van Aandeelhouders is geschied conform de wet- en regelgeving. Er zijn geen voorstellen van aandeelhouders binnengekomen voor het agenderen van extra onderwerpen zoals bedoeld in artikel 29.4 van de statuten. Voor deze vergadering bedraagt de verhouding van het stemrecht op 1 cumpref ten opzichte van de gewone aandelen 0,94. Dat betekent dat 1 cumpref 0,94 stemmen vertegenwoordigt.

De voorzitter geeft in een korte presentatie een toelichting op de resultaten over het boekjaar 2021. Hij benadrukt dat de meeste bedrijven zich in 2021 ondanks Corona goed hebben ontwikkeld. Dat geldt voor de beursgenoteerde belangen in Renewi en Ctac, maar ook voor de private bedrijven. Overigens heeft Kersten wel degelijk last van de Corona-maatregelen gehad. Nieuwe loot aan de stam is PIDZ, het online platform voor zelfstandige zorgprofessionals, dat in juni 2021 is overgenomen en in 2022 is ingebracht in Almunda.

De intrinsieke waarde per aandeel Value8 is met meer dan 20 procent toegenomen en dat is bovendien gerealiseerd bij een relatief laag risicoprofiel. De portefeuille van Value8 is goed gespreid met een hoge weging van sectoren die profiteren van megatrends. Het gaat om gezondheidszorg (Kersten en PIDZ), digitalisering (Ctac) en duurzaamheid (Renewi). De balans is bovendien sterk. Het economisch klimaat en het beurs sentiment zijn voor 2023 aanzienlijk minder gunstig, hetgeen een drukkend effect heeft op de intrinsieke waarde. Ten aanzien van de onderliggende ontwikkelingen bij onze bedrijven blijven we positief.

Vraag: Wat is de schuldratio van Kersten?

Voorzitter: De verhouding schuld ten opzichte van EBITDA is laag, naar schatting tussen 1 en 2.

Vraag: Waarom wordt overwogen Kersten in te brengen in Morefield?

Voorzitter: Kersten ontwikkelt zich goed. Diverse aandeelhouders van Morefield hebben gevraagd of Kersten niet zou kunnen worden ingebracht. Die route wordt nu onderzocht. Dat zou beleggers de kans bieden om direct te investeren in dit groeiende bedrijf in de gezondheidszorg.

De heer Stevense geeft aan dat bij hem de omzetting van aandelen is mislukt. In zijn portefeuille staan nog steeds aandelen Novisource, waardoor hij de aandeelhoudersvergadering van Almunda mist.

De voorzitter geeft aan niet te weten waar de vertraagde omzetting van Novisource naar Almunda aan ligt.

De heer Stevense geeft aan dat Value8 bedrijven koopt en verkoopt. Hij vraagt zich af waarom certificaten Concordia zijn gekocht, aangezien Value8 weet dat daar geen stemrecht aan verbonden is.

De voorzitter geeft aan dat Concordia een sterk en groeiend bedrijf is en dat de waardering bij aankoop zeer aantrekkelijk was. Het ontbreken van zeggenschap woog minder zwaar in de totale afweging.

De heer Stevense vraagt of Value8 de naam van Morefield gaat veranderen in Kersten.

De voorzitter geeft aan dat dit thans niet wordt overwogen, maar op termijn zeker mogelijk is.

De heer Stevense vraagt waarom het belang in Novisource is gekocht en deels gelijk weer is verkocht.

De voorzitter geeft aan dat deze transactie snel moest worden geregeld. Daarbij zijn toen ook MKB Nedsense en Morefield betrokken. Zo is de transactie toen opgezet en uitgewerkt. De vervolgstappen zijn de naamswijziging naar Almunda en de inbreng van PIDZ. Die is begin 2022 gerealiseerd.

De voorzitter krijgt de gegevens over de aanwezige aandeelhouders en vertegenwoordigde aandelen aangereikt. Er staan totaal uit 9.730.387 gewone aandelen en 870.360 preferente aandelen C. Aanwezig zijn 7.146.271 aandelen B met even zoveel stemmen, en qua stemmen 311.658 stemmen in preferente aandelen C. Dat betekent dat 70,7 procent van het aandelenkapitaal is vertegenwoordigd.

De heer Jorna vraagt naar de afwezigheid van de Raad van Commissarissen. De voorzitter antwoordt dat beide commissarissen deelnemen aan de vergadering en dat tegenwoordig online deelname als volwaardig wordt gezien. Er is in verband met de zoektocht naar een oob-accountant geschoven met de datum waardoor de heer Kerstens niet meer in Nederland was.

De heer Jorna zou de notulen graag specifiek zien met namen van de sprekers toegevoegd. Verder vraagt hij of de directie een verklaring heeft voor de onderwaardering van het aandeel ten opzichte van de intrinsieke waarde. De voorzitter geeft aan dat een onderwaardering voor beursgenoteerde holdings en investeringsmaatschappijen niet ongebruikelijk is. Bij Eurazeo bedraagt de onderwaardering 40 procent, bij Wendel en Altur is dat circa 45 procent en bij Peugeot Invest zelfs 50 procent. Ook HAL kent een discount, al is die kleiner.

De heer Jorna verwijst naar de beoordelingsverklaring van Koeleman en de opmerking over de onzekerheid bij die waardering. De heer De Vries geeft aan dat het probleem is dat Value8 geen controle en zeggenschap heeft over Concordia en niet over een vijf jaren prognose beschikt die

de basis zou kunnen vormen voor een DCF-waardering. We hebben die informatie eenvoudigweg niet.

De heer Jorna refereert aan opmerkingen die ooit gemaakt zijn over boterzachte waardering en de kritiek van ftm. De voorzitter neemt daar aanstoot aan. De kritiek van een enkeling was destijds dat de waarderingen van Value8 te hoog waren, dat de bedrijven verlieslatend waren en dat het slecht ging met Value8. Van die kritiek is geen spaan heel gebleven. In 2018 heeft een herwaardering plaatsgevonden en in 2018/19 is een groot deel van de portefeuille verkocht boven die – verhoogde – boekwaarde. Opbrengst meer dan 70 miljoen euro. De VEB is meegegaan in de ongefundeerde kritiek en heeft nooit verontschuldigungen aangeboden. Het zou de vereniging sieren dat te doen.

Een van de aanwezigen zegt tegen de heer Jorna: “dat hele FTM-verhaal, u en de VEB hebben daar zeker aan meegedaan, dat is een totale boekhoudkundige nonsens geweest”.

De heer De Vries merkt op dat Value8 zich sindsdien verder heeft ontwikkeld, dat de focus is komen te liggen op grotere bedrijven en dat – door over te gaan op IFRS 10 – een zeer grote mate van transparantie wordt betracht.

De heer Jorna geeft aan dat de beoordelingsverklaring van Koeleman Accountants vertrouwen geeft, en ook het feit dat er extra aandachtspunten worden belicht. Volgens Jorna geeft Koeleman Accountants een waarschuwing over het Concordiabelang. De voorzitter ontkent dit. Er wordt wel specifiek aandacht voor gevraagd. Het gaat evenwel zeer voorspoedig met Concordia. Het afgelopen jaar is de omzet met 15 procent gestegen en de winst verdubbeld. We zijn zeer blij met ons Concordia-belang. Het dividendrendement ligt boven de 10 procent.

De heer Jorna vraagt of de Novisource transactie in het voordeel is van de beleggers van Value8. De voorzitter antwoordt dat dit het geval is. De aandelen zijn voor 1 euro gekocht en na aftrek van het dividend van 5 eurocent is de investering 95 eurocent. Inmiddels staat de koers rond 1,30 euro en dat betekent dat in 1 jaar tijd meer dan 30 procent rendement is gemaakt.

De heer Rienks vraagt hoe het met PAVO gaat. De voorzitter geeft aan dat dit een kleine investering betreft. Wij vinden de sector interessant en hebben van de twee vestigingen een vestiging gesloten. De sector heeft het zwaar gehad in coronatijd en we zijn voorzichtig met eventuele uitbreidingsplannen.

Voorts vraagt de heer Rienks of Value8 niet op twee gedachten hinkt: enerzijds groeisectoren en anderzijds aantrekkelijk gewaardeerde aandelen. De voorzitter geeft aan dat er zeker mogelijkheden zijn om te investeren in redelijk gewaardeerde aandelen met een bovengemiddeld groeiprofiel.

Tenslotte vraagt de heer Rienks wat de optimale omvang is van Value8. De voorzitter geeft aan dat daar geen limieten aan zitten. We hebben een geoliede machine en zouden zeker een groter investeringsbedrag aankunnen.

De heer Jorna maakt Koeleman Accountants een compliment voor de uitgebreide beoordelingsverklaring. Hij zegt blij te zijn met de getoonde transparantie en is met de verklaring heel tevreden. Hij vraagt naar de inbreng in Cumulex en de ontwikkeling van BK. Bovendien vraagt hij onder welke post Concordia in de jaarrekening staat. De voorzitter beantwoordt de drie

vragen. Voor de inbreng van Cumulex zijn twee aandeelhoudersvergaderingen nodig. Die vinden waarschijnlijk dit jaar nog plaats. De ontwikkeling van BK is niet conform onze oorspronkelijke verwachtingen geweest. We hebben het belang naar 100 procent verhoogd en streven met nieuw management naar groei en betere resultaten. Het belang in Concordia staat onder beursgenoteerde ondernemingen, pagina 61 van het jaarverslag; overige aangehouden belangen.

De heer Jorna vraagt wat Value8 van plan is met het 27 procent belang in Ctac. De voorzitter geeft aan dat Value8 heeft geïnvesteerd in Ctac vanwege de goede marktpositie en de potentie voor groeiversnelling. De promotie van Pieter Paul Saasen van CFO naar CEO is door Value8 ondersteund. De resultaten onder Saasen laten een goede verbetering zien.

De heer Dekker vraagt naar de problematiek bij het vinden van een oob-accountant. De voorzitter geeft aan dat er in Nederland te weinig oob-accountants zijn. Dat komt omdat in 2018/2019 het aantal OOB-accountants van 9 naar 6 is gedaald. Baker Tilly Berk. Grant Thornton en Accon avm hebben toen hun licentie teruggegeven. Daardoor is een aantal beursfondsen niet in staat om een oob-accountant te contracteren. De minister van Financiën onderkent het probleem. Minister Kaag zal een wetsvoorstel indienen dat voorziet in de verplichte aanwijzing van een accountant in gevallen dat een onderneming niet in staat is een accountant te contracteren.

De voorzitter voegt er aan toe dat Value8 zich maximaal heeft ingespannen om een oob-accountant te contracteren.

De heer Stevense vraagt naar de financiële consequenties van de schikking met Mazars. De voorzitter antwoordt dat een fixed fee van 210.000 euro was afgesproken met Mazars. Mazars claimde een veelvoud van dat bedrag, maar die claim is volledig afgewezen door de rechtbank. Om er vanaf te zijn hebben we geschikt voor een klein bedrag. Dat heeft geen negatieve impact op ons vermogen of resultaat.

De heer Jorna vraagt of het zinnig is om na te denken in hoeverre duurzaamheid onderdeel kan gaan vormen in het bezoldigingsbeleid. De voorzitter geeft aan dat dit thans niet wordt overwogen.

De voorzitter leest het resultaat van de stemming over het beloningsbeleid voor.

Op afstand zijn er tegen, 0,07 procent, en dat is 5296 stemmen tegen, en 2610 onthoudingen. En dan is het agendapunt met 99,93 procent aangenomen.

Dan het voorstel tot het verlenen van decharge aan de Raad van Bestuur.

De heer Jorna heeft nog twee vragen over de jaarrekening. Hij vraagt naar de achtergrond van de investering in grond in Gooise Meren en naar de verwerving van Verveeco. De voorzitter geeft aan dat het een stuk grond betreft van 5 hectare dat tegen een zeer aantrekkelijke prijs is verkregen. Verveeco is gekocht van IEX en staat onder overige private equity investeringen. Dit betreft ongeveer 3 ton.

Zijn tweede vraag gaat over de discount op de beurskoers die bij het IEX belang wordt gehanteerd. De voorzitter geeft aan dat aandelen IEX zijn uitgekeerd en dat de liquiditeit sindsdien enorm is toegenomen.

De voorzitter stelt voor te stemmen over decharge van de Raad van Bestuur. De heer Jorna heeft aan dat hij tegen decharge stemt vanwege het ontbreken van een goedkeurende verklaring van een oob-accountant.

De voorzitter leest de stemuitslag op. Tegen zijn 1084 stemmen, er zijn 1808 onthoudingen en er zijn 7.487.613 voorstemmen. Dat betekent 99,9 procent.

De voorzitter stelt het voorstel voor het verlenen van decharge van de Raad van Commissarissen aan de orde.

De heer Jorna vraagt wanneer een vrouw zal worden benoemd en waarom er nu maar twee commissarissen zijn. De voorzitter geeft aan dat er op dit moment geen verplichting is om een vrouwelijke commissaris te benoemen, dat geldt pas bij een vacature. Er wordt wel actief gezocht en met potentiële kandidates gesproken. Hij voegt toe dat Value8 lange tijd een vrouwelijke bestuurder en vrouwelijke commissaris had.

De heer Jorna geeft aan zich zorgen te maken over de kwetsbaarheid van de Raad van Bestuur. Dat zijn twee personen waar Value8 sterk van afhankelijk is. Wat gebeurt er als zij allebei tegen de tram lopen?

De heer De Haze Winkelman geeft aan dat het voorzien in een goede Raad van Bestuur de belangrijkste taak is van de Raad van Commissarissen. Hij hoopt dat het huidige team nog lang blijft en dat hij geen nieuwe bestuurders hoeft te zoeken. Als het noodzakelijk zou zijn, zal de RvC een of meerdere nieuwe bestuurders zoeken.

De heer Jorna vraagt naar een rooster van aftreden. De heer De Haze Winkelman geeft aan dat volgend jaar waarschijnlijk een rooster van aftreden kan worden opgenomen.

De heer Jorna vraagt of mogelijk een buitenlandse commissaris wordt gezocht en of een bureau wordt ingeschakeld. De heer De Haze Winkelman geeft aan dat geen van beiden het geval is.

De voorzitter leest de stemuitslag voor van het agendapunt decharge Raad van Commissarissen. Er zijn 1089 stemmen tegen, 1813 onthouding, en 7.487.608 voorstemmen. Het voorstel is met 99.9 procent van de stemmen aangenomen.

De voorzitter stelt het dividendbeleid aan de orde.

De heer Rienks vraagt waarom voor een stockdividend wordt gekozen en een stockdividend in preferente aandelen. De voorzitter geeft aan dat dit is ingegeven door de wens om de middelen in te zetten voor investeringen. De gewone aandelen staan beneden de intrinsieke waarde waardoor het uitgeven van gewone aandelen minder interessant is.

Een aandeelhouder vraagt wat de voordelen en nadelen zijn van preferente aandelen. De voorzitter antwoordt: het is een vermogensinstrument, ze hebben gewoon stemrecht, ze krijgen een vast dividend van 5 procent, en op moment dat de koers onder de 6,25 ligt, is dat vaste dividend hoger. Dus ik denk dat je op dit moment misschien 5,5 procent effectief maakt. Er zijn aandeelhouders die dat fijn vinden. Maar de prefs delen niet in de waardegroei.

De voorzitter leest de stemuitslag voor 7.486.643 stemmen voor, 1257 tegen en 2610 onthoudingen en dat levert 99,8 procent voorstemmen op. Het voorstel is aangenomen.

Voorstel om voor de periode van 18 maanden de Raad van Bestuur te machtigen om maximaal 20 procent van het geplaatste kapitaal van de vennootschap in aandelen uit te geven. De voorzitter geeft aan dat hiertoe geen concrete plannen zijn en leest de stemuitslag voor. Er zijn 93 tegenstemmen, nul onthoudingen en de rest is voor. Dat levert afgerond honderd procent op.

Agendapunt 6b, de uitsluiting van het voorkeursrecht. Er zijn 7555 stemmen tegen en 690 onthoudingen. Het agendapunt is het aangenomen met steun van 99,9 procent van de stemmen.

De voorzitter brengt de machtiging tot inkoop van aandelen in stemming. Daar zijn geen concrete plannen voor, maar de machtiging wordt wel gevraagd. Het voorstel wordt aangenomen met 99,96 procent voor. Tegen hebben gestemd 3297 en onthoudingen zijn er niet.

Dan de benoeming van de accountant. De voorzitter geeft aan dat de toelichting op de oob-problematiek al is gegeven. Hij vraagt om de Raad van Commissarissen te machtigen om een externe accountant aan te stellen voor de controle op de jaarrekening voor de boekjaren '21 en '22. De voorzitter noemt het voorstel een vangnet en spreekt de hoop uit dat dit vangnet ook tot de vangst van de oob-accountant leidt. Wij zouden blij zijn als dat lukt.

De heer Dekker geeft aan dat er selectiecriteria in het voorstel staan. Volgens de heer Dekker mogen we een gat in de lucht springen als het lukt een oob-accountant te vinden. De voorzitter is het met de heer Dekker eens, maar geeft aan dat het geen kwaad kan de indruk te wekken dat de accountants aan kwaliteitseisen moeten voldoen.

De heer Jorna geeft aan dat de VEB meer heil ziet in het ingrijpen van de overheid middels de aanwijsplicht en stemt daarom tegen.

De voorzitter leest de stemuitslag voor. Er zijn 3305 stemmen tegen, 8 onthoudingen, de rest is voor. Dat betekent dat het voorstel met 99,96 procent voor is aangenomen.

De heer Rienks vraagt waarom geschikt is met de accountant, nadat Value8 de rechtszaak tegen Mazars glansrijk heeft gewonnen. De voorzitter antwoordt dat het doorzetten van de zaak veel negatieve energie zou opleveren en het team van de kernactiviteiten af zou houden.

De heer Rienks vraagt of dat bevredigend is. De voorzitter bevestigt dat: de rechter heeft vastgesteld dat Value8 keurig werk heeft geleverd, alle vragen van de accountant snel en correct heeft beantwoord en dat er geen enkele grond was om meer te rekenen dan de overeengekomen fixed fee. Bovendien moest Mazars nog een bedrag terugbetalen die van uren die men had gedeclareerd voor de voorbereiding van en het bezoek aan de aandeelhoudersvergadering. Die uren waren niet gemaakt en moesten gecorrigeerd. Na die schikking kunnen we gewoon door.

De heer Stevense vraagt of Keesmakers in alle vestigingen van de Albert Heijn ligt. De voorzitter zegt dat dit niet het geval is.

De heer Jorna stelt drie vragen. Waarom is BK nog niet overgedragen aan MKB Nedsense, is bij Saxobank een accountantsverklaring verplicht en klopt het dat de personeelsbezetting zoals genoemd op pagina 67 terugloopt. De voorzitter geeft aan dat is meegedeeld dat de inbreng van BK in MKB Nedsense niet heeft plaatsgevonden, dat bij Saxobank geen accountantsverklaring vereist is en dat de omvang van het Value8-team niet wezenlijk is gewijzigd. De cijfers van het vorig boekjaar gaan over twee kalenderjaren.

Een van de aanwezigen vraagt of het grondstuk in de Gooise Meren wordt verpacht. De voorzitter geeft aan dat het niet wordt verpacht.

De voorzitter bedankt de aanwezigen voor hun deelname aan de vergadering en sluit om 12:50 de vergadering.

