



Jaarbericht 2020

Value8 N.V.



Inhoudsopgave

1. Value8, investeren in groeiende MKB bedrijven Profiel & missie / Doelstellingen & realisatie	4	11. Intrinsieke waarde stijgt naar 7,62 euro per aandeel in kalenderjaar 2020	15
2. Economie krimpt door Corona, herstel op volatiele beurzen	5	12. Ontwikkeling aandelenkapitaal: nieuwe voorwaarden cumprefs	16
3. Herinvesteren in Corona-jaar 2020	6	13. Aandelen, rendement en performance	16
4. Kersten neemt Hulpmiddelen centrum over	7	14. Dividend	17
5. AmsterdamGold profiteert van hogere goudprijs	8	15. Personeel en organisatie	17
6. Overige private investeringen	9	16. Investeringen, financiering en personeel in 2021	18
7. Value8 investeert beursgenoteerd: Ctac, Neways en Renewi	10	17. Verwachtingen voor 2021	18
8. 20%+ belangen: IEX, MKB Nedsense, Morefield en Sucraf	11	18. Governance en risico's	19
9. Kleinere beursgenoteerde belangen	13		
10. Juni 2020: Goud- en zilvermijnaandelen als hedge tegen geldontwaarding	14		



Peter Paul de Vries

Raad van Bestuur

CEO
sinds september 2008.

Investeerder,
bedrijfseconoom



Robert de Haze Winkelman

Raad van Commissarissen

Voorzitter 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 N.V.

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

Geachte aandeelhouder,



Met genoegen bieden wij u het Jaarbericht 2020 aan. Een verslag over de gang van zaken bij Value8 in het kalenderjaar 2020 in woorden en in cijfers uitgedrukt.

Value8 investeert op lange termijn: op termijn van 3 tot 5 jaar of zelfs langer. Dat geeft een plezierige basis en biedt rust. Rust om samen met managers te bouwen aan bedrijven, rust als een bedrijf door externe omstandigheden een keer een minder jaar heeft en rust als de beurskoersen op en neer gaan. We bouwen aan bedrijven die hun klanten goed bedienen en kwalitatief goede producten en diensten leveren. En als omzet en winstgevendheid toenemen, stijgt vanzelf ook de waarde.

We zijn verheugd dat we in 2020 verder hebben kunnen bouwen. Dat we – in harmonieuze samenwerking met de nieuwe managers van Kersten – in staat zijn geweest om Hulpmiddelen centrum (HMC) over te nemen. Met de transactie waren we al blij, maar met de geruisloze integratie in het nieuwe Kersten nog meer. Fijn dat de oud HMC-medewerkers zich thuis voelen bij Kersten.

We gingen 2020 in met een te grote cashpositie van meer dan 18 miljoen euro. Geld op de bank is op zich fijn, maar een te grote cashpositie heeft een dempend effect op onze rendementen. Zeker in een wereld waarin de rente eerst naar nul daalde en je sinds 2020 de bank moet betalen om er geld te mogen stallen.

2020 bood ons ook de kans om – tegen aantrekkelijke voorwaarden – aandeelhouder te worden van een drietal mooie smallcapbedrijven. Stuk voor stuk bedrijven die een onmisbare schakel vormen voor hun klanten. Neways als partner van ASML en Philips, Ctac die zijn klanten helpt met digitaliseren en Renewi dat zorgt voor de noodzakelijke recycling van afval.

Onze investeringen – privaat en beursgenoteerd – hebben in 2020 goed gerendeerd. De intrinsieke waarde (het eigen vermogen per aandeel) is in 2020 gestegen van 7,15 naar 7,62 euro per aandeel. Tel daar het dividend (0,15 euro) en het terugbetaalde kapitaal (0,30 euro) bij en het totaalrendement komt uit op 13,7 procent.

Dat betekent dat diezelfde intrinsieke waarde in 12 jaar is gestegen van 0,41 euro (eind 2008) naar 7,62 euro eind 2020.

Ik wens u veel leesplezier en spreek de hoop uit dat we in 2021 de stijgende lijn kunnen voortzetten.

Peter Paul de Vries

Value8 N.V.



1. Value8, investeren in groeiende MKB-bedrijven

PROFIEL & MISSIE

Value8 is een beursgenoteerde investeringsmaatschappij die investeert in smallcap en MKB-bedrijven. Onze missie is om 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 niet-beursgenoteerde 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 biedt of duidelijk lager gewaardeerd wordt.



Partner van ondernemers



Gezamenlijk groeiplan



Focus op MKB

DOELSTELLINGEN & REALISATIE



Waarde creëren



Beurspotentie



Succesvol sinds 2009

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 er vanuit dat die ontwikkeling op lange termijn tot uitdrukking zal komen in de ontwikkeling van de beurskoers.

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 2020 bedroeg de intrinsieke waarde 7,62 euro. Daarenboven werden dividenden uitgekeerd van respectievelijk:

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
7,5 eurocent	10 eurocent	12 eurocent	14 eurocent	15 eurocent superdividend: 1,05 euro	15 eurocent	16 eurocent terugbetaling nominaal 30 eurocent

Hoofdpunten kalenderjaar 2020

Financieel:

- Operationele baten stijgen van 7,1 naar 10,7 miljoen euro. Nettowinst* stijgt van 4,5 miljoen euro naar 8,5 miljoen euro
- Eigen vermogen* neemt toe van 71,3 naar 74,1 miljoen euro
- De intrinsieke waarde (eigen vermogen per aandeel) stijgt van 7,15 euro naar 7,62 euro per aandeel. Gecorrigeerd voor uitgekeerd dividend en terugbetaling op kapitaal is de intrinsieke waarde gestegen van 6,70 euro naar 7,62 euro per aandeel.
- Balanspositie onverminderd ijersterk, solvabiliteit bedraagt 95,4 procent
- Dividendvoorstel: 0,16 euro per aandeel, 6,7 procent hoger dan het dividend over kalenderjaar 2019 (0,15 euro per aandeel). Het dividend kan naar keuze in preferente aandelen worden ontvangen.

Bedrijfsmatig:

- Impact Corona beperkt
- Kersten groeit autonoom en neemt HMC over
- Sterke resultaatsverbetering bij AmsterdamGold
- Investerings in PAVO en Concordia
- Opbouw belangen in drie smallcaps: Ctac, Neways, Renewi
- Belang in goudmijnaandelen als bescherming tegen geldontwaarding

**toekomend aan houders van gewone aandelen.*

FINANCIEEL VERSLAG

INTRODUCTIE

2. Economie krimpt door Corona, herstel op volatiele beurzen

Corona. Het jaar 2020 werd gedomineerd door Corona. Het in januari 2020 in China opgedoken nieuwe virus verspreidde zich razendsnel over de wereld, waarbij Europa en Nederland in maart ook werden getroffen. Om de verspreiding van het virus te beteugelen en om het zorgsysteem niet te overbelasten, werden twee lockdowns afgekondigd. De eerste half maart en de tweede in december. Bij de eerste lockdown werd een groot deel van de economie stilgezet. Medio mei 2020 werd die lockdown weer opgeheven. De tweede golf, vanaf

september, toonde een vlakkere curve, maar vormde nog steeds een beperking op het maatschappelijk leven.

Het spreekt voor zich dat Corona en de lockdowns een grote impact hebben gehad op economie en bedrijfsleven. De Nederlandse economie kromp in 2020 met ongeveer 3,8 procent, terwijl het CPB eind 2019 nog uitging van 1,3 procent groei. De impact was het grootst voor de reis- en vrijetijdsbranche, zoals luchtvaartmaatschappijen, attractieparken, reisbureaus en evenementen-

tenbureaus. Door gedwongen sluiting van winkels en horeca werden ook retailers, restaurants, hotels en hun toeleveranciers geraakt. Ook vastgoedbedrijven met exposure naar deze sectoren zagen hun huurinkomsten slinken. Veel bedrijven werden op de been gehouden met overheidssteun: een bijdrage voor de loonkosten, uitstel van belasting en een bijdrage in de vaste kosten.

Overigens leverde Corona niet alleen negatieve effecten. Het thuiswerken zorgde voor een enorme afname van het autoverkeer, dus minder luchtvervuiling, en stimuleerde de digitalisering van de economie. De beurzen waren zeer volatiel. De uitbraak en versprei-

ding van Corona zorgden voor een flinke koersval in maart, waarbij de AEX-index het niveau van 390 punten aantikte en de Dow Jones 18.200 punten noteerde. De steunmaatregelen, de toevloed van liquiditeiten van centrale banken en meevallende bedrijfsresultaten zorgden voor een scherp koersherstel. De succesvolle ontwikkeling van vaccins tegen Corona vormde in november het startsein voor een eindsprint waardoor veel indices het beursjaar 2020 alsnog hoger afsloten. Bij de beursfondsen waren luchtvaartmaatschappijen, hotelbedrijven en winkelvastgoedfondsen de sterkste dalers. De grootste winnaars waren – ook in Nederland – te vinden in de technologiehoek.

3. Herinvesteren in Corona-jaar

Het is tegen de hierboven geschetste achtergrond dat Value8 in het kalenderjaar 2020 moest opereren. Begin 2020 stond Value8 voor de taak om de opbrengsten uit desinvesteringen opnieuw goed en renderend te investeren. Bij een negatieve rente is het onaantrekkelijk die middelen langdurig vastrentend te beleggen. We eindigden 2019 met ruim 18 miljoen euro op de bank en 16 miljoen aan verstrekte leningen. Om voor goede rendementen en bovengemiddelde waardegroei te zorgen, moeten die middelen worden geïnvesteerd. Voor Value8 betekent dit: investeren in groeiende bedrijven die waarde toevoegen en over vijf jaar veel meer waard zijn dan nu. Van directe investeringsdruk is geen sprake, maar het is evident dat je geen waardegroei realiseren kunt, als de middelen tegen 0 procent (of zelfs minder) op een bankrekening staan.

Value8 stond dus in de gecontroleerde investeringsmodus. Eind 2019 werd een 45% belang genomen in cloudserviceprovider SkySource. In januari 2020 werd de effectenportefeuille fors uitgebouwd en werd een 5% belang genomen in het beursgenoteerde Neways. Die aandelenposities maakten in maart een flinke duikeling die – als de koersen niet hersteld zouden zijn – 5 tot 7 procent van het vermogen van Value8 zou hebben gevegd.

Uiteindelijk zijn we tevreden over de investeringen van 2020 en de allocatie van ons vermogen. Naast Neways bouwden we belangen op in Ctac en Renewi en een portefeuille van goudmijn-bedrijven om ons te

beschermen tegen de wereldwijde geldschepping. En in het niet-beursgenoteerde segment zijn we tevreden over de acquisitie, door Kersten, van Hulp-middelencentrum (HMC) en de investeringen in Concordia en PAVO Zorghuizen.

Met de sectorfocus op – onder meer – gezondheidszorg en technologie profiteren we van positieve megatrends als vergrijzing en digitalisering. Via de investering in recycling-kampioen Renewi zetten we ook in op de verduurzaming van de economie.

Door die sectorfocus hebben we de negatieve effecten van Corona redelijk tot goed weten de doorstaan. Natuurlijk hadden onze bedrijven ook last van Corona. De levering en reparatie van hulpmiddelen kon tijdens de eerste lockdown nauwelijks plaatsvinden. Verpleeghuizen hielden de deur gesloten, ook voor onze servicemonteurs. Onze nieuwe activiteit – de zorghuizen van PAVO – werd direct door Corona geraakt. SkySource ondervond hinder bij het werven van nieuwe klanten. Bij de beursgenoteerde belangen werden dividenden gepasseerd en liep het directe rendement terug.

In totaliteit is 2020 voor Value8 desondanks een jaar geworden van groei en vooruitgang.

In het vervolg van het jaarverslag zullen we dieper ingaan op de investeringen, de gemaakte keuzes, de gang van zaken bij de bedrijven waarin we investeren en de cijfers van Value8 als investeringsmaatschappij.

PRIVATE INVESTERINGEN

4. Kersten neemt Hulpmiddelencentrum over



In februari 2020 startte het nieuwe management-team van Kersten, Bas Alberts en Edgar Vos, met de opdracht om Kersten in de komende jaren te laten groeien. Groei die moest worden bereikt door nieuwe klanten aan Kersten te binden en door acquisities te plegen. Het is een plan voor de lange termijn, maar het is verheugend dat Kersten in 2020 al belangrijke stappen voorwaarts heeft kunnen zetten.

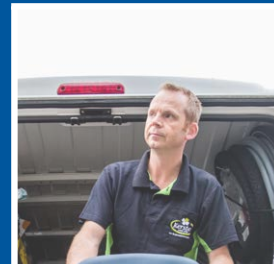
Op 19 juni 2020 konden we de doorstart van Hulpmiddelencentrum (HMC) aankondigen. De teams van Kersten en Value8 hebben maandenlang intensief samengewerkt om tot een transactie met de curator te komen en de doorstart te realiseren. HMC is een belangrijke speler op het gebied van hulpmiddelen in het kader van de Wmo (Wet maatschappelijke ondersteuning 2015) en verrichte zijn dienstverlening in 2019 voor ongeveer 130 Nederlandse gemeenten.

De eerste opdracht was om de continuïteit van de dienstverlening aan die gemeenten – en de hulp-behoevende inwoners van die gemeenten – te waarborgen. Dankzij de toewijding van de medewerkers van de combinatie is die doelstelling gerealiseerd.

Met de doorstart is de werkgelegenheid van een belangrijk deel van de voormalige HMC-medewerkers behouden. Door het snelle oplossen van hulpvragen en de goede dienstverlening van Kersten hebben

veel gemeenten (waarvan sommigen al hadden voorgesorteerd op een overstap) ervoor gekozen om bij de combinatie Kersten/HMC te blijven. De transactie had betrekking op activa met een waarde van ruim 13 miljoen euro, waarvan ongeveer 70% extern is gefinancierd. Kersten voert met deze transactie het marktaandeel in de Wmo op tot 10 tot 15 procent. De doelstelling is om dat marktaandeel in de Wmo-markt via aanbestedingen verder te vergroten. Ten tijde van de transactie is de verwachting uitgesproken dat de omzet van de combinatie zou toenemen tot ten minste 43 tot 47 miljoen euro in 2020 en tot ten minste 50 tot 55 miljoen euro in 2021.

De integratie van HMC is succesvol verlopen, waarbij het managementteam (de top-20) aanzienlijk is versterkt, de automatisering wordt gestroomlijnd en de enthousiaste ex-HMC medewerkers positief binnen de Kersten-organisatie zijn ontvangen. Kersten had eind 2020 elf vestigingen met ongeveer 550 medewerkers. Het jaar 2020 is uiteindelijk positief afgesloten. De omzet van Kersten steeg in 2020 met ongeveer de helft. Ook het bedrijfsresultaat nam sterk toe. Kersten verwacht voor 2021 een verdere groei van omzet en resultaat.



5. AmsterdamGold profiteert van hogere goudprijzen

AmsterdamGold realiseerde in 2020 een aanzienlijke resultatenverbetering. De aanvankelijke stijging van de goudprijs werd in de paniekmaand maart omgezet in een fors koersverlies, waarna goud in de zomer steeg tot boven 2000 dollar per troy ounce. Het jaar werd afgesloten op 1888 dollar, een plus van 25 procent. Zilver volgde een vergelijkbaar patroon en won in 2020 47 procent op 26,40 dollar. De combinatie van volatiliteit en per saldo stijgende koersen gaven de activiteiten van AmsterdamGold een forse steun in de rug. De omzet steeg van 34 naar 67 miljoen euro en het bedrijfsresultaat verbeterde naar 1,3 miljoen euro. De toenemende vraag houdt verband met de enorme geldschepping door centrale banken en de – mede door Corona – fors opgelopen overheidsschulden. De uitholling van de koopkracht van geld doet veel beleggers besluiten om een deel van hun geld in waardevast edelmetaal te investeren. Naast de goede financiële prestaties werd ook de verhuizing gerealiseerd van zowel kantoorpand als opslag.

Investeren in zorghuizen

Begin april startte Value8 met PAVO Zorghuizen. De basis voor PAVO Zorghuizen vormen de twee vestigingen die van BPG zijn overgenomen: Zorghuis Tegelen en Zorghuis Tienray. PAVO richt zich op het behouden en verbeteren van het welzijn en de gezondheid van de cliënten in een vertrouwde omgeving. In mei 2019 had Value8 een lening versterkt aan BPG. Een deel van die lening is aangewend

voor de verwerving van de vestigingen Tienray en Tegelen. Het restant van de lening werd in 2020 vrijwel geheel afgelost. Corona had overigens een flinke impact op de zorghuizen: op de bewoners, de bezetting, de veiligheidsmaatregelen, bezoek en gezamenlijke activiteiten. De verwachting is dat in de loop van 2021 de zorghuizen weer normaal zullen kunnen functioneren. Er is flink gesneden in de kosten ten behoeve van een gezonde exploitatie.

Naast de investeringen in Kersten/HMC en PAVO Zorghuizen heeft Value8 een aanvullende investering gedaan in Concordia, een keten actief in bouwmaterialen en keukens, gevestigd in Noord-Nederland. Er werden certificaten van aandelen gekocht voor een bedrag van 1,3 miljoen euro, waarmee het belang steeg tot circa 25%.



6. Overige private investeringen

Hieronder wordt de gang van zaken beschreven bij de overige private investeringen (private equity of PE).

Overige PE-belangen	%	Gang van zaken
BK Groep	100%	In 2020 werd de herstructurering van BK Group actief ter hand genomen. Het management werd gewijzigd en Value8 kocht de groep minderheids-aandeelhouders uit waardoor het belang steeg van 67,5 naar 100 procent. In 2020 is hard gewerkt aan een versterking van de organisatie, waarmee de basis is gelegd voor betere resultaten in de komende jaren. De omzet kwam uit op 5,2 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat was, ondanks aanzienlijke bijzondere kosten, licht positief.
Concordia	25%	Concordia is leverancier van hout- en bouwmaterialen, voor zowel de professionele verwerker als de particulier. Concordia, met hoofdkantoor in Meppel, heeft twaalf vestigingen. Voorts heeft Concordia zeven keukenvestigingen. Het bedrijf boekte in 2019 een omzet van 87,7 miljoen euro en behaalde daarover een winst voor belastingen van 4,9 miljoen euro (+10 procent). In Corona-jaar 2020 heeft Concordia relatief goed gepresteerd en de omzet met ongeveer 7 procent weten te vergroten. In 2020 heeft Value8 een additionele investering gedaan en voor 1,3 miljoen euro aandelen bijgekocht. Op basis van het dividend over 2019 (3.000 euro per aandeel) bedraagt het dividendrendement ongeveer 4 procent.
Keesmakers	43%	Keesmakers biedt een gezond alternatief voor kaas. Het product wordt gemaakt van melk en plantaardige oliën en bevat 50% minder verzadigd vet en 25 procent minder zout dan een gewone 48+-kaas. Dat draagt bij aan een gezond cholesterolgehalte. Keesmakers boekte in 2020 een omzet van 1,1 miljoen euro. De producten van Keesmakers zijn te koop bij grote supermarktconcerns als Albert Heijn en Jumbo, maar liggen helaas niet in alle filialen. De inspanningen zijn erop gericht de kostprijs te verlagen en de omzet flink te verhogen.
Skysource	45%	Skysource, dat cloudservices verleent, behaalde in 2020 omzet- en winstgroei. De omzet steeg van 9,5 naar 11,6 miljoen euro en het bedrijfsresultaat (de EBITDA) van 1,1 naar 1,4 miljoen euro. De omzet werd positief beïnvloed door enkele incidentele opdrachten. Het effect van Corona is dat Skysource moeilijker nieuwe potentiële klanten kon benaderen, hetgeen gevolgen heeft voor de te verwachten groei. Op basis van de huidige inzichten zijn we conservatiever geworden en hebben we de prognoses verlaagd. Dat leidt in de jaarrekening tot een lagere waardering van het belang in Skysource.

BEURSGENOTEERD

7. Value8 investeert beursgenoteerd: Ctac, Neways en Renewi

Value8 investeert in private bedrijven en in (aandelen van) beursgenoteerde bedrijven. In het beursgenoteerde segment selecteert Value8 groeiende beursgenoteerde bedrijven waarvan de aandelen aantrekkelijk zijn gewaardeerd. Deze GARP-strategie (growth at a reasonable price) biedt een goed rendementsperspectief op lange termijn. Daarbij ligt onze focus op small- en midkapondernemingen, waarin Value8 – gegeven de omvang van de portefeuille – substantiële belangen kan nemen. Value8 heeft in 2020 twee analisten aan het team toegevoegd voor analyse, portefeuillebeheer en het onderhouden van contacten met beursgenoteerde ondernemingen. De grootste belangen (gemeten naar investeringsbedrag) die in 2020 werden genomen, betroffen Neways, Ctac en Renewi.

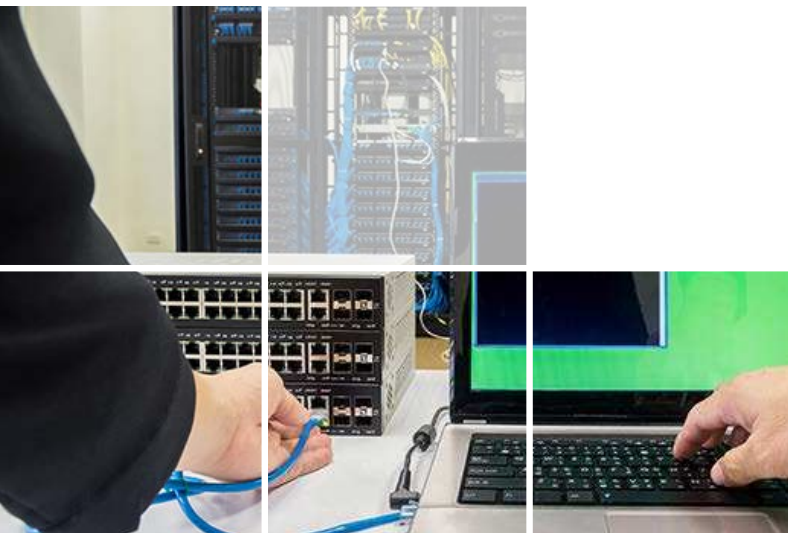
In januari 2020 werd – pre-Corona – een belang van ruim 5 procent genomen in Neways, een groeiende, winstgevende speler in de EMS-markt (electronic manufacturing services). Het bedrijf uit het Brabantse Son realiseerde in 2019 met 2.900 medewerkers een omzet van ruim 500 miljoen euro. Neways is bijvoorbeeld toeleverancier van nationale trots ASML en levert componenten aan Philips Medical. Het bedrijf is ook betrokken bij technologische oplossingen voor e-mobility en autonomous driving ofwel zelfrijdende voertuigen. De eind 2019 aangetreden CEO staat voor de opgave om na jaren van sterke omzetgroei nu ook acceptabele winstmarges te realiseren. In de eerste negen maanden van 2020 werd een 8,4 procent lagere omzet geboekt. In november werd een reorganisatie aangekondigd waarbij 250 arbeidsplaatsen komen te vervallen, met het zwaartepunt bij de automotive-activiteiten. Door Corona en de reorganisatie is 2020 voor Neways het tweede tran-

sitiejaar op rij. Neways verwacht in 2022 de volle vruchten te plukken van de genomen maatregelen. De aandelen Neways, die we voor de lockdown kochten, sloten het jaar af op 8,00 euro, vlak onder onze aankoopkoers.

Op 7 april heeft Value8 een belang van bijna 10% genomen in Ctac, een voornamelijk in SAP-software gespecialiseerd IT-servicesbedrijf. Met 371 medewerkers behaalde Ctac in 2019 een omzet van 81,8 miljoen euro en een – door eenmalige lasten gedrukt – nettoresultaat van 1,3 miljoen euro. Tot de circa 600 klanten van Ctac behoren onder andere ASML, NXP, Sligro, Action en Jumbo. Over de eerste negen maanden van 2020 behaalde Ctac een omzet van 63,4 miljoen euro, een stijging van 3,6 procent ten opzichte van dezelfde periode van 2019. Zonder de acquisitie van Purple Square zou sprake zijn geweest van een lichte daling. Het bedrijfsresultaat (EBIT) steeg van 1,5 tot 2,3 miljoen euro. Het eerste aandelenbelang in Ctac werd verworven tegen 1,35 euro per aandeel. Dankzij de meevallende cijfers en het gedraaide beursklimaat sloten de aandelen Ctac 2020 op bijna 3,00 euro af.

In het vierde kwartaal nam Value8 een belang in Renewi, een aan de Londense beurs genoteerde smallcap. Dit recyclingconcern, ontstaan uit het samengaan van Van Gansewinkel en Shanks, behaalde vorig boekjaar (2019/2020) een omzet van 1,8 miljard euro. De resultaten werden de afgelopen jaren ontsierd door bijzondere lasten en Renewi doet zijn best dat verleden van zich af te schudden. De recyclingactiviteiten zitten in de 'sweet spot' van de duurzame economie: minder afval verbranden of storten en zoveel mogelijk hergebruiken. Door de matige winstcijfers van de afgelopen jaren was Renewi gemeten naar marktkapitalisatie een smallcap geworden. Daardoor hebben we de aandelen tegen een gunstige koers kunnen kopen. De halfjaarcijfers (per 30 september) lieten een meevallende omzet zien (-3 procent) en een 25 procent lager onderliggend bedrijfsresultaat (EBIT). Het aandeel Renewi profiteerde van beter dan verwachte cijfers en toenemende interesse van beleggers in duurzame bedrijven.

Wij verwachten dat Renewi het winstniveau in de komende jaren moet kunnen opvoeren tot boven 50 miljoen euro. Tegen die achtergrond is de huidige marktkapitalisatie van 350 miljoen euro nog steeds bescheiden.



8. 20%+ belangen: IEX, MKB Nedsense, Morefield en Sucraf

IEX verbetert resultaat, aandelenhandel fors toegenomen

Aan het begin van 2020 hield Value8 een meerderheidsbelang in IEX, marktleider in de Benelux op het gebied van online beleggingsinformatie. Door de Coronacrisis en de lockdown werd IEX Group in 2020 geconfronteerd met lagere directe advertentie-inkomsten. Een aantal commerciële relaties besloot het advertentiebudget te bevriezen. De omzet uit programmatic sales is evenwel aanzienlijk gestegen door de sterke toename van het aantal sitebezoeken en paginaweergaven. Die toename is het gevolg van het volatiele beursklimaat en de in 2019 geacquireerde websites. De activiteit Premium (betaalde content) groeide verder. Per saldo hebben de stijgende omzetten van programmatic sales en Premium de omzetsdaling bij directe advertentieverkopen kunnen compenseren. In het eerste halfjaar is de omzetsdaling beperkt gebleven tot 4 procent. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) liet een sterke verbetering zien.

In 2020 nam Peter van Sommeren, na 23 jaar IEX, afscheid als CEO. De succesvolle ontwikkeling van IEX tot marktleider kan in belangrijke mate op zijn conto worden geschreven. Van Sommeren blijft lid van de board, als niet-uitvoerend bestuurder. Per september werd Mark Termeer benoemd tot managing director. De kapitaalstructuur is in de loop van 2020 gewijzigd. Allereerst werden aandelen IEX uitgekeerd aan de aandeelhouders van Value8 in de vorm van een terugbetaling op het nominale aandelenkapitaal. Value8-aandeelhouders ontvingen per gewoon aandeel Value8 (aandeel B) 0,1 aandeel IEX Group. Hierdoor werd de free float, het voor beurshandel beschikbare deel van het aandelenkapitaal, aanzienlijk vergroot. Dit leidde direct tot een aanzienlijke toename in de handel in het aandeel IEX Group. In de tweede helft van oktober werden 14 keer zoveel aandelen IEX verhandeld als in de negenenhalve maand daarvoor.

In december werd het eigen vermogen van IEX versterkt, onder meer door omzetting van een deel van de door Value8 verstrekte lening in aandelen IEX. Dat gebeurde op een koers van 1,96 euro per aandeel IEX, de gemiddelde beurskoers in 2020 (tot dat moment). De uitkering zorgde ook voor een evenwichtiger aandeelhoudersbasis. Begin 2020 was Value8 nog meerderheidsaandeelhouder met 56,32 procent; aan het eind van 2020 hield Value8 36,76 procent van de aandelen.

MKB Nedsense wil focus op ICT-sector

Door de moeilijke economische omstandigheden konden GNS Brinkman en Axess hun budgetten in 2020 niet halen. Dat leidt tot een lagere waardering van beide bedrijven en een daling van het eigen vermogen. MKB Nedsense beschikt over een gezonde positie liquide middelen (2,4 miljoen euro), die kortlopend en rentedragend aan Value8 is uitgeleend. MKB Nedsense deelde in november 2020 mee zich voortaan te willen richten op de ICT-sector. MKB Nedsense is in gesprek met een aantal ondernemingen in die sector over investeringen en het verstrekken van aanvullend risicokapitaal. Voor het realiseren van deze investeringen kan MKB Nedsense de bestaande kaspositie benutten en met uitgifte van aandelen nieuw risicodragend kapitaal aantrekken.





Eind 2020 kreeg MKB Nedsense van de aandeelhoudersvergadering de machtiging voor het effectueren van een statutenwijziging. Ook de aandelen MKB Nedsense waren onderdeel van de Value8 kapitaaluitkering. Value8-aandeelhouders ontvingen per gewoon aandeel Value8 1,25 aandeel MKB Nedsense. Het belang van Value8 nam af van 77,55 tot 62,89 procent.

Morefield neemt belang in Novisource over van Value8

De beursgenoteerde vennootschap Morefield deelde eind 2020 mee dat zij een belang heeft verworven van 1,987 miljoen aandelen van het eveneens aan de beurs van Euronext Amsterdam genoteerde Novisource N.V. De aandelen zijn gekocht van Value8 tegen een koers van 1,00 euro per aandeel Novisource. Novisource is actief op het gebied van bemiddeling van eigen ICT-professionals en zelfstandige ICT-professionals. Novisource heeft als Business & IT consultancy bedrijf een sterke focus op zakelijke dienstverleners in de financiële sector (banken, verzekeraars, pensioenfondsen & vermogensbeheerders). De aankoop is betaald door uitgifte van 850.000 aandelen Morefield tegen 0,22 euro per aandeel en een rentedragende lening, groot 1,8 miljoen euro, met een coupon van 6 procent. Met deze stap heeft Morefield invulling gegeven aan het in 2018 uitgesproken voornemen om actief te blijven in de zzp-markt. Bovendien is de door Morefield nagestreefde vermogensverbetering gerealiseerd. Door deze transitie is het belang van Value8 in Morefield toegenomen tot 76,23 procent.

Sucraf onderzoekt mogelijkheden voor nieuwe activiteiten

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. Begin 2021 werd aangekondigd dat Sucraf een statutenwijziging wil doorvoeren en de naam wil wijzigen in Cumulex NV.

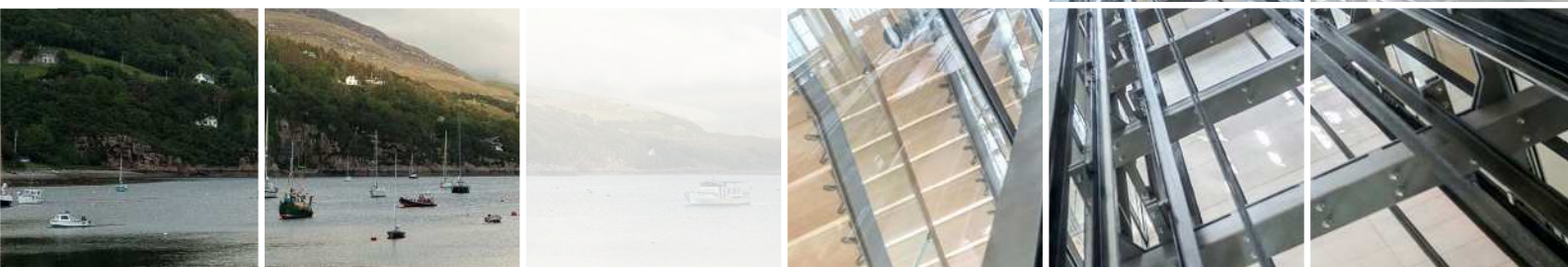
In totaal bedraagt de boekwaarde van de vier belangen die in deze paragraaf zijn besproken 8,1 miljoen euro, waarvan 2,9 miljoen euro betrekking heeft op IEX Group NV en 3,8 miljoen euro op MKB Nedsense.



9. Kleinere beursgenoteerde belangen

Kleinere beursgenoteerde belangen

Aandelenbelang	€	Toelichting
Catering International	0,7	Catering International biedt catering dienstverlening in afgelegen gebieden. Na enkele moeilijke jaren (door afnemende vraag vanuit de offshore sector) werden in 2019 diverse grote contracten binnengehaald. Op basis van constante wisselkoersen is in 2020 8 procent omzetgroei geboekt. Door zwakke wisselkoersen kwam de omzet in euro's bijna 4 procent lager uit. Catering International beschikt over een ruime cashpositie en de waardering is relatief laag.
Hornbach	0,6	Hornbach exploiteert meer dan 160 doe-het-zelf-megastores met tuincentra in grote regionale verzorgingsgebieden. De meeste winkels van de groep hebben een verkoopoppervlakte van meer dan 10.000 m ² . Hornbach groeide tussen 1987/88 en 2019/20 van 132 miljoen euro omzet naar 4,7 miljard euro, meer dan 12 procent groei per jaar. De coronacrisis en de lockdowns hebben gezorgd voor extra bestedingen in en om het huis. De vraag naar doe-het-zelf- en tuinartikelen is daardoor fors gestegen. De omzet van Hornbach is in de eerste negen maanden van 2020/2021 met 20 procent gestegen. Het aandeel blijft laag gewaardeerd.
Mecolec	1,3	Mecolec is een Franse beursgenoteerde smallcap die composiet-producten maakt voor onder andere treinen en bussen. In het eerste halfjaar 2020 daalde de omzet fors, maar in de tweede jaarhelft wist Mecolec zich te herstellen. De jaaromzet van 27,9 miljoen euro ligt slechts licht onder het niveau van 2019. Mecolec heeft in 2020 een kleine overname gedaan (MC Coatings). Het aandelenbelang van circa 9 procent is opgebouwd door deelname aan een aandelenmissie tegen 1,90 euro per aandeel. De koers schommelt rond dat niveau.
TABS	2,1	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 ongeveer 1500 medewerkers. Over het eerste halfjaar 2020 steeg de omzet met 5 procent tot 405 miljoen euro. Het nettoresultaat nam toe van 23,5 naar 27,8 miljoen euro. De aandelen zijn gekocht op NPEX. De koers is fors gestegen, maar reflecteert nog steeds niet de werkelijke waarde.



10. Juni 2020: Goud- en zilvermijnaandelen als hedge tegen geldontwaarding

Op 22 juni heeft Value8 meegedeeld een positie te hebben opgebouwd in beursgenoteerde goud- en zilvermijnaandelen als (extra) bescherming tegen de genoemde geldontwaarding. De aanvankelijke positie bedroeg circa 5 procent van het eigen vermogen. Inmiddels is deze positie iets uitgebreid tot 8 à 9 procent van het eigen vermogen. In 2020 heeft die portefeuille een kleine positieve bijdrage geleverd.

Deze investering is gedaan tegen de achtergrond van de grootschalige geldschepping in de afgelopen jaren en de versnelling daarvan sinds het uitbreken van Covid-19. Tot die uitbraak was er – zeker met de ogen van nu – een matig tot redelijke begrotingsdiscipline binnen de EU. Na de uitbraak is de aandacht voor overheidsschulden en de beheersing daarvan volledig van de agenda verdwenen. Inmiddels zijn de overheidsschulden in de EU gestegen tot 11.000 miljard euro, met de snelste stijging ooit in 2020. In de VS was de budgettaire discipline al eerder verdwenen en de nieuwe president Biden lijkt geenszins van plan die trend te keren. De overheidsschulden in de VS bedragen inmiddels 28.000 miljard dollar. Biden's nieuwe stimuleringsplan kost 1.900 miljard dollar. Daarnaast proberen centrale banken – met de ECB en de Federal Reserve voorop – de rente laag te houden en de economie te stimuleren. Zij kopen op grote schaal obligaties op en brengen daarmee extra

geld in de economie. Gevolg daarvan is een kunstmatig lage rente rond nul en veel lager dan de inflatie. Dat is goed voor diegenen die schulden hebben, maar slecht voor diegenen die hun geld en vermogen rentedragend willen uitzetten. Zij ontvangen minder dan inflatie en zien de waarde van hun middelen geleidelijk verdampen.

Het is zeer twijfelachtig of het, indien de coronapandemie onder controle is, mogelijk is de begrotingsdiscipline te laten herleven.

De combinatie van ongekende geldschepping door centrale banken en de razendsnel oplopende overheidstekorten kan niet anders dan invloed hebben op de 'waarde' van geld. Ofwel: de reële waarde van geld daalt. Omdat de opkoopprogramma's en sterk oplopende overheidsschulden zowel in Europa als de VS plaatsvinden, is de euro-dollarwisselkoers redelijk stabiel. Zo lijkt aan de oppervlakte sprake van stabiliteit.

De trend van oplopende overheidstekorten en opgeblazen balansen van centrale banken lijkt niet oneindig door te kunnen gaan. Het is de vraag wanneer de wal het schip keert, wat daarvoor de trigger zal zijn en hoeveel schade het bereiken van een nieuw evenwicht met zich mee zal brengen.

Value8 verwacht dat in dit klimaat steeds meer beleggers een deel van hun vermogen willen beschermen tegen de impliciete geldontwaarding. Een van de veilige havens is dan edelmetaal: goud en zilver. Value8 heeft met AmsterdamGold al een bedrijf in portefeuille dat profiteert van de deze trend. In die zin is dat belang al een hedge tegen geldontwaarding.



RESULTATEN

11. Intrinsieke waarde stijgt naar 7,62 euro per aandeel in kalenderjaar 2020

Het boekjaar van Value8 loopt van 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020. De cijfers in dit jaarbericht hebben betrekking op het kalenderjaar 2020, waarmee bedoeld wordt de periode van 1 januari 2020 tot en met 30 december 2020. De resultaten van Value8 hebben zich in het kalenderjaar 2020 gunstig ontwikkeld. De operationele baten zijn in 2020 gestegen van 7,1 naar 10,7 miljoen euro. Doordat een aantal beursgenoteerde bedrijven dividendbetaling opschortte, daalden de ontvangen dividenden van 1,0 naar 0,3 miljoen euro. De renteopbrengsten stegen van € 1,1 miljoen naar € 1,5 miljoen. De bijdrage van de private equity investeringen (behaalde winst en herwaardering) bedroeg 3,6 miljoen euro. Dat was met name te danken aan de sterk verbeterde gang van zaken bij Kersten. Ook de resultatenverbetering van AmsterdamGold droeg bij. Het beursgenoteerde segment leverde een bijdrage van 5,0 miljoen euro, een combinatie van gerealiseerde resultaten (-1,1 miljoen euro) en ongerealiseerde resultaten (+6,1 miljoen euro). Het adagium 'cut your losses and let your profits run' hebben we gevolgd.

Tegenover een stijging van de baten stond een daling van de lasten. De totale bedrijfskosten kwamen uit op 1,9 miljoen euro, tegen 2,3 miljoen euro in het kalenderjaar 2019. Dit resulteerde in een EBIT van 8,7 miljoen euro. De nettowinst (toekomend aan houders van gewone aandelen) kwam in 2020 uit op 8,5 miljoen euro, een duidelijke verbetering ten opzichte van de nettowinst in kalenderjaar 2019 (4,5 miljoen euro).

Value8 hanteert de ontwikkeling van de intrinsieke waarde als belangrijke maatstaf. In het kalenderjaar 2020 steeg het eigen vermogen van 71,3 naar 74,1 miljoen euro. Die stijging is lager door de uitkeringen die aan aandeelhouders zijn gedaan: het dividend van 15 eurocent per aandeel en de bijzondere kapitaaluitkering van 30 eurocent per aandeel. In totaliteit was daarmee 4,4 miljoen euro gemoeid. Het totale eigen vermogen

–inclusief de preferente aandelen (4,1 miljoen euro) –bedroeg ultimo 2020 78,4 miljoen euro. De intrinsieke waarde per aandeel Value8 steeg van 7,15 naar 7,62 euro. Indien wordt gecorrigeerd voor het ontvangen dividend (0,15 euro) en de bijzondere kapitaaluitkering (0,30 euro per aandeel), is sprake van een stijging van 6,70 naar 7,62 euro per aandeel.

De totale waarde van de private equity belangen bedroeg 35,9 miljoen euro, bestaande uit 24,2 miljoen euro aan aandelenbelangen en 11,7 miljoen euro aan verstrekte leningen. Ongeveer 55% van deze totale waarde is toe te schrijven aan Kersten. De overige belangen (AmsterdamGold, BK Group, Skysource en overige kleinere belangen) vertegenwoordigen gezamenlijk een waarde van ongeveer 16 miljoen euro (2019: 17 miljoen euro). De leningen aan beursgenoteerde ondernemingen bedroegen 3,4 miljoen euro. De beursgenoteerde aandelenbelangen vertegenwoordigden eind 2020 een bedrag van 39,3 miljoen euro. Daarbinnen wegen de belangen in Ctac (6,2 miljoen euro), Neways (5,8 miljoen euro) en Renewi (6,9 miljoen euro) het zwaarst. De portefeuille goud- en zilvermijnaandelen had eind 2020 een waarde van 6,2 miljoen euro.

De investeringen leidden tot een sterke afname van de liquide middelen. Die bedroegen eind 2020 2,8 miljoen euro, tegen ruim 18 miljoen euro eind 2019.

De financiële positie is onverminderd zeer gezond. De solvabiliteit (totaal eigen vermogen in percentage van het balanstotaal) bedroeg eind 2020 95,4 procent (inclusief preferente aandelen). Exclusief preferente aandelen bedroeg de solvabiliteit 90,4 procent. Dat is nog steeds zeer comfortabel en ruim boven de door Value8 gehanteerde bandbreedte van 60 tot 70 procent.



12. Ontwikkeling aandelenkapitaal: nieuwe voorwaarden cumprefs

Het aandelenkapitaal van Value8 bestaat uit gewone aandelen A (niet-beursgenoteerd), gewone aandelen B (beursgenoteerd) en cumulatief preferente aandelen C. Eind 2019 stonden er geen aandelen A uit. Het aantal uitstaande gewone aandelen (B) bedroeg 10.668.354. In twee instanties zijn gewone aandelen ingekocht waardoor het aantal uitstaande aandelen daalde tot 9.730.387. Dit aantal wordt ook gehanteerd voor de berekening van de intrinsieke waarde, het eigen vermogen per aandeel. Voor de berekening van de winst per aandeel wordt het gemiddeld aantal uitstaande aandelen gehanteerd. Het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2020 bedroeg 9.731.859.

Value8 heeft sinds 2012 cumulatief preferente aandelen C uitstaan. Daarop werd een dividend van 7% (op de uitgiftekoers van 25 euro) betaald. Value8 heeft eind 2019 aangegeven de voorwaarden te willen wijzigen. Dat betrof (a) 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. Na een informatieve vergadering van prefhouders op 27 december 2019 en een – door de aandeelhoudersvergadering van 4 juni 2020 –

goedgekeurd voorstel tot wijziging, zijn de voorwaarden in juni 2020 aangepast. De cumulatief preferente aandelen C zijn gesplitst in de verhouding 1:4, waarbij een bestaand preferent aandeel is omgezet in vier nieuwe preferente aandelen. Vanaf 17 juni 2020 noteerden de preferente aandelen C in de nieuwe coupure. De nieuwe preferente aandelen C hebben een basiswaarde van 6,25 euro, kennen een dividendpercentage van 5 procent en keren derhalve per aandeel een dividend van 0,3125 euro per jaar uit. Value8 heeft toegezegd de preferente aandelen ten minste vijf jaar niet in te trekken. Ter compensatie van hebben de prefhouders een extra uitkering ontvangen van 2,10 euro per (ongesplitst) cumulatief preferent aandeel.

Het aantal uitgegeven preferente aandelen C bedroeg eind 2019 218.900. Daarvan waren 116.940 cumulatief preferente aandelen C ingekocht. Na splitsing (1:4) bedroeg het totaal aantal cumulatief preferente aandelen C 875.600. Daarvan waren 467.760 aandelen ingekocht. Ten behoeve van de gedane investeringen heeft Value8 een deel van de ingekochte preferente aandelen weer verkocht. Eind 2020 bedraagt het aantal ingekochte preferente aandelen C 225.360.

13. Aandelen, rendement en performance

In 2020 is Value8 er – voor de negende keer in tien jaar – in geslaagd de intrinsieke waarde per aandeel te laten groeien. In een woelig beursklimaat kwamen de koersen van zowel de gewone aandelen als de cumulatief preferente aandelen vermeerderd met de ontvangen uitkeringen rond de slotkoers van 2019 uit.

De koers van het gewone aandeel daalde van 5,58 euro eind 2019 naar 5,16 eind 2020. Indien daarbij het dividend wordt opgeteld (0,15 euro per gewoon aandeel) en de terugbetaling op het kapitaal van november (0,30 euro per

gewoon aandeel) komt het saldo uit op 5,61 euro per aandeel, fractioneel meer (0,5 procent) dan een jaar eerder.

De preferente aandelen noteerden eind 2019 29,00 euro. Op de preferente aandelen werd een dividend uitgekeerd van 1,75 euro en een extra compensatie van 2,10 euro. De slotkoers – na splitsing van 1:4 – bedroeg 6,20 euro, hetgeen een negatief rendement oplevert van 1,8 procent. Daarbij moet opgemerkt dat de koers van de preferente aandelen eind 2019 was opgelopen in anticipatie op de wijziging van de voorwaarden.



14. Dividend

Dividend over kalenderjaar 2019, uitgekeerd in 2020

De coronacrisis heeft veel bedrijven doen besluiten geen dividend uit te keren. Vanwege de goede gang van zaken en de ijzersterke balans konden wij dat wel. In 2020 werd (over kalenderjaar 2019) een dividend van 15 eurocent uitgekeerd. Dat betekent een dividendrendement van circa 3 procent. Daarnaast is nog een kapitaaluitkering van 30 eurocent gedaan in aandelen IEX Group en MKB Nedsense, mede om de verhandelbaarheid van deze aandelen te vergroten.

Uit dien hoofde werd eerst agioreserve omgezet in nominaal aandelenkapitaal en vervolgens een uitkering ten laste van de nominale waarde gedaan. De uitkering bedroeg – per gewoon aandeel Value8 – 0,1 aandeel IEX plus 1,25 aandeel MKB Nedsense.

Op de preferente aandelen (zie hierboven) werd een dividend uitgekeerd van 1,75 euro plus een extra compensatie van 2,10 euro per aandeel.

Dividendvoorstel kalenderjaar 2020

Value8 is voornemens het dividend vast te stellen op 16 eurocent per aandeel. Dat dividend zal een keuze-dividend zijn, waarbij het dividend naar keuze kan worden ontvangen in contanten danwel in preferente aandelen Value8. Deze aandelen zijn ook beursgenoteerd en de karakteristieken zijn hierboven beschreven.

Het dividend op de preferente aandelen bedraagt 0,3125 euro per preferent aandeel, precies 5 procent van de basiswaarde van 6,25 euro per preferent aandeel. Value8 onderzoekt de mogelijkheden om dit dividend in de toekomst eerder uit te keren en om de frequentie van betalingen – bijvoorbeeld halfjaarlijks of per kwartaal – op te voeren. Daarover zijn nog geen beslissingen genomen.

15. Personeel en organisatie

Bij de bedrijven waarin Value8 een meerderheidsbelang heeft, is de werkgelegenheid in 2020 toegenomen. In totaal werken er bij deze bedrijven ongeveer 740 medewerkers. In 2020 is dat aantal toegenomen doordat Kersten HMC heeft overgenomen. Het spreekt voor zich dat wij ons erg betrokken voelen bij het wel en wee van de medewerkers van onze bedrijven.

Omdat Value8 een investeringsmaatschappij is, wordt in dit jaarverslag alleen over het team op het kantoor van de NV in Bussum gerapporteerd. Dat team groeide licht tot 8 personen. In het verslagjaar werden twee zeer ervaren analisten in dienst genomen. Zij verrichten aandelenanalyse en ondersteunen bij de investeringselectie in het beursgenoteerde segment. Ook vormen zij een waardevolle connectie met de directies en leidinggevenden bij de beursgenoteerde ondernemingen.

De activiteiten van het team behelzen de monitoring van bedrijven en investeringen, zorgvuldige selectie en due diligence van nieuwe investeringen en snelle, efficiënte processen. Die basis biedt Value8 de mogelijkheid om samen met de managers van onze bedrijven te bouwen aan groei.

Wij danken alle medewerkers van de Value8-bedrijven voor hun inzet en hun harde en goede werk in het afgelopen jaar.



16. Investerings, financiering en personeel in 2021

Vooruitkijkend naar 2021 zijn we positief gestemd. Na de intensieve periode van desinvesteringen (medio 2018 tot april 2019) staat Value8 nadrukkelijk op de radar bij corporate finance adviseurs. Dat betekent dat veel proposals aan ons worden voorgelegd. Naast het beoordelen van die proposities zoekt het team van Value8 actief en pro-actief naar add-on acquisities voor de ondernemingen die we in portefeuille hebben. Add-on acquisities kunnen door synergie-effecten leiden tot additionele waardegroei, terwijl het risico (door de aanwezige branchekennis) meestal lager ligt. Value8 bekijkt op dit moment een aantal proposities dat zou kunnen leiden tot een transactie. Zolang het proces – onderhandeling, due diligence, financiering, besluitvorming – niet is afgerond, is effectuering van een investering onzeker.

In het licht van het bovenstaande kan geen concrete inschatting worden gemaakt van de verwachte investeringen in 2021.

De financiële positie van Value8 is onverminderd goed en biedt ruimte voor verdere groei in 2021. Ten aanzien van de personeelsontwikkeling wordt verwacht dat het aantal medewerkers bij Value8 in 2021 ongeveer gelijk zal blijven.

17. Verwachtingen voor 2021

De economische vooruitzichten zijn nogal onzeker. De algemene verwachting is dat de impact van de coronapandemie in de loop van 2021 zal afnemen en dat – na krimp in 2020 – de wereldeconomie in 2021 iets zal herstellen. Tegenover die onzekerheid staat de aanhoudend lage rente die het beurs sentiment ondersteunt. Ondanks de onzekerheden zijn er volop kansen voor Value8.

Door 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.

Het zwaartepunt van onze portefeuille ligt bij de sectoren zorg en ICT, sectoren die harder groeien dan de economie. Met de managers van onze bedrijven hebben we plannen ontwikkeld om in de komende jaren verder te groeien. Ten aanzien van de smallcapportefeuille geldt dat deze is

uitgebreid met aandelenposities in sterke ondernemingen met goede groeivoorzichten, sterke balansen en aantrekkelijke waarderingen. Vanwege de invloed van externe factoren en de volatiliteit van financiële markten wagen we ons niet aan een inschatting van de verwachte koersontwikkeling. De waarschuwing dat de waardeontwikkeling van Value8 afhankelijk is van de – fluctuerende – beurskoersen blijft daarom van kracht.

Value8 blijft vol vertrouwen in een verdere groei en positieve waardeontwikkeling in de komende jaren.

Raad van Bestuur,
Peter Paul de Vries
Gerben Hettinga

18. Governance en risico's

18.1 Verslag van de Raad van Commissarissen

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

Strategische ontwikkelingen

In 2020 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.

Na de verkoop van een belangrijk deel van de investeringsportefeuille in 2018 is gedurende 2020 de verdere invulling van de investeringsportefeuille vormgegeven. De Raad van Commissarissen heeft gedurende 2020 tevens gesproken over de investeringsstrategie in het licht van het toegenomen investeringsvermogen en de bijzondere marktomstandigheden.

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 jaarrekening uitvoerig door het bestuur laten informeren. 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 contro-

lesystemen 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 toenmalige accountant van de vennootschap, 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.

Nederland kent evenwel een zeer beperkt aantal OOB-accountants waardoor sprake is van verstoorde marktverhoudingen. In korte tijd hebben drie accountantskantoren – accon avm, Grant Thornton en Baker Tilly – zich uit de OOB-markt teruggetrokken en hun vergunning ingeleverd. Daardoor zijn er slechts zes OOB-accountants in Nederland: de zogenaamde big-4 en twee middelgrote kantoren. Deze situatie leidt tot een capaciteitsprobleem en maakt het voor OOB-organisaties (zoals beursgenoteerde smallcaps) moeilijk en soms onmogelijk om een OOB-accountant te contracteren. Daarbij geldt dat big-4 kantoren terughoudend zijn met het aannemen van klanten in het beursgenoteerde smallcapsegment vanwege de gepercipieerde combinatie van lage verdienmogelijkheden en een verhoogd risicoprofiel.

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.

Gedurende 2020 heeft Value8 zich volop ingespannen om een van de overgebleven OOB-accountants te contracteren. Die inspanningen hebben nog geen succes gehad.

In een breder perspectief hebben wij de problematiek van een te klein aantal OOB-accountants, de te beperkte

capaciteit en de consequentie van het niet kunnen contracteren van een OOB-accountant aangekaart bij AFM, Euronext Amsterdam, het Ministerie van Financiën en de beroepsorganisatie NBA. Hoewel deze partijen deze problematiek deels of geheel onderkennen, heeft dit niet tot een proces geleid met een structurele of tijdelijke oplossing van deze problematiek.

Wel heeft de minister van financiën aangekondigd om met wetgeving te komen om accountantsorganisaties eventueel te verplichten beursfondsen te controleren. Ten aanzien van deze problematiek geldt overigens dat de, door de overheid verplichte, accountantscontroles op de NOW-aanvragen, een verdere druk zetten op de capaciteit bij accountants.

Ondertussen zet Value8 haar inspanningen om een controlerend accountant te contracteren onvermoeibaar voort. Het streven is nog steeds gericht op een accountantscontrole van het verlengde boekjaar 2019/2020.

(Des)investerings in het verslagjaar

Gedurende het jaar heeft de Raad van Commissarissen zich frequent door de Raad van Bestuur laten informeren over mogelijke investeringen en desinvesteringen. De focus van 2020 lag, gezien de forse kaspositie per ultimo 2019, op de investeringstrajecten.

Gedurende het jaar is een aantal investeringen gepleegd. 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 2020 heeft de Raad van Commissarissen vijf keer vergaderd, waarvan één keer buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur. Tijdens deze vergaderingen was de Raad van Commissarissen

voltallig aanwezig. In verband met corona hebben de vergaderingen voornamelijk plaatsgevonden via videoconferencing. Voorts is er regelmatig telefonisch of per e-mail overleg geweest. De behandelde onderwerpen zijn – onder meer – de jaarrekening, investeringen, desinvesteringen, financiering en overige transacties.

Ook is uitvoerig aandacht besteed aan de ontwikkelingen rond corona en de effecten die dit heeft op de portefeuillebedrijven en beursgenoteerde investeringen.

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 2020 hebben er geen wijzigingen plaatsgevonden in de samenstelling van de Raad van Commissarissen. Sinds 2019 bestaat zowel de Raad van Bestuur als de Raad van Commissarissen uit twee personen.

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.

18.1.1 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 zijn managementfee in rekening gebracht op basis van dezelfde kosten als die van een dienstverband met een dergelijke vaste beloning. Voor de vaste beloningen van de individuele bestuurders over 2020 wordt verwezen naar de daaraan gewijde tabel in het jaarbericht. Er wordt momenteel geen gebruikgemaakt van een 'peergroupanalyse' om de hoogte van de beloning vast te stellen. De Raad van Commissarissen stelt wel vast dat de beloning van de bestuurders van Value8 relatief bescheiden is in vergelijking met de beloningen bij andere smallcaps met een vergelijkbaar eigen vermogen of een vergelijkbare beurswaarde.

Variabele beloningen

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

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

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

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

Over 2020 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 dat de doelstellingen dateren uit een periode waarin de rentestand aanzienlijk hoger lag. Op grond daarvan zouden de normrendementen kunnen worden verlaagd. De gesprekken daarover hebben in het afgelopen jaar niet tot concrete wijzigingsvoorstellen geleid. Voor de periode 2018-2020 waren de gemiddelde groei van het eigen vermogen (per aandeel) en de gemiddelde TSR zodanig dat aan deze prestatiecriteria werd voldaan. Aan alle vier criteria is in 2020 voldaan.

Op grond hiervan is de voorlopige bonus vastgesteld op 20 procent van de vaste beloning. Hierbij wordt opgemerkt dat de bonussen voor 2020 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 2020 wederom met een jaar verlengd. In 2020 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 bestaat 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. In 2020 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 2020 wordt verwezen naar 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 20.000 euro per jaar en voor de voorzitter op 25.000 euro per jaar. 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 Nederlandse Corporate Governance Code. Voor de remuneratie van de leden van de Raad van Commissarissen in 2020 wordt verwezen naar het jaarbericht.

Value8 voldoet aan de best-practicebepalingen 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 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 te vervullen.

De Raad van Commissarissen dankt de Raad van Bestuur en alle medewerkers voor hun betrokkenheid en inzet in 2020.

Bussum, 25 februari 2021

De Raad van Commissarissen

R.A.E. de Haze Winkelman

J.P.C. Kerstens

18.2 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 beheerst. Value8 heeft zich tot doel gesteld de organisatie zodanig in te richten dat slagvaardig ondernemerschap en het effectief beheersen van risico's hand in hand gaan.

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;
- investeringsrisico;
- exploitatierisico's;
- fiscale risico's;
- marktwaarderisico;
- landenrisico's;
- beursnotering;
- financieringsrisico;
- juridische risico's en compliance;
- valutarisico;
- renterisico;
- organisatorische risico's;
- 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 2020 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 2020 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.

Marktwaaarderisico

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 veranderen, kan dit leiden tot extra kosten. Hoewel een beursnotering grote voordelen biedt, kunnen daaraan zodanige kosten zijn verbonden dat de winstgevendheid wordt gedrukt. In 2020 hebben in de wet- en regelgeving geen wijzigingen plaatsgevonden die een materiële wijziging in de kosten voor de beursnotering met zich hebben meegebracht. Gedurende 2020 is nogmaals duidelijk geworden dat het aanbod voor 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 bovendien 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 edelmetalen (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 formuleert Value8 hypothesen, heeft veronderstellingen en maakt 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 2020 een groot aantal investeringsproposities afgewezen.

Fiscale risico's

De belangrijkste belastingen die verband houden met de activiteiten van Value8, zijn de vennootschaps-, omzet- en 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 waardeering 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 financiële administratie van Value8 wordt intern verzorgd. De administratie bij de diverse portefeuillebedrijven wordt eveneens veelal intern verzorgd. Gedurende 2020 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.

18.3 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 2020 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 4.000.000 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent) met een nominale waarde van 0,35 euro. De aandelen A luiden op naam. De aandelen B en C luiden ter keuze van de houder aan toonder of op naam.

Ultimo 2020 bedraagt het geplaatste kapitaal EUR 4.046.487,20. Dit bestaat uit 10.685.792 gewone aandelen (B) (beursgenoteerd) en 875.600 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent). Er staan thans geen aandelen A uit. Value8 houdt per ultimo 2020 zelf 955.405 gewone aandelen B en 225.360 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 33,6 procent (melding per 10 november 2020).
- J.P. Visser met een belang van 25,6 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.

18.3.1 Cumulatief preferente aandelen C

De cumulatief preferente aandelen C kennen een dividend van 5 procent van de basiswaarde, die wordt gedefinieerd als de eerste prijs waartegen deze zijn uitgegeven. De basiswaarde bedraagt 6,25 euro per cumulatief preferent aandeel C. De cumulatief preferente aandelen C zijn sinds 6 januari 2012 genoteerd aan de officiële markt van Euronext Amsterdam.

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 ten opzichte van 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 kapitaalinbreng 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.

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. Concreet betekent dit dat indien Value8 overgaat tot intrekking van de cumulatief preferente aandelen C de houders van deze aandelen hun kapitaalinbreng (6,25 euro) terugbetaald krijgen, vermeerderd met niet uitbetaald dividend. Value8 heeft op 4 juni 2020 meegedeeld niet voornemens te zijn deze preferente aandelen gedurende de eerst volgende 5 jaar in te trekken.

Op 4 juni 2020 tijdens Algemene Vergadering van Aandeelhouders en de Algemene Vergadering van cumulatief preferente aandeelhouders zijn er wijziging goedgekeurd van de voorwaarden van de cumulatief preferente

aandelen. Daarbij is het aandeel 1:4 gesplitst en het cumulatieve dividendpercentage verlaagd van 7 naar 5 procent, ter compensatie is er een eenmalige extra uitkering van 2,10 euro per cumulatief preferent aandeel uitgekeerd.

18.3.2 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 houder 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 constante dividend over de cumulatief preferente aandelen C uit te keren. Hierbij zal, indien mogelijk, het dividend ook worden uitgekeerd in een jaar waarin sprake is van een negatief resultaat.

Op 17 juni 2020 heeft Value8 een dividend betaalbaar gesteld van 0,15 euro per gewoon aandeel B en 1,75 euro per cumulatief preferent aandeel. Voorst is er een eenmalige dividend uitgekeerd aan de preferente aandeelhouders van 2,10 euro per aandeel als compensatie voor de wijziging van onder andere het dividendpercentage naar 5%.

Daarnaast heeft op 20 oktober 2020 een kapitaaluitkering van 0,30 euro per aandeel plaatsgevonden in de vorm van 0,1 aandeel IEX Group plus 1,25 aandeel MKB Nedsense. Dit betekende dat een belegger die 80 aandelen Value8 NV hield, een belastingvrije uitkering heeft ontvangen van 8 aandelen IEX Group NV en 100 aandelen MKB Nedsense NV.

Op de aandeelhoudersvergadering van 2021 is Value8 voornemens een cashdividend voor te stellen van 0,16 euro per gewoon aandeel (naar keuze in cumulatief preferente aandelen C) alsmede een contant dividend van 0,3125 euro per aandeel op de cumulatief preferente aandelen C.

18.3.3 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.

18.3.4 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 4 juni 2020 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 4 juni 2020 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 maximaal aantal aandelen dat kan worden ingekocht bedraagt 20 procent van het geplaatste kapitaal. De inkooptransacties betreffende aandelen B en/of C moeten worden uitgevoerd voor een prijs die ligt tussen de nominale waarde van de aandelen en 110 procent van de openingskoers van de aandelen (zoals vermeld in de Officiële Prijscourant van Euronext Amsterdam) op de dag van de inkooptransactie of – bij afwezigheid van een dergelijke koers – de laatste daar vermelde koers. De inkooptransacties kunnen worden verricht ter beurse of anderszins.

18.4 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.

18.4.1 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 belangenverstrengeling tussen vennootschap en bestuurders worden vermeden.

18.4.2 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 belangenverstrengeling 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 2020 heeft de vennootschap geen persoonlijke leningen verstrekt aan één of meer leden van de Raad van Commissarissen.

18.4.3 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.

18.4.4 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 relevante vindplaatsen in dit interim-bericht (meer specifiek: Paragrafen 18.2, 18.3, 18.4 en 18.6 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 18.4.3 'Corporate Governance Code').
- De belangrijkste kenmerken van de risicobeheersings- en controlesystemen van Value8 (paragraaf 18.4.3, '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 (Paragraaf 18.3, 'Aandelenstructuur en juridische structuur').
- De samenstelling en het functioneren van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (Paragraaf 18.6, 'Personalia').
- Het diversiteitsbeleid met betrekking tot de samenstelling van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (Paragraaf 18.5, 'Maatschappelijk ondernemen'), evenals de wijze van uitvoering van het beleid en de resultaten daarvan in 2020.
- 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 18.3.

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 paragraaf 18.3, 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 paragraaf 18.3.

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 18.3.3 van het interim-bericht. Voor de wijziging van de statuten wordt eveneens verwezen naar paragraaf 18.3.3 van het interim-bericht.

Bevoegdheden van de Raad van Bestuur

In paragraaf 18.4.1 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.

18.5 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 portefeuillebedrijven

Bij de verschillende portefeuillebedrijven is er een actief beleid op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). 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 en Kersten won in 2019 de MVO-prijs Midden-Limburg.

Diversiteitsbeleid

Het diversiteitsbeleid van Value8 is gericht op het beter laten functioneren van de organisatie door optimaal gebruik te maken van de (potentiële) medewerkers en door een optimale personeelssamenstelling met betrekking tot de verschillende achtergronden en kwaliteiten van de medewerkers. Value8 is ervan overtuigd dat het werken met medewerkers met verschillende achtergronden en kwaliteiten bijdraagt aan het realiseren van onze groeidoelstelling. Value8 wil een werkomgeving creëren waarin ieders competenties en gedrag goed kunnen

floreren. Bij de werving en selectie van nieuwe medewerkers wordt het diversiteitsbeleid meegewogen bij de uitbreiding van het team en de vervanging van medewerkers. 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.

18.6 Personalialia

Raad van Bestuur

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

Drs. P.P.F. de Vries (1967, Nederlandse nationaliteit) is grootaandeelhouder en bestuursvoorzitter van Value8 en heeft uitgebreide ervaring op het gebied van beursgenoteerde ondernemingen. De heer De Vries was – voordat hij Value8 oprichtte – gedurende achttien jaar (oktober 1989–oktober 2007) verbonden aan de Vereniging van Effectenbezitters (VEB). De laatste twaalf jaar was hij directeur van de VEB. In de periode 2002–2003 was hij kernlid van de Commissie-Tabaksblad. De heer De Vries studeerde Bedrijfseconomie aan 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 Sucraf N.V. en MKB Nedsense N.V. Verder is hij commissaris bij SnowWorld N.V., Novisource N.V. en Morefield Group N.V.

De heer G.P. Hettinga (bestuurder)

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

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

Raad van Commissarissen

De heer de Haze Winkelman

De heer R.A.E. 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 fiscaal recht gestudeerd aan de Universiteit 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 (2007) van Endemol. Verder was hij onder andere CFO van Eye-works (2012–2016), head of finance bij TKH Group NV, CFO van Sonesta Hotels, bestuurder van Orange Babies en commissaris bij Eredivisie Beheer. Hij heeft ruime kennis en ervaring op het gebied van financiële zaken, overnames, beursgenoteerde ondernemingen en media. Tegenwoordig is de heer Kerstens CFO bij Fuga. De heer Kerstens studeerde Economie aan de Universiteit van Amsterdam.

Rooster van aftreden

Commissarissen

De heer R.A.E. 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 4 juni 2020 is de heer De Vries voor een nieuwe periode van vier jaar benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De vierde termijn loopt in 2024 af.

Drs. G.P. Hettinga

Aangetreden op 24 september 2008. Op 4 juni 2020 is de heer Hettinga voor een nieuwe periode van vier jaar benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De vierde termijn loopt in 2024 af.

18.7 Bestuursverklaring

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

- a | dit jaarbericht (dat ook wordt aangeduid met jaarbericht 2020) een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap; en dat
- b | het jaarbericht een getrouw overzicht geeft van de belangrijke gebeurtenissen die zich in de laatste twaalf maanden van het verlengde boekjaar 2019/2020 hebben voorgedaan en het effect daarvan op de interim-rapportage, alsmede een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden voor 2021.

Bussum, 25 februari 2020

Raad van Bestuur

Drs. P.P.F. de Vries

Drs. G.P. Hettinga

Begrippenlijst

EBIT / Bedrijfsresultaat	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.
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 toekomend aan gewone aandeelhouders.
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.
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 toekomend aan gewone aandeelhouders gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar.
Winst per aandeel voor amortisatie	Het nettoresultaat toekomend aan gewone aandeelhouders voor aftrek van amortisatie gedeeld door het gewogen aantal gewone aandelen gedurende het boekjaar.

19 Jaarcijfers 2020

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 periode van 1 januari 2020 tot en met 30 december 2020 en worden vergeleken met de cijfers over het kalenderjaar 2019, ontleend aan het jaarbericht 2019.

Inhoudsopgave

19.1 Jaarcijfers

19.1.1 Balans per 30 december 2020	37
19.1.2 Winst-en-verliesrekening over 2020	38
19.1.3 Verloopoverzicht eigen vermogen	39
19.1.4 Kasstroomoverzicht	40
19.1.5 Grondslag voor de financiële verslaggeving van Value8 N.V.	41

19.2 Toelichting op de jaarcijfers

19.2.1 Immateriële vaste activa	50
19.2.2 Private equity investeringen	51
19.2.3 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen.	55
19.2.4 Leningen u/g	56
19.2.5 Opties op investeringen in investeringsportefeuille	57
19.2.6 Beursgenoteerde investeringen	57
19.2.7 Vorderingen en overlopende activa	58
19.2.8 Liquide middelen	58
19.2.9 Geplaatst kapitaal	58
19.2.10 Winst per aandeel	59
19.2.11 Langlopende verplichtingen	59
19.2.12 Kortlopende leningen o/g gerelateerde partijen	60
19.2.13 Handelsschulden en overige te betalen posten	60
19.2.14 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde	60
19.2.15 Private equity investeringen	60
19.2.16 Leningen u/g	60
19.2.17 Opties	60
19.2.18 Beursgenoteerde investeringen	60
19.2.19 Voorwaardelijke verplichtingen	61
19.2.20 Risico's	61
19.2.21 Verbonden partijen	62
19.2.22 Gebeurtenissen na balansdatum	64
19.2.23 Reëlewaardemutaties private equity investeringen	64
19.2.24 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	64
19.2.25 Interest leningen u/g private equity investeringen	64
19.2.26 Interest beursgenoteerde investeringen	64
19.2.27 Gerealiseerde resultaten	65
19.2.28 Dividenden	65
19.2.29 Lonen, salarissen en sociale lasten	65
19.2.30 Overige bedrijfskosten	65
19.2.31 Financiële baten en lasten	65
19.2.32 Winstbelastingen	65
19.2.33 Gesegmenteerde informatie	66
19.2.34 Servicekosten vergoed aan externe accountants	67
19.2.35 Voorstel resultaatbestemming	67

19.3 Overige gegevens

19.3.1 Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming 68

19.3.2 Statutenwijziging 68

Balans ultimo 2020

(x € 1.000)		30-12-2020	31-12-2019
Activa			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa	19.2.1	-	58
Private equity investeringen	19.2.2	24.227	18.544
Leningen u/g private equity investeringen	19.2.2	9.357	4.154
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.3	982	1.788
Leningen u/g	19.2.4	72	1.386
Opties beursgenoteerde investeringen	19.2.5	42	-
Beursgenoteerde investeringen	19.2.6	8.096	12.656
Totaal vaste activa		42.776	38.586
Vlottende activa			
Leningen u/g private equity investeringen	19.2.2	2.404	5.799
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.3	2.463	1.194
Leningen u/g	19.2.4	-	1.935
Beursgenoteerde investeringen	19.2.6	31.207	8.804
Vorderingen en overlopende activa	19.2.7	449	483
Liquide middelen	19.2.8	2.796	18.384
Totaal vlottende activa		39.319	36.599
Totaal activa		82.095	75.185

Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	19.2.9	3.740	3.740
5% Cumulatief preferente aandelen		227	-
Agio		37.983	40.901
Agio 5% cumulatief preferente aandelen		3.836	-
Herwaarderingsreserve		4.488	-
Overige reserves		19.361	22.185
Resultaat		8.751	4.500
Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap		78.386	71.326
Langlopende verplichtingen			
Langlopende verplichtingen	19.2.11	-	2.568
Kortlopende verplichtingen			
Leningen o/g gerelateerde partijen	19.2.12	2.411	106
Handelsschulden en overige te betalen posten	19.2.13	1.298	1.185
Totaal kortlopende verplichtingen		3.709	1.291
Totaal verplichtingen		3.709	3.859
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		82.095	75.185

Winst-en-verliesrekening 2020

(x € 1.000)		2020	2019
Operationele opbrengsten			
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	19.2.23	3.536	1.024
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	19.2.24	6.182	333
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	19.2.2	576	-447
Reëlewaardemutaties leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.3	-400	-
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	19.2.5	42	-14
Interest leningen u/g private equity investeringen	19.2.25	1.270	392
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.26	143	251
Interest leningen u/g	19.2.4	119	483
Gerealiseerde resultaten private equity investeringen	19.2.27	45	1.444
Gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen	19.2.27	-1.129	2.678
Dividenden	19.2.28	299	958
Totaal operationele opbrengsten		10.683	7.102
Operationele kosten			
Lonen, salarissen en sociale lasten	19.2.29	910	1.040
Overige bedrijfskosten	19.2.30	996	1.234
Afschrijvingen en amortisatie	19.2.1	58	26
Totaal operationele kosten		1.964	2.300
Financieringsbaten (-lasten)			
Financiële baten	19.2.31	57	17
Financiële lasten	19.2.31	-331	-285
Nettofinancieringsbaten (-lasten)		-274	-268
Resultaat voor belastingen		8.445	4.534
Winstbelastingen	19.2.32	306	-34
Resultaat na belastingen		8.751	4.500
Toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders van de vennootschap		8.751	4.500
Resultaat over de verslagperiode		8.751	4.500
Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders			
Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders	19.2.10	0,88	0,44
Overzicht totaalresultaat			
Resultaat over de verslagperiode		8.751	4.500
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde nettoresultaten over de verslagperiode		8.751	4.500
Toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders van de vennootschap		8.751	4.500
Totaalresultaat over de verslagperiode		8.751	4.500

19.1.3 Verloopoverzicht eigen vermogen

(x € 1.000)	Geplaatst kapitaal	5% Cumulatief preferente aandelen	Agio	Agio 5% Cumulatief preferente aandelen	Herwaar- derings- reserve	Overige reserves	Resultaat	Totaal
Stand per 1 januari 2019	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	-	-	-	-	-	-1.496	-	-1.497
Stand per 31 december 2019	3.740	-	40.901	-	-	22.185	4.500	71.326
Mutaties								
Winstbestemming 2019	-	-	-	-	-	4.500	-4.500	-
Inkoop eigen aandelen	-	-	-	-	-	-1.375	-	-1.375
Mutaties herwaarderingen	-	-	-	-	4.488	-4.488	-	-
Gerealiseerd resultaat 2020	-	-	-	-	-	-	8.751	8.751
Dividenduitkering in contanten	-	-	-	-	-	-1.461	-	-1.461
Terugbetaling kapitaal	-	-	-2.918	-	-	-	-	-2.918
Herclassificatie	-	227	-	3.836	-	-	-	4.063
Stand per 30 december 2020	3.740	227	37.983	3.836	4.488	19.361	8.751	78.386

In de mutaties van het eigen vermogen in het verslagjaar 2020 is de volgende non-cash-transactie verantwoord:

- Uitkering van dividend in aandelen MKB-Nedsense ad € 1.459 en dividend in aandelen IEX ad € 1.459.

19.1.4 Kasstroomoverzicht

(x € 1.000)		2020	2019
Nettowinst	19.1.2	8.751	4.500
Afschrijvingen en amortisatie	19.2.1	58	26
		8.809	4.526
Aanpassingen voor:			
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	19.2.31	274	268
Winstbelastingen	19.2.32	-306	35
Reëlewaardemutaties private equity investeringen	19.2.23	-3.536	-1.037
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	19.2.24	-6.182	-319
Reëlewaardemutaties leningen u/g private equity investeringen	19.2.2	-576	447
Reëlewaardemutaties leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.3	400	-
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	19.2.5	-42	14
Interest leningen u/g private equity investeringen	19.2.25	-1.270	-392
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.26	-143	-250
Interest leningen u/g	19.2.4	-119	-483
Investeringsleningen in private equity investeringen	19.2.2	-1.940	-5.981
Desinvesteringen in private equity investeringen	19.2.2	-	24.156
Verstrekte leningen u/g private equity investeringen		-5.742	-6.347
Ontvangen aflossingen leningen u/g private equity investeringen		5.752	841
Investeringsleningen in beursgenoteerde investeringen		-26.847	-13.621
Desinvesteringen in beursgenoteerde investeringen		11.758	9.386
Verstrekte leningen u/g beursgenoteerde investeringen		-129	-120
Ontvangen aflossingen leningen u/g beursgenoteerde investeringen		750	-
Verstrekte leningen u/g		-	-100
Ontvangen aflossingen leningen u/g	19.2.4	2.654	4.603
Gerealiseerde resultaten private equity investeringen	19.2.27	-45	-1.444
Gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen	19.2.27	1.129	-905
Mutaties vorderingen en overlopende activa	19.2.7	34	-257
Mutaties handelsschulden en overige te betalen posten	19.2.13	316	159
Ontvangen financieringsbaten	19.2.31	57	17
Betaalde financieringslasten		-109	-72
Kasstroom uit operationele investeringsactiviteiten		-15.053	13.124

		2020	2019
Kasstroom uit financieringsactiviteiten:			
Dividenduitkering	19.1.3	-1.460	-1.497
Inkoop eigen aandelen	19.1.3	-1.375	-3.890
Mutatie kredietfaciliteit bankier		-	-
Opgenomen leningen o/g gerelateerde partijen	19.2.12	2.300	-
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-535	-5.387
Nettomutatie geldmiddelen		-15.588	7.737
Liquide middelen op 1 januari 2019	19.1	18.384	10.647
Liquide middelen op 30 december 2020	19.1	2.796	18.384
Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:			
Liquide middelen		2.796	18.384

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 de verslagperiode 2020 hebben de volgende non-cash transacties plaatsgevonden:

- Aankoop van een pakket Ctac aandelen tegen uitgifte van 5% cumulatief preferente aandelen C Value8 (zie 19.2.6);
- Aflossing van een deel van de lening u/g IEX door middel van conversie in aandelen A IEX (zie 19.2.3.1);
- Verkoop van een pakket Novisource aandelen tegen verwerving van aandelen Morefield en een aanvullende verstrekking van een eigen vermogen lening (zie 19.2.3.2);
- Uitkering van dividend in aandelen MKB Nedsense en IEX (zie 19.1.3);
- Verstrekking van een lening u/g aan PAVO Zorghuizen met een hoofdsom ad € 1.475 waarbij € 500 is verrekend met de lening u/g Blueprint Group en € 975 is verantwoord onder de reëlewaardemutaties leningen (zie 19.2.2);

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

19.1.5.1 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 interimbericht worden de interimcijfers over de periode 1 januari 2020 tot en met 30 december 2020 afgezet tegen de interimcijfers

over het kalenderjaar 2019.

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 smallcap-bedrijven bij het realiseren van hun groeidoelstellingen. Value8 verstrekt risicodragend kapitaal om die groei te financieren en maakt voor deze bedrijven een beursnotering mogelijk. Als beursgenoteerde investeringsmaatschappij maakt Value8 gediversifieerd investeren in het smallcap-segment toegankelijk voor particuliere en institutionele beleggers. 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 digitalisering.

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 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, 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 en corporate service-activiteiten).

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.

19.1.5.2 Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

International Financial Reporting Standards

De tussentijdse financiële overzichten voor de periode 1 januari tot en met 30 december 2020 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 30 december 2020 dienen in samenhang met deze op 9 april 2019 gepubliceerde jaarrekening over 2018 te worden gelezen.

Nieuwe boekhoudstandaarden

Value8 heeft in 2020, indien van toepassing, de volgende nieuwe en gewijzigde en voor de onderneming relevante IFRS-standaarden en IFRIC-interpretaties toegepast:

Toepassing van deze nieuwe standaarden ('Definition of a Business IFRS 3 amendement', 'Interest Rate Benchmark Reform amendementen IFRS 9, IAS 39 en IFRS 7', 'Definition of Material amendementen IAS 1 en IAS 8' en 'Covid 19 related rent concession') en interpretaties heeft geen materieel effect op het vermogen en resultaat van Value8 en de toelichtingen in de jaarrekening.

De onderstaande standaarden en interpretaties zijn op datum van de publicatie van het jaarbericht gepubliceerd maar nog niet van kracht op het jaarbericht over het jaar 2020. Onderstaand zijn alleen de standaarden vermeld waarvan Value8 een redelijke verwachting heeft dat deze bij toekomstige aanpassing een impact zullen hebben op de toelichtingen, de financiële positie of de resultaten van Value8. Value8 zal deze standaarden en interpretaties toepassen zodra deze van kracht zijn.

- Amendement IAS 1 'Presentation of Financial Statements'. Op grond van dit amendement wordt er een verduidelijking gegeven over de classificatie van langlopende of kortlopende verplichtingen. Het amendement is verplicht per 1 januari 2023. De toepassing van deze standaard zal naar verwachting geen impact hebben op de jaarrekening van Value8.

- Reference to the Conceptual Framework - amendement op IFRS 3. Amendement voegt een verwachtingselement toe op het verantwoordingsprincipe van IFRS 3. Het amendement is verplicht per 1 januari 2022. De toepassing van deze standaard zal naar verwachting geen impact hebben op de jaarrekening van Value8.
- Amendement op IAS 16: 'Property, Plant and Equipment: proceeds before intended use'. Op basis van dit amendement mogen mogelijke (tijdelijke opbrengsten) niet meer in mindering worden gebracht op de initiële kostprijs van een materieel vast actief. Het amendement is verplicht per 1 januari 2022. De toepassing van deze standaard zal naar verwachting geen impact hebben op de jaarrekening van Value8.
- Amendement op IAS 37: 'Onerous Contracts – Costs of Fulfilling a Contract'. Van toepassing wordt de direct gerelateerde kosten approach voor de bepaling van de omvang van een verlieslatend contract. Het amendement is verplicht per 1 januari 2022. De toepassing van deze standaard zal naar verwachting geen impact hebben op de jaarrekening van Value8.
- AIP IFRS 9 'Financial Instruments – Fees in the 10 percent test for derecognition of financial liabilities'. Verduidelijking van op welke wijze fees in de beoordeling dienen te worden meegenomen bij wijzigingen van contractuele leningsvoorwaarden en de mogelijke impact daarvan op de verantwoording van het financiële instrument. Het amendement is verplicht per 1 januari 2022. De toepassing van deze standaard zal naar verwachting geen impact hebben op de jaarrekening van Value8.

Er zijn geen andere IFRS of IFRIC-wijzigingen van kracht per 1 januari 2021 die een materiële impact hebben op Value8.

Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van het jaarbericht

Het jaarbericht 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.

19.1.5.3 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 eenvoudige 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.

19.1.5.4 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.

19.1.5.5 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.

19.1.5.6 Financiële activa

Value8 onderkent de volgende financiële activa-categorieën:

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

De onder de beursgenoteerde investeringen geclassificeerde beleggingen zijn geclassificeerd als 'held for trading' en worden op basis van 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-calculation 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 op termijn 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 waardemutaties via het resultaat. Gezien de

onderliggende karakteristieken van de private equity investering-en in de investeringsportefeuille (niet-beursgenoteerde grote, middel-grote 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-calculation (IFRS Level 3). In uitzonderingsgevallen wordt de multiplier-methode (IFRS Level 1) gehanteerd, overigens alleen indien de onderliggende karakteristiek van de investering het toepassen van een multipliermethode rechtvaardigt. Bij investeringen waarin geen toekomstige cashflows meer worden verwacht, behoudens de afwikkeling van de te liquideren vennootschap, wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de Net assets-methode (IFRS Level 3).

Waarderingsmethoden

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

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

De lengte van de periode waarin de meest recente transactieprijs nog representatief is voor de 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 waarderingsdatum (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 basisinput-variabele voor de reëlewaardebepaling. Op deze basisinput-variabele 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 cashflow-projecties, 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 conjunctuur-gevoeligheid). De marktrisicopremie en ondernemingsrisicopremie worden vastgesteld aan de hand van benchmarkinformatie, wat gangbaar is in de markt in relatie tot de specifieke

kenmerken van de te waarderen equity investering. Meer specifiek voor de ondernemingsrisicopremie worden elementen als afhankelijkheid afnemers, afhankelijkheid leveranciers, afhankelijkheid management, spreiding activiteiten, toetredings-barrières, 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 gecalculeerd met post-tax cashflows op basis van het nominale belastingtarief;
- correctie niet operationele activa (geassocieerde deelnemingen en joint ventures).

Multiples (private equity investeringen)

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

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

- toepassing van een geschikte multiple, rekening houdend met de omvang, het risico en de groeiverwachtingen van de onderliggende equity-investering om de enterprise value te bepalen;

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

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

Voor ondernemingen die al volwassen business genereren maar nog geen stabiele consistente winst genereren, is een omzetmultiplier een geschikte multiple om de enterprise value vast te stellen. De omzetmultiple-methode 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 discount-percentages is mede afhankelijk van de omvang en het specifieke risico van de onderliggende onderneming.

Net Assets (private equity investeringen)

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

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

Specifieke beschouwingen

Indicatieve biedingen

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

19.1.5.7 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.

19.1.5.8 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.

19.1.5.9 Eigen vermogen Value8 N.V.

De gewone aandelen A en B van Value8 N.V. worden aangemerkt als eigen vermogen, evenals de 5% cumulatief preferente aandelen C. De aankoopprijs van ingekochte aandelen wordt op de overige reserves in mindering gebracht, totdat deze aandelen worden ingetrokken of herplaatst. Het aan houders van aandelen uit te keren dividend wordt als verplichting opgenomen op het moment waarop de Algemene Vergadering van Aandeelhouders het dividendvoorstel goedkeurt.

19.1.5.10 Voorzieningen

Voorzieningen worden bepaald op basis van schattingen van toekomstige uitgaande kasstromen uit juridisch af dwingbare 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.

19.1.5.11 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 doeleinden worden de 7% cumulatief preferente aandelen C gekwalificeerd als langlopende verplichtingen.

19.1.5.12 Handelsschulden en overige schulden

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

19.1.5.13 Personeelsbeloningen

Value8 heeft geen langetermijnpersoneelsbeloningen.

19.1.5.14 Algemeen overzicht totaalresultaat

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

19.1.5.15 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.

19.1.5.16 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.

19.1.5.17 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 5% cumulatief preferente aandelen C voortvloeiende dividendverplichting wordt onder de financieringslasten verantwoord.

19.1.5.18 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.

19.1.5.19 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.

19.1.5.20 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is 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.

19.2 Toelichting op de cijfers

19.2.1 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 was vastgesteld op vijf jaar. Amortisatie vond plaats op basis van een straight-line patroon. De monitoring op de investeringsportefeuille is gedurende 2020 anders ingericht. Uit dien hoofde is de software eind 2020 buiten gebruik gesteld.

	Software	Totaal 2020	Totaal 2019
Balans per 1 januari			
Aanschafwaarde	128	128	128
Cumulatieve afschrijvingen	-70	-70	-44
Boekwaarde	58	58	84
Mutaties			
Afschrijvingen	-58	-58	-26
	-58	-58	-26
Balans per 30 december 2020			
Aanschafwaarde	128	128	128
Cumulatieve afschrijvingen	-128	-128	-70
Boekwaarde	-	-	58

19.2.2 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.

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

	30-12-2020				31-12-2019			
Private equity investeringen	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	IFRS Level	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	IFRS Level
Kersten Groep	11.601	8.362	19.963	3	8.633	2.860	11.493	3
AmsterdamGold.com	4.179	-495	3.684	3	2.477	-481	1.996	3
BK Group International	2.720	592	3.312	3	1.927	192	2.119	3
Skysource Holding	2.598	-	2.598	3	3.400	-	3.400	1
Overige private equity investeringen	3.129	3.302	6.431	1/3	2.107	7.382	9.489	1/3
	24.227	11.761	35.988		18.544	9.953	28.497	

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

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

Private equity investeringen	Waardering 1 januari 2020	Investerings	Desinvestering	Herwaardering	Her-classificatie	Waardering 30 december 2020
Kersten Groep	8.633	-	-	2.968	-	11.601
AmsterdamGold.com	2.477	-	-	1.702	-	4.179
BK Group International	1.927	716	-	77	-	2.720
Skysource Holding	3.400	-	-	-802	-	2.598
Overige private equity investeringen	2.107	1.224	-	-409	207	3.129
	18.544	1.940	-	3.536	207	24.227

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

Leningen u/g private equity investeringen	Waardering 1 januari 2020	Investerings	Desinvestering / aflossing	Herwaardering	Rente	Her- classificatie	Waardering 30 december 2020
Kersten Groep	2.860	5.058	-	-49	493	-	8.362
BPG	5.799	-	-7.225	1.275	670	-	519
BK Group International	192	381	-	-	19	-	592
Overige private equity investeringen	1.102	2.327	-246	-650	88	-333	2.288
	9.953	7.766	-7.471	576	1.270	-333	11.761

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 30-12-2020

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	2.404	8.044	1.313	11.761
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

De interest varieert tussen de 0% en 7%.

19.2.2.1 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-calcuatie (Level 3-waardering). De DCF-calcuaties zijn gebaseerd op een algemeen Value8 DCF-waarderingsmodel. De in de DCF-calcuaties gehanteerde uitgangspunten uit het Value8 DCF-waarderingsmodel zijn hierna weergegeven.

De gehanteerde risicovrije rentevoet (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 1,6 procent en is gebaseerd op een gemiddeld gehanteerde forward rate zoals gehanteerd door Nederlandse bedrijven volgens uit een jaarlijks onderzoek van Fernandez en Acin (onderzoek maart 2020). De gehanteerde marktrisicopremie (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 5,9 procent en is eveneens gebaseerd op het jaarlijkse onderzoek van Fernandez en Acin. Het ondernemingspecifieke risico (kostenvoet eigen vermogen) is bepaald aan de hand van een analyse van gewogen geïdentificeerde risicofactoren (in de bandbreedte tussen 0 procent en 9,19 procent) en een illiquiditeitspremie van 2 procent. Het ondernemings-specifieke risico (alpha) is behandeld als een component van de 'unlevered' kostenvoet van het eigen vermogen.

De 'unlevered' kostenvoet van het eigen vermogen is 'gelevered' aan de hand van de vermogensverhoudingen en de kostenvoet van het vreemd vermogen (kostenvoet eigen vermogen 'levered').

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

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

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

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

De prognoses van de kasstromen zijn gebaseerd op redelijke en onderbouwde uitgangspunten van het lokaal management. Bij het opstellen van de prognoses zijn cijferanalyses van gerealiseerde marges en omzetontwikkelingen gehanteerd. De projectperiode van de DCF-modellen bedragen vijf jaar. In de prognosejaren 2021 tot en met 2025 zijn de omzet en margeontwikkelingen, indien van toepassing, per relevant segment ingeschat. Ditzelfde geldt voor de ontwikkeling van de operationele kosten in de projectieperiode.

19.2.2.2 Kersten Groep B.V.

Reëlewaardebepaling per 30 december 2020

De waardering per 30 december 2020 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3). 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 12,3 procent, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 6,34 procent en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,9 procent. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,71 procent.

19.2.2.3 AmsterdamGold.com

Reëlewaardebepaling per 30 december 2020

De reële waarde van AmsterdamGold is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van AmsterdamGold zijn de volgende determinanten gehanteerd:

Debt/Equity verhouding van 52,09%, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 5,09% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4%.

Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderings-methodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,37%.

19.2.2.4 BK Group International

Reëlewaardebepaling per 30 december 2020

De waardering per 30 december 2020 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3). De reële waarde van BK Group is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van BK Group zijn de volgende determinanten gehanteerd:

Debt/Equity verhouding van 27,93%, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 5,96% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4%.

Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,32%.

19.2.2.5 Skysource Holding

Reëlewaardebepaling per 30 december 2020

De waardering per 30 december 2020 is gebaseerd op een uitgevoerde DCF-analyse (IFRS Level 3). De reële waarde van Skysource is bepaald aan de hand van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek. In de specifieke waardering van Skysource zijn de volgende determinanten gehanteerd:

Debt/Equity verhouding van 12,02%, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 6,25% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4%.

Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 13,65%.

19.2.2.6 Overige private equity-investeringen

De waardering per 30 december 2020 van de overige opgenomen belangen zijn nagenoeg allemaal te kwalificeren als een IFRS Level 3 waardering. Voorts is waardering per 30 december 2020 en de waardering per 31 december 2019 van het belang in Concordia gebaseerd op IFRS Level 1. Het belang in Keesmakers is gewaardeerd op basis van een DCF-analyse. Het belang van PAVO Zorghuizen is gewaardeerd op basis van de gealloceerde transactiewaarde. Voor de waardering van de overige niet materiële private equity belangen is de Net- assets methode gehanteerd. Laatst genoemde methode is gehanteerd voor investeringen waarbij er geen toekomstige cashflows kunnen worden voorspeld of voor investeringen die geen toekomstige cashflows genereren en alleen nog de resterende activa en passiva dienen te worden vereffend. Uit dien hoofde is in deze specifieke situatie de Net-assets-methode een representatieve methode voor de bepaling van de reële waarde.

	Omzetgroei -1%	WACC +1%
BK Group International	-1.394	-245
	Omzetgroei +1%	WACC -1%
BK Group International	1.337	290

19.2.2.7 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 eeuwigdurende omzetgroei of een 1 procentpunt hogere/lagere WACC hadden gehanteerd, uitgaande van een onveranderde kostenstructuur en onveranderd investeringsniveau, hadden de berekening- en tot de volgende mogelijke additionele waarde-mutaties geleid.

	Omzetgroei -1%	WACC +1%
Kersten Groep	-5.065	-3.268
	Omzetgroei +1%	WACC -1%
Kersten Groep	5.224	3.913

	Omzetgroei -1%	WACC +1%
Overige Private Equity	-89	-40
	Omzetgroei +1%	WACC -1%
Overige Private Equity	93	48

	Omzetgroei -1%	WACC +1%
AmsterdamGold.com	-638	-233
	Omzetgroei +1%	WACC -1%
AmsterdamGold.com	607	279

19.2.2.8 Overzicht private equity investeringen

Private equity investering	Stad / land	Deelneming in % 30-12-2020	Deelneming in % 31-12-2019
Kersten Groep B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Kersten Healthcare B.V.	Amsterdam, Nederland	85%	85%
AmsterdamGold.com B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
BK Group International B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	68%
Skysource Holding B.V.	Eindhoven, Nederland	45%	45%
Overige private equity investeringen:			
Keesmakers B.V.	Leiden, Nederland	43%	43%
BPG B.V.	Nieuwegein, Nederland	13%	0%
PAVO Zorghuizen B.V.	Tienray, Nederland	100%	0%
Concordia N.V.	Meppel, Nederland	25%	13%
Buhrs International Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Portan N.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
T4T Holding B.V.	Amsterdam, Nederland	41%	41%

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

19.2.3 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen

19.2.3.1 IEX Group N.V.

Op 28 december 2020 heeft t.a.v. de verstrekte financieringen IEX Group N.V. een herfinanciering plaatsgevonden. De aan IEX Group verstrekte financiering met een saldo van € 2.272 per 30 december 2020 bestond uit een lening met een saldo van € 1.473 (hoofdsom van € 1.194 plus rente van € 279) en een vastgoed-lening van € 800. Rekening houdend met verschuldigde additionele rente 2020 was de lening per 28 december 2020 opgelopen tot € 1.585. Een deel van deze lening is geconverteerd in niet beursgenoteerde aandelen A van IEX Group. De gehanteerde conversiekoers bedraagt € 1,96 per aandeel IEX. In aanvulling daarop is door IEX Group € 750 afgelost. Ten aanzien van het resterende saldo ad € 306 zijn tussen Value8 en IEX Group nadere afspraken gemaakt. Het resterende saldo ad € 306 K is een lening met een onbepaalde looptijd (eigen vermogen lening) en een rente van 7,5%. De lening is niet opeisbaar door Value8. IEX Group kan eenzijdig bepalen of het betalen van aflossing of het betalen van de verschuldigde 7,5% rente bedrijfseconomisch verantwoord is.

Indien de verschuldigde rente niet wordt betaald wordt deze

bijgeschreven bij de hoofdsom. De rente zal, zolang zij niet opeisbaar is, zelf geen rente dragen.

De rente loopt vanaf 1 januari 2021 tot en met de dag voorafgaand aan die waarop de gehele hoofdsom is terugbetaald. Het is IEX Group niet toegestaan haar aandeelhouders dividend te betalen zonder voorafgaande goedkeuring door Value8 zolang de eigenvermogenlening niet geheel is afgelost en alle rente is betaald. Op 31 december 2020 heeft IEX Group additioneel € 125 op de eigen vermogenlening afgelost (transactie na boekdatum 30 december 2020).

Ten aanzien van de vastgoedlening van € 800 zijn ook nadere afspraken gemaakt. Tussen Value8 en IEX Group is de intentie overeengekomen dat Value8 het binnen IEX Group aanwezige vastgoed zal verwerven waarbij de vastgoedlening wordt verrekend met het geleverde vastgoed. Op 31 december 2020 heeft IEX Group 100% van de aandelen in Verveeco B.V. (waar deel van het vastgoed is verantwoord) geleverd aan Value8.

De transactiewaarde bedraagt € 300 en is verrekend met de vastgoedlening (transactie na boekdatum 30 december 2020). De gemiddelde rente op de door Value8 aan IEX Group uitgeleende gelden bedraagt circa 7 procent.

Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	30-12-2020	31-12-2019
IEX Group N.V.	1.202	2.272
Sucraf N.V.	249	630
Morefield Group N.V.	1.994	80
	3.445	2.982

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

19.2.3.2 Morefield Group N.V.

Op 30 december 2020 heeft Value8 1.987.000 aandelen Novisource verkocht aan Morefield Group N.V. Transactiebedrag bedroeg € 1.987 welk bedrag door Morefield is betaald door uitgifte van 850.000 nieuwe aandelen A Morefield tegen € 0,22 per aandeel en door het aangaan van een deels nieuwe eigenvermogenlening in rekening-courant met Value8. Door deze transactie is de initiële eigen vermogenlening in het verslagjaar 2020 uitgebreid van € 80 (saldo 31 december 2019) naar €150 (saldo 30 december 2020). In aanvulling daarop is een nieuwe eigenvermogenlening verstrekt van € 1.787 (saldo 30 december 2020). De eigenvermogenleningen hebben een onbepaalde looptijd met een rente van 6-maands Euribor + 3% (initiële eigenvermogenlening met hoofdsom €150) en 6% (de aanvullend verstrekte eigenvermogenlening met een hoofdsom van € 1.787). Tijdens de looptijd van de leningen is aflossing van het uitstaande saldo door Morefield niet verplicht. Morefield dient de rente jaarlijks achteraf te voldoen echter kan eenzijdig besluiten de verschuldigde rente niet uit te betalen en toe te voegen aan de hoofdsom. Morefield is, zolang de hoofdsom en uitstaande rente niet is betaald, niet gerechtigd dividend uit te keren aan haar aandeelhouders, zonder goedkeuring van Value8.

In de verslagperiode heeft er een afboeking plaatsgevonden van € 400 op de lening u/g Sucraf.

Het mutatie-overzicht van de leningen u/g beursgenoteerde investeringen

Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	Waardering 1 januari 2020	Investerings	Aflossing leningen	Reëlewaarde-mutaties	Rente	Waardering 30 december 2020
IEX Group N.V.	2.272	-	-1.209		139	1.202
Sucraf N.V.	630	19	-	-400	-	249
Morefield N.V.	80	1.910	-		4	1.994
	2.982	1.929	-1.209	-400	143	3.445

Bijkomende informatie leningen u/g beursgenoteerde investeringen 30 december 2020

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	982	-	2.463	3.445
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

De interest varieert tussen de 0% en 9%

19.2.4 Leningen u/g

De leningen u/g zijn leningen die zijn verstrekt aan niet-portefeuille-bedrijven en aan een derde natuurlijke persoon in het kader van een aandelentransactie. In de verslagperiode 2020 zijn de leningen u/g Beryllium (transactie Head First Source Group N.V.) volledig afgelost. Ultimo het verslagjaar resteert nog een lening op een derde natuurlijk persoon voortvloeiend uit een aandelentransactie.

Bijkomende informatie leningen u/g private equity investeringen 30-12-2020

Opsplitsing looptijd	Max 1 jaar	1 jaar tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	-	72	-	72
Valuta	Euro	Euro	Euro	Euro

19.2.5 Opties op investeringen in investeringsportefeuille

In het licht van de herfinanciering van IEX (zie 19.2.3.1.) heeft IEX 538.178 warrants verstrekt aan Value8. Een warrant kan bij uitoefening worden geconverteerd in één aandeel IEX. De uitoefenprijs bedraagt € 1,96 per aandeel IEX. Indien de onder 19.2.3.1. toegelichte door Value8 aan IEX verstrekt eigen vermogen lening voor 1 maart 2021 is afgelost levert Value8 269.359 warrant om niet terug aan IEX. Er resteren dan nog 269.359 warrants voor Value8. De warrants zijn per 30 december 2020 gewaardeerd op basis van het Black-Scholes-optiewaarderingsmodel. De

gehanteerde uitgangspunten in het Black-Scholes-model: de slotkoers van IEX B-aandelen op 30 december 2020 en een risicovrije voet van +/- 0,55% (10 jaarsrente op staatsobligaties ultimo december 2020). Er is een verwachte volatiliteit gehanteerd van 15% mede bepaald op basis van een langjarig gemiddelde volatiliteit van (smallcap) beursfondsen aan Euronext Amsterdam.

19.2.6 Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	30-12-2020	IFRS Level	31-12-2019	IFRS Level
Vaste activa				
MKB Nedsense N.V.*	3.854	3	5.262	3
IEX Group N.V. **	2.926	1	4.670	3
Morefield Group N.V.***	605	3	418	3
Novisource N.V.	3	1	2.089	1
Sucraf N.V.	708	1	217	1
Vlottende activa				
Overige aangehouden belangen ****	31.207	1	8.804	1
	39.303		21.460	
Vaste activa	8.096		12.656	
Vlottende activa	31.207		8.804	
	39.303		21.460	

* Voor MKB Nedsense geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 30 december 2020 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 30 december 2020. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 30 december 2020 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2019 en wordt als beste schatting beschouwd. De reële waarde op basis van de beurskoers per 30 december 2020 bedraagt € 7,6 miljoen.

** IEX Group: de liquiditeit in de handel van B aandelen IEX Group is in 2020 aanzienlijk toegenomen. De beursgenoteerde aandelen B IEX zijn derhalve per 30 december 2020 gewaardeerd op basis van de beurskoers zonder toepassing van een discount. Value8 heeft naast beursgenoteerde aandelen B ook niet beursgenoteerde aandelen A IEX verworven uit de herfinanciering van IEX (zie 19.2.3.1) Deze niet beursgenoteerde aandelen A IEX zijn gewaardeerd op basis van de conversiekoers van € 1,96 per aandeel.

*** Voor Morefield Group geldt dat voor de waardering aansluiting is gezocht bij de onderliggende transactie-prijzen van de twee transactietranches die hebben geleid tot de huidige aandelenpositie. De eerste transactie heeft plaatsgevonden in 2018 en de tweede transactie in 2020 (zie 19.2.3.2). Waardering tegen de beurskoers per 30 december 2020 zou leiden tot een waarde van het aandelenbelang van € 2,4 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 2020 € 31.207.

Het mutatieoverzicht van de beursgenoteerde investeringen is als volgt:

	Waardering 1 januari 2020	Investerings	Desinvestering	Herwaardering	Waardering 30 december 2020
MKB Nedsense N.V.	5.262	-	-1.460	52	3.854
IEX Group N.V.	4.670	659	-1.459	-944	2.926
Morefield Group N.V.	418	187	-	-	605
Novisource N.V.	2.089	-	-1.987	-99	3
Sucraf N.V.	217	-	-	491	708
Overige aangehouden belangen	8.804	30.159	-14.438	6.682	31.207
	21.460	31.005	-19.344	6.182	39.303

19.2.6.1 Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	Stad / land	Deelneming in % 30-12-2020	Deelneming in % 31-12-2019
MKB Nedsense N.V.	Amsterdam, Nederland	63%	78%
IEX Group N.V.	Amsterdam, Nederland	37%	56%
Morefield Group N.V.	Willemstad, Curaçao	76%	72%
Sucraf N.V.	Diegem, België	76%	76%
Novisource N.V.	Nieuwegein, Nederland	0%	17%

MKB Nedsense N.V. houdt de volgende belangen:

Private equity investeringen	Stad / land	Deelneming in % 30-12-2020	Deelneming in % 31-12-2019
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%

Ten aanzien van investeringen en desinvesteringen hebben in het verslagjaar de volgende non-cash transacties plaatsgevonden:

- Aankoop van een pakket Ctac aandelen voor € 1.495 tegen uitgifte van 5% cumulatief preferente aandelen C die Value8 in portefeuille had. Dientengevolge is de verplichting uit hoofde van de 5% cumulatief preferente aandelen C in 2020 met € 1.495 toegenomen (zie ook 19.2.11).
- Verkoop van een pakket Novisource aandelen door Value8 aan Morefield ad € 1.987. De modaliteiten van deze transactie zijn toegelicht onder 19.2.3.3.
- Uitkering van dividend in aandelen MKB Nedsense ad € 1.460 en uitkering van dividend in aandelen IEX ad € 1.459.

19.2.7 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.

19.2.8 Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit de creditsaldi op de bank-rekeningen. Het saldo van de liquide middelen staat volledig ter vrije beschikking. Het maximale kredietrisico bestaat uit de boekwaarde van de per verslagdatum verantwoorde liquide middelen.

19.2.9 Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van Value8 per 30 december 2020 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.

Op 4 juni 2020 heeft de vergadering van cumulatieve preferente aandeelhouders ingestemd met een wijziging in de voorwaarden van de preferente aandelen. De goedgekeurde wijzigingen in de voorwaarden behelsden a) verlaging van het dividendpercentage van 7 naar 5, b) een extra uitkering van € 2,10 per aandeel om deze verlaging te compenseren en c) een splitsing van de preferente aandelen in kleinere coupures in de verhouding 1:4.

Op 11 juni 2020 heeft er een dividenduitkering plaatsgevonden op de 7% cumulatieve preferente aandelen van het reguliere dividend van €1,75 per aandeel. In aanvulling daarop is een extra compensatie dividend uitgekeerd van €2,10 per aandeel.

Na de dividendbetaling zijn de 7% cumulatieve preferente aandelen gesplitst in de verhouding 1:4 waarbij één bestaand preferent aandeel is omgezet in vier nieuwe preferente aandelen. Vanaf 17 juni 2020 zijn de nieuwe cumulatieve preferente aandelen voor het eerst genoteerd in de nieuwe coupure. De nieuwe preferente aandelen C hebben een basiswaarde van € 6,25 en kennen een dividendpercentage van 5%. Value8 heeft toegezegd de preferente aandelen ten minste vijf jaar niet in te trekken (derhalve niet in te trekken tot 17 juni 2025).

Als gevolg van de gewijzigde voorwaarden van de cumulatieve preferente aandelen heeft er een nieuwe beoordeling plaatsgevonden inzake de IFRS classificatie van de cumulatieve preferente aandelen. Op basis van deze beoordeling zijn de 5% cumulatieve preferente aandelen gekwalificeerd als een eigen vermogen instrument. Herclassificatie van de voormalige 7% cumulatieve preferente aandelen als langlopende verplichting naar 5% cumulatieve preferente aandelen onder het eigen vermogen heeft plaatsgevonden tegen reële waarde ten tijde van de herclassificatie zonder impact op het resultaat.

Per 30 december 2020 zijn:

- 10.685.792 aandelen B met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort;
- Na splitsing (1:4) 875.600 cumulatief preferente financieringsaandelen C met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort. De cumulatief preferente financieringsaandelen C worden gekwalificeerd als eigen vermogen.

Per 31 december 2019 zijn:

- 10.685.792 aandelen B met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort.
- vóór splitsing van 218.900 cumulatief preferente financieringsaandelen C met een nominale waarde van € 1,40 uitgegeven en volgestort. De cumulatief preferente financieringsaandelen C zijn in het jaarbericht 2019 onder IFRS gekwalificeerd als een langlopende verplichting.

Per 30 december 2020 heeft de vennootschap 955.405 ingekochte eigen aandelen B in portefeuille. Daarmee staan er 9.730.387 aandelen B uit bij derden.

Ultimo 2020 zijn 875.600 cumulatief preferente aandelen C uitgegeven. Per 30 december 2020 heeft Value8 225.360 ingekochte eigen aandelen C in portefeuille. Daarmee staan er 650.240 cumulatief preferente aandelen C uit bij derden.

19.2.10 Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel over 2020 is uitgegaan van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders B van € 8.548 (2019: € 4.500) en het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2020 van 9.731.859 (2019: 10.245.516). Bij de bepaling van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders B is rekening gehouden met het verschuldigde 5% cumulatief preferent dividend aandelen C vanaf moment herclassificatie van dit financieringsinstrument.

De winst per aandeel 2020 bedraagt € 0,88 (2019: € 0,44). De verwaterde winst per aandeel is gelijk aan de winst per aandeel aangezien geen sprake is van uitoefenbare rechten op aandelen Value8 N.V.

19.2.11 Langlopende verplichtingen

Langlopende verplichtingen	30-12-2020	31-12-2019
7% cumulatief preferente aandelen C	–	2.568
Totaal langlopende verplichtingen	–	2.568

Per 31 december 2019 zijn onder de langlopende verplichtingen de door Value8 uitgegeven 7% cumulatief preferente aandelen C verantwoord. Door de wijzigingen van de voorwaarden van de cumulatief preferente aandelen in juni 2020 is het cumulatief preferente financieringsinstrument medio 2020 naar het eigen vermogen geherclassificeerd.

19.2.12 Leningen o/g gerelateerde partijen

In het verslagjaar 2020 heeft Value8, als aanvulling op de reeds bestaande rekening-courant financiering, een lening van € 2.300 ontvangen van MKB Nedsense N.V. De lening met hoofdsom van € 2.300 zal op eerste verzoek van MKB Nedsense binnen 10 werkdagen worden afgelost ten laatste op 30 december 2021. MKB Nedsense kan, op verzoek van Value8, goedkeuring geven aan verlenging van de looptijd.

De verschuldigde rente bedraagt 12-maands Euribor + 3%. De rente is verschuldigd, achteraf, per jaar op 30 december. MKB Nedsense kan toestemming geven de vervallen rente bij te schrijven bij de hoofdsom. De rente zal, zolang zij niet opeisbaar is, zelf geen rente dragen.

19.2.13 Handelsschulden en overige te betalen posten

Overige schulden	30-12-2020	31-12-2019
Crediteuren	596	509
Nog te betalen 5% cumulatief preferent dividend	–	197
Overlopende passiva	702	481
	1.298	1.187

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

19.2.14 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).

19.2.15 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 bedrijfswaarde-berekening: 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 equity-waarde (Net Assets-methode) representatief geacht voor de reële waarde (Level 3-waardering).

De reëlewaardebepalingen per 30 december 2020 zijn overwegend gewaardeerd op basis van een DCF-calculation (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.

19.2.16 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 19.2.2 en 19.2.3. De leningen u/g MKB Nedsense, IEX Group en Sucraf hebben vaste of bepaalde markt-conforme leningsvoorwaarden. Uit dien hoofde is de geamortiseerde kostprijs van de leningen gelijk aan de reële waarde (zie ook paragraaf 19.2.3).

19.2.17 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-calculation (Level 3-waardering).

19.2.18 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 beurze verhandelbaar zijn (letter-aandelen), 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 30 december 2020 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 30 december 2020. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 30 december 2020 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2018 en ultimo 2019 en wordt als beste schatting beschouwd.

19.2.19 Voorwaardelijke verplichtingen

De totale verplichting voor toekomstige huurtermijnen op grond van de niet opzegbare huurovereenkomsten per 30 december 2020 bedraagt:

	30-12-2020	31-12-2019
Vervallend binnen één jaar	111	109
Vervallend tussen één en vijf jaar	444	55
Vervallend na vijf jaar	56	0
Huurverplichtingen	611	164

De vennootschap heeft een opbrengstgarantie inzake de beoogde verkoop van vastgoed in één van de vennootschappen waarin is belegd (IEX Group) afgegeven. In het kader van de bescherming van de andere aandeelhouders van IEX Group garandeert de vennootschap - indien de verkoop van onroerende goederen een lager bedrag dan € 800 oplevert - het tekort te compenseren. Ultimo het verslagjaar 2020 heeft Value8 een intentie-afpraak gemaakt met IEX waarbij de corresponderende vastgoedlening van € 800 zal worden verrekend door de levering van vastgoed door IEX aan Value8 (zie 19.2.3.1). Bij daadwerkelijke effectuering van de levering zal de opbrengstgarantie vervallen.

19.2.20 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.

19.2.20.1 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.

19.2.20.2 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.

19.2.20.3 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.

19.2.20.4 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 herwaarderingsop 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, rentebetalings 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.

19.2.20.5 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.

19.2.20.6 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.

10.2.20.7 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.

19.2.21 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.

19.2.21.1 Transacties met verbonden partijen

Per 30 december 2020 heeft Value8 voor € 15.206 (per 31 december 2019: € 12.935) aan leningen verstrekt aan investeringen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille van Value8. Over de leningen wordt een marktconforme rente berekend. Zie paragraaf 19.2.2. en 19.2.3.

De heer Hettinga is lid van de Raad van Commissarissen van MKB Nedsense N.V. alsmede van Portan N.V. Tevens is de heer Hettinga niet uitvoerend bestuurder van IEX Group N.V. Voor de beloning van deze commissariaten en bestuursfunctie wordt verwezen naar de desbetreffende vennootschappen. De modaliteiten van de financieringsrelatie tussen Value8 en IEX Group N.V. is in het verslagjaar 2020 aangepast. Hiervoor wordt verwezen naar 19.2.3.1. In het verslagjaar 2020 heeft Value8 een transactie in Novisource aandelen gedaan met Morefield Group N.V. De transactie is nader toegelicht onder 19.2.3.2.

De heer De Vries is lid van de Raad van Commissarissen van MKB NedSense N.V. alsmede van Novisource N.V. Tevens is de heer De Vries niet uitvoerend bestuurder van IEX Group N.V. Voor de beloning van deze commissariaten en bestuursfunctie wordt verwezen naar de desbetreffende vennootschappen. De modaliteiten van de financieringsrelatie tussen Value8 en IEX Group N.V. is in het verslagjaar 2020 aangepast. Hiervoor wordt verwezen naar 19.2.3.1. In het verslagjaar 2020 heeft Value8 een transactie in Novisource aandelen gedaan met Morefield Group N.V. De transactie is nader toegelicht onder 19.2.3.2.

19.2.21.2 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 2020 is 2 (2019: 2).

De Raad van Commissarissen:

- Dhr. R.A.E. de Haze Winkelman: € 25 (2019: € 15).
Aangetreden per 22 mei 2019
- Dhr. J.P.C. Kerstens: € 20 (2019: € 6). Aangetreden per
5 september 2019

In 2019 zijn diverse leden van de (voormalige) Raad van Commissarissen afgetreden: Dhr. R.H. de Boer (afgetreden op 22 mei 2019 met een vergoeding 2019 van € 10), Mevr. A.M.H. Macnack-van Gaal (afgetreden op 5 september 2019 met een vergoeding 2019 van € 14) en Dhr. A.J.L. Slippens (afgetreden op 5 september 2019 met een vergoeding 2019 van € 14).

De totale bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt € 45 (2019: € 59).

De heren de Vries en Hettinga zijn initieel per 24 september 2008 tot bestuurder benoemd en in perioden van vier jaar telkenmale herbenoemd laatstelijk per 4 juni 2020 voor wederom een periode van vier jaar.

Conform het beloningsbeleid dat op 4 juni 2020 door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is goedgekeurd, wordt de vaste beloning periodiek – lees jaarlijks – aangepast.

De heer de Vries houdt op 30 december 2020 via 3L Capital Holding 3.890.000 aandelen B Value8 (2019: 3.629.000)

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.

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)
33,65 procent (melding per 10 november 2020)

J.P. Visser
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 'melding substantiële deelnemingen en bruto shortposities' - vermelde percentage.

	Periodiek inkomen	Eenmalige beloning	Winstdeling en bonusregeling	2020	2019
Drs. P.P.F. de Vries	216,16	-	40,00	256,16	243,96
Drs. G.P. Hettinga	132,55	-	25,00	157,55	151,00

19.2.22 Gebeurtenissen na balansdatum

IEX Group heeft op 31 december 2020 €125 afgelost op de door Value8 verstrekte eigenvermogenlening (zie 19.2.3.1). Value8 heeft in 2020 een aanvullend belang van 32,5 % van BK Group International verworven van de voormalige managers. De daadwerkelijke levering van de aandelen kon pas plaatsvinden na goedkeuring van deze transactie door de toezichthouders uit verschillende jurisdicties. De goedkeuringen van de verschillende toezichthouders zijn ondertussen ontvangen. De levering van aandelen heeft op 5 februari 2021 plaatsgevonden.

19.2.23 Reëlewaardemutaties private equity investeringen

Reëlewaardemutaties private equity investeringen	2020	2019
Kersten	2.968	1.040
AmsterdamGold.com	1.702	616
BK Group	77	-628
Skysource	-802	-
Overige private equity investeringen	-409	-4
Totaal reëlewaardemutaties private equity investeringen	3.536	1.024

De onder overig verantwoorde reële waarde mutaties betreffen, per deelneming relatief beperkte, afboekingen op de aandelenbelangen Blueprint Group, Keesmakers en Buhrs International Group.

19.2.24 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen

Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	2020	2019
Novisource N.V.	-99	288
MKB Nedsense N.V.	52	-579
Sucraf N.V.	491	-185
IEX Group N.V.	-944	369
Overige aangehouden belangen	6.682	440
Totaal reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	6.182	333

Van de onder de overige beursgenoteerde investeringen hebben Ctac (€2.722), Renewi (€ 2.765) en de investeringen in fondsen actief in goud-/zilvermijnen (€ 798) significant bijgedragen aan de reëlewaardemutaties in de overige beursgenoteerde investeringen.

19.2.25 Interest leningen u/g private equity investeringen

Interest leningen u/g private equity investeringen	2020	2019
Kersten	493	124
Blueprint Group B.V.	670	199
Eetgemak Holding B.V.	-	7
Overige private equity investeringen	107	62
Totaal	1.270	392

19.2.26 Interest beursgenoteerde investeringen

Interest beursgenoteerde investeringen	2020	2019
MKB Nedsense N.V.	-	111
IEX Group N.V.	139	140
Morefield N.V.	4	-
	143	251

19.2.27 Gerealiseerde resultaten

De gerealiseerde resultaten bestaan uit transactieresultaten 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 private equity investeringen). Het negatieve gerealiseerde transactie-resultaat 2020 bestaat nagenoeg geheel uit negatieve transactieresultaten op investeringen in beursgenoteerde investeringen. In de periode van neerwaartse koersbewegingen veroorzaakt door Corona zijn posities gesloten teneinde te investeren in rendabele fondsen (zie 19.2.24). Het gerealiseerde resultaat private equity investeringen in 2019 betreft de verkoop van Eetgemak Holding B.V. De transactieresultaten worden berekend ten opzichte van de boekwaarde van de desbetreffende investeringen per begin boekjaar, eventueel verhoogd met investeringen in het desbetreffende boekjaar.

19.2.28 Dividenden

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

19.2.29 Lonen, salarissen en sociale lasten

Lonen, salarissen en sociale lasten	2020	2019
Lonen en salarissen	822	944
Sociale lasten	73	73
Overige personeelskosten	15	23
	910	1.040

Gedurende het jaar 2020 waren binnen de vennootschap gemiddeld 7,8 werknemers werkzaam op basis van een volledig dienstverband (2019: 7,6).

19.2.30 Overige bedrijfskosten

Overige bedrijfskosten	2020	2019
Huisvestingskosten	124	120
Advieskosten	654	924
Algemene bedrijfskosten	218	190
	996	1.234

19.2.31 Financiële baten en lasten

Financiële baten en lasten	2020	2019
Financiële baten		
Diverse financiële baten	57	17
Totaal financiële baten	57	17
Financiële lasten		
Dividend cumprefaandelen	-215	-180
Bankkosten en provisie	-64	-51
Rentelasten kortlopende financieringen	-52	-54
Totaal financiële lasten	-331	-285
Totaal financiële baten en lasten	-274	-268

De 7% cumulatief preferente aandelen C zijn juridisch gezien eigen vermogen, maar onder IFRS worden deze cumulatief preferente aandelen onder de langlopende verplichtingen verantwoord. Na dividendbetaling in juni 2020 zijn de cumulatief preferente aandelen gesplitst in de verhouding 1:4, en is het dividendpercentage gewijzigd van 7% naar 5%. Value8 heeft toegezegd de preferente aandelen tenminste gedurende 5 jaren niet in te trekken. De 5% cumulatief preferente aandelen zijn geclassificeerd als eigen vermogen.

19.2.32 Winstbelastingen

De gerapporteerde belastingen als percentage van de resultaten vóór belastingen bedraagt + 3,6% (2018: +/- 1%). 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:

	2020	2019
Vennootschapsbelasting obv binnenlands tarief	-25%	-25%
Aanpassingen voorgaande jaren	3,6%	-
Effect niet belaste resultaten	25%	23%
Effect verrekeningen binnen fiscale eenheid	-	1%
	3,6%	-1%

Value8 heeft haar statutaire boekjaar per 30 december 2019 verlengd in 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020. Door het verlengen van het statutaire boekjaar is de fiscale eenheid van Value8 en haar gevoegde maatschappijen per 30 december 2019 verbroken. Value8 vormt tot en met 30 december 2019 voor de vennootschapsbelasting een fiscale eenheid met Buhrs International Group B.V., Buhrs Property B.V. en Kersten Groep B.V. Vanaf 31 december 2019 zijn de voormalige gevoegde vennootschappen stand-alone vennootschapsbelasting plichtig. Per 30 december 2020 bedraagt de omvang van de verrekenbare verliezen € 10.647 (2019: € 9.078). Van de € 10.647 aan verrekenbare verliezen expireert € 0 binnen 1 jaar, €4.925 tussen 2 en 5 jaar en €5.722 binnen 6 jaar. In het kalenderjaar 2020 zijn geen bedragen inzake belastingen rechtstreeks in het eigen vermogen verantwoord.

19.2.33 Gesegmenteerde informatie

Value8 investeert in private bedrijven (private equity investeringen) en in beursgenoteerde bedrijven. De investeringen kunnen zowel in equity als in leningvorm geschieden. Dit levert de volgende segmentatie op.

Sectoren	30-12-2020			31-12-2019		
	Equity investering	Leningen u/g	Totaal	Equity investering	Leningen u/g	Totaal
Private equity-investeringen	24.227	11.761	35.998	18.544	9.953	28.497
Beursgenoteerde investeringen	39.303	3.445	42.748	21.460	2.982	22.442
	63.530	15.206	78.736	40.004	12.935	52.939

19.2.34 Servicekosten vergoed aan externe accountants

	2020	2019
Onderzoek van de jaarrekening	180	180
Andere controle opdrachten	-	-
Adviesdiensten	-	-
	180	180

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. In het verslagjaar 2020 is er uit dien hoofde geen te alloceren honorarium 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 2019/20 kan uitvoeren.

Het proces van het contracteren van een oob-accountant voor het boekjaar 2019/20 is voortvarend aangepakt en thans nog niet afgerond. Er zijn in Nederland zes accountantskantoren met een oob-vergunning: BDO, Deloitte, EY, KPMG, Mazars en PwC. Aan vijf van deze zes accountantskantoren is het verzoek gedaan of zij de jaarrekeningcontrole voor Value8 zouden willen verrichten en of zij daartoe een offerte zouden willen uitbrengen. De gesprekken daarover zijn gaande, maar hebben nog niet tot het contracteren van een oob-accountant geleid. Op dit ogenblik is derhalve niet inzichtelijk wat de kosten zullen zijn van de nieuwe te benoemen oob-accountant. In het verslagjaar 2019/20 is een kostenpost verantwoord gebaseerd op een schatting van de honoraria van de aan te stellen nieuwe oob-accountant.

19.2.35 Voorstel resultaatbestemming

Op basis van het jaarbericht 2020 stellen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen voor een interim-dividend uit te keren van € 0,16 voor de gewone aandelen B. Dat dividend zal een keuze-dividend zijn, waarbij het dividend naar keuze kan worden ontvangen in contanten dan wel in 5% preferente aandelen C Value8. Daarnaast wordt het vaste dividend van 5% op de preferente aandelen C over 2020 uitgekeerd (€ 0,3125 per aandeel).

Bussum, 25 februari 2021

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

19.3 Overige gegevens

19.3.1 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 vijf procent (5%) berekend over het nominale bedrag, vermeerderd met het bedrag aan agio dat werd gestort bij het eerst uitgegeven aandeel C.

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.

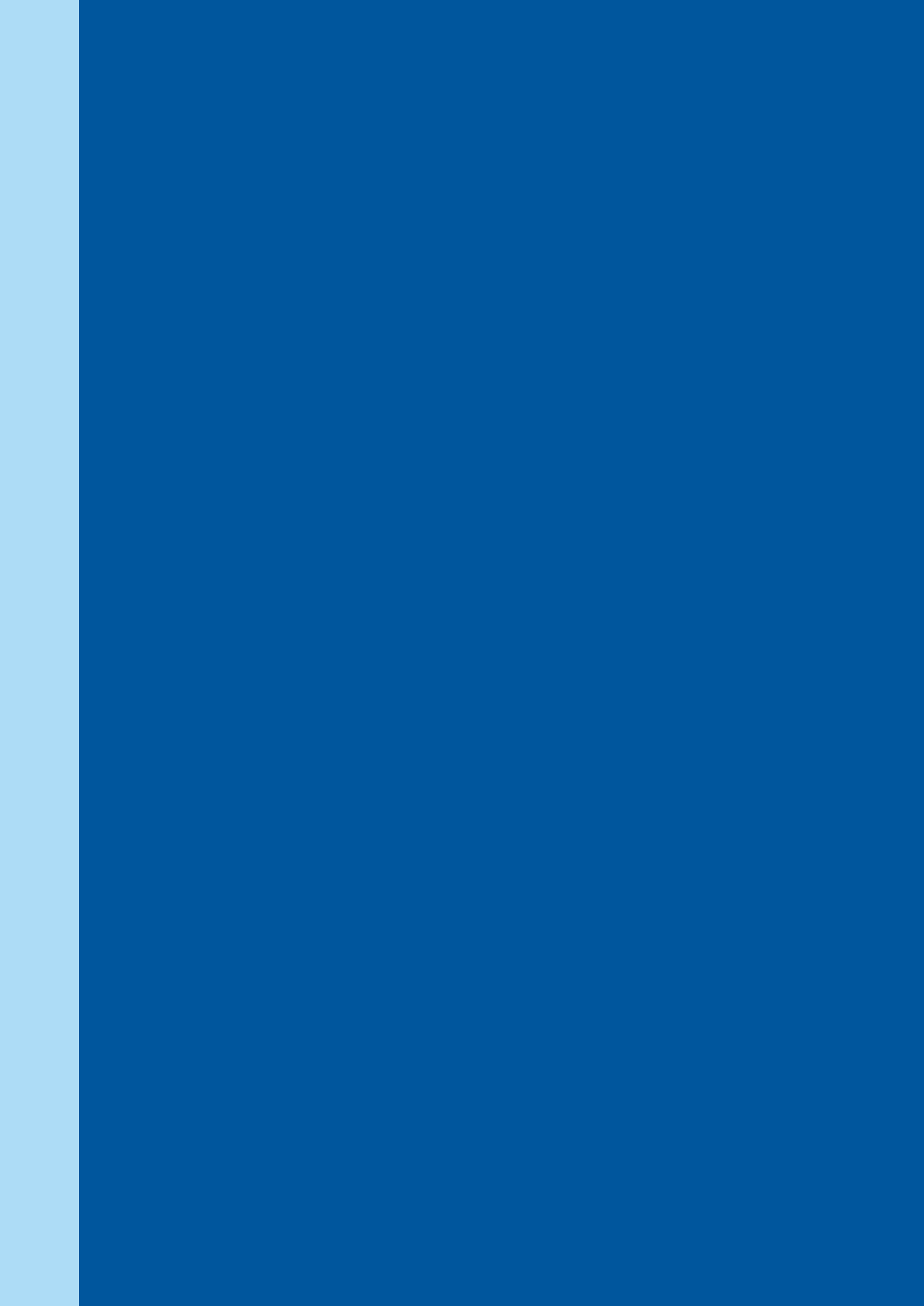
23.5. Uit de na toepassing van de vorige leden resterende winst wordt aan de houders van aandelen A en B uitgekeerd een zodanig bedrag per aandeel A respectievelijk aandeel B als de resterende winst, verminderd met voor- melde uitkeringen en met eventueel door de algemene vergadering te bepalen reserveringen,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

19.3.2 Statutenwijziging

Over de verslagperiode 1 januari 2020 tot en met 30 december 2020 is een jaarbericht 2020 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 jaarbericht 2019 en jaarbericht 2020.





289.33

114.13