

Jaarverslag 2021

Value8 N.V.

Inhoudsopgave

1. Value8, investeren in groeiende MKB-bedrijven 4
2. Economisch herstel en hogere beurzen 5
3. Investeringsportefeuille stijgt boven 100 miljoen euro 6
4. Groei bij vier grootste investeringen 8
5. Gezonde progressie bij overige private investeringen 10
6. Overige beursbelangen stijgen, edelmetaalaandelen niet 11
7. Intrinsieke waarde stijgt naar 9,32 euro per aandeel 14
8. Aandelenkapitaal en dividend 15
9. Tiende jaar dividend 16
10. Personeel en organisatie 16
11. Investeringen, financiering en personeel in 2022 17
12. Verwachtingen voor 2022 17
13. Verslag van de Raad van Commissarissen 18
14. Risicofactoren 22
15. Aandelenstructuur en juridische structuur 26
16. Corporate Governance 29
17. Personalia 32
18. Bestuursverklaring 34



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 Downtown Music Holdings



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



Beste aandeelhouder, beste relatie,

Bij het verschijnen van dit jaarverslag is het beursklimaat wat ruiger dan we de afgelopen twee jaar gewend waren. Daarvoor zijn diverse oorzaken aan te wijzen: opwaartse druk op de rente, geopolitieke spanningen, opgelopen olieprijzen, aangewakkerde inflatie en een correctie van de doorgeschoten waardering van technologiebedrijven.

Onder die omstandigheden wordt goed zichtbaar of de bedrijven waarin we investeren tegenwind kunnen trotseren.

Het is tegen die achtergrond verheugend te constateren dat onze bedrijven het zo goed doen en blijven doen. Dat ze – met het oog op de lange termijn – jaar op jaar progressie boeken. Dat meten we niet alleen af aan de groei van omzet en bedrijfsresultaat, maar ook aan de verbeteringen die organisatorisch worden gerealiseerd. Het aantrekken van nieuwe goede managers, het verbeteren van IT-systemen en het investeren in nieuwe producten en diensten. Die inspanningen zijn op korte termijn niet zichtbaar in de winst- en verliesrekening, maar op lange termijn wel degelijk.

In dit jaarverslag wordt u over de vruchten van die inspanningen geïnformeerd. Zo is Kersten in twee jaar tijd in omvang verdubbeld en is het management overtuigd van het verdere groeiperspectief. Renewi was een paar jaar geleden een probleembedrijf. Met het verhogen van de winstgevendheid en de drastische verlaging van de schulden is het bedrijf nu eerder conservatief gefinancierd. En automatiseerder Ctac, waarvan de omzet lang rond het niveau van 80 miljoen euro bleef hangen, heeft het groeipad weer gevonden. Aan die portefeuille van mooie belangen is in 2021 PIDZ toegevoegd, hét platform dat zorgprofessionals en zorginstellingen met elkaar verbindt. Een groeiend bedrijf in een kansrijke markt. Ook de kleinere belangen dragen aan de waardegroei bij.

Value8 heeft in 2021 de mijlpaal van 100 miljoen euro geïnvesteerd vermogen geslecht. Dat is te danken aan de goede managers, de constructieve samenwerking met partners en het scherpe en kundige team van professionals dat Value8 bestuurt.

Wij danken eenieder die heeft bijgedragen aan het succes van Value8 in 2021 en beloven ons vol in te zetten om de opgaande lijn voort te zetten.

Peter Paul de Vries

Value8 N.V.



1. Value8, investeren in groeiende MKB-bedrijven

PROFIEL & MISSIE

Value8 is een beursgenoteerde investeringsmaatschappij die investeert in smallcaps en mkb-bedrijven. Onze missie is om deze bedrijven te ondersteunen bij het realiseren van hun groeidoelstellingen. Wij verstrekken risicodragend kapitaal om die groei te financieren en maken voor deze bedrijven een 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 één van beide segmenten aantrekkelijkere perspectieven heeft 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 ervan uit dat die ontwikkeling op de 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 is de intrinsieke waarde sterk gestegen. Eind 2021 bedroeg de intrinsieke waarde 9,32 euro per aandeel.

Bovendien werden dividenden uitgekeerd:

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
7,5 eurocent dividend	10 eurocent dividend	12 eurocent dividend	14 eurocent dividend	15 eurocent dividend	3% stock-dividend	15 eurocent dividend	15 eurocent dividend	15 eurocent dividend + super-dividend: 1,05 euro	16 eurocent dividend + terug-betaling 30 euro-cent	17 eurocent dividend (dividend-voorstel)



Belangrijkste ontwikkelingen 2021

Financieel:

- Operationele baten stijgen van 10,7 naar 20,9 miljoen euro. Nettowinst stijgt van 8,8 miljoen euro naar 18,4 miljoen euro.
- Eigen vermogen neemt toe van 78,4 naar 96,1 miljoen euro.
- De intrinsieke waarde (eigen vermogen per aandeel) stijgt van 7,62 naar 9,32 euro per aandeel. Gecorrigeerd voor uitgekeerd dividend (16 eurocent) is de intrinsieke waarde gestegen van 7,46 naar 9,32 euro per aandeel.
- De balanspositie is onverminderd ijzersterk, de solvabiliteit bedraagt 85,2 procent.
- Dividendvoorstel: 0,17 euro per aandeel; 6,25 procent hoger dan het dividend over kalenderjaar 2020 (0,16 euro per aandeel). Het dividend kan naar keuze in preferente aandelen of contanten worden ontvangen.

Bedrijfsmatig:

- Overname meerderheidsbelang PIDZ
- Meerderheid in Novisource
- Nieuw beursleven Cumulex
- Add-on acquisities Kersten
- Private investeringen (PE) performen goed
- Flinke waardestijging belangen Ctac en Renewi

FINANCIEEL VERSLAG

INTRODUCTIE

2. Economisch herstel en hogere beurzen

Het jaar 2021 was een jaar van economisch herstel. De Nederlandse economie groeide met 3,9 procent en de Europese economie zelfs met 5,1 procent. Met die groei werd de krimp van coronajaar 2020 grotendeels teniet-gedaan. Nog steeds hadden overheidsmaatregelen, bedoeld om de verspreiding en gevolgen van corona te beteugelen, grote invloed op het dagelijks leven en de economie. De zwaarst geraakte sectoren – horeca, winkels, evenementen, pretparken en luchtvaart – zijn daardoor nog ver verwijderd van het activiteitenniveau van 2019. Veel andere sectoren wisten wel vol te herstel-len en slaagden erin hun bedrijfsprocessen aan te passen aan de beperkingen. Werken vanuit huis, digitaal verga-deren en een grotere eigen verantwoordelijkheid voor medewerkers lijken een blijvende plaats in maatschappij en bedrijfsleven te hebben veroverd.

De groei van de economie is mede toe te schrijven aan extra overheidsuitgaven. Een deel daarvan heeft direct betrekking op de coronacrisis: vaccinatie, testcapaciteit,

medische hulp en beschermingsmiddelen. Groter zijn de uitgaven om de werkgelegenheid op peil te houden (NOW) en de ondersteuning van vaste lasten (TVL). De totale corona-uitgaven in Nederland bedroegen in de periode 2020-2022 81,7 miljard euro. Bovendien konden bedrijven makkelijker uitstel krijgen voor de betaling van diverse belastingen.

Niet alleen overheden pompten geld in de economie. De centrale banken dragen hun steentje bij met opkoopprogramma's voor obligaties en het kunstmatig laag houden van de rente. Het is evident dat dit beleid tot ontwaarding van geld leidt. Value8 trok die conclusie al in juni 2020, toen de omvang van de geldschepping nog niet volledig zichtbaar was. In de tweede helft van 2021 begon de inflatie, mede door hogere energieprijzen, op te lopen. Inmiddels is de inflatie hoger dan 6 procent. Hoewel beleidsmakers ons willen doen geloven dat deze inflatie tijdelijk is, verwachten wij dat de inflatie langjarig op een hoger niveau uit zal komen.

Dankzij de lage rente en de groei van de economie en bedrijfswinsten floreerden de effectenbeurzen. In de Verenigde Staten stegen de Dow Jones en de Nasdaq Composite met 18,7 respectievelijk 21,4 procent. In Nederland steeg de AEX-index met 27,7 procent tot 797,93 punten. Grootste stijgers waren ASMI (+117 procent) en ASML (+78 procent). 2021 was geen goed jaar voor edelmetalen. Na sterke stijgingen in 2020 werden goud en zilver minder waard. Goud eindigde het jaar op 1806 dollar (-4 procent) per troy ounce en zilver daalde zelfs met ruim 11 procent tot 23,35 dollar per troy ounce. Gezien de opgelopen inflatie ligt een toenemende vraag naar edelmetaal voor de hand. Het aanhouden van cash en belegging in staatsobligaties is in dit klimaat zeer onaantrekkelijk. Deze beleggingen bieden een fors negatief reëel rendement. Value8 staat daarom onverminderd achter de strategische keuze om in aandelen (beursgenoteerd) en private bedrijven te investeren.

3. Investeringsportefeuille stijgt boven 100 miljoen euro

Value8 heeft in 2021 de langetermijngroei voortgezet. In 2021 steeg de waarde van onze portefeuille voor het eerst tot boven de 100 miljoen euro. Een mooie mijlpaal, maar omvang op zich is voor ons geen doelstelling. Value8 streeft naar de creatie van aandeelhouderswaarde op de lange termijn. Dat streven behelst waardegroei in reële termen, dus na correctie voor inflatie. In 2021 zijn we daar in geslaagd. Het aandeel Value8 steeg in 2021 van 5,16 naar 6,48 euro. Een stijging van 25,6 procent. Het totaalrendement, koersstijging plus dividend, bedraagt dankzij het dividend van 0,16 euro per aandeel 28,6 procent. Die stijging wordt gedragen door onderliggende waardegroei van onze investeringen en belangen.

Toen Value8 in september 2008 begon, bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel 41 eurocent. Eind 2021 was die waarde gegroeid tot 9,32 euro per aandeel. Dat is 22,3 procent meer dan de intrinsieke waarde eind 2020 (7,62 euro per aandeel). Bovendien is het meer dan het twintigvoudige van het startniveau in september 2008. De dividenden zijn dan nog niet eens meegeteld.

De basis voor de huidige portefeuille werd gelegd in het jaar 2020. Toen werden belangen opgebouwd in drie smallcaps: automatiseerder Ctac, elektronicabedrijf Neways en recyclingconcern Renewi. Ook nam Kersten branchegenoot HMC over. Op die basis werd in 2021 voortgebouwd. In februari 2021 verkochten we ons belang in Neways voor 9,50 euro per aandeel. Het belang, dat een jaar lang onder onze aankoopkoers had genoteerd, werd verkocht met een winst van 0,75 miljoen euro. Value8 zag voldoende herstelpotentieel voor Neways, maar achtte andere investeringsmogelijkheden aantrekkelijker. De belangen in Ctac en Renewi werden echter vergroot. Inmiddels houdt Value8 een belang van 27 procent in Ctac en iets meer dan 2 procent in Renewi.

Net als in 2020 was juni de meest actieve maand. Begin juni werd direct en indirect een meerderheidsbelang in Novisource verkregen. Value8 kocht 1,2 miljoen aandelen Novisource en ook MKB Nedsense (1,5 miljoen stuks) en Morefield (1,5 miljoen stuks) verwierven aandelen Novisource. Doel was om de be-



oogde schaalvergroting – waar Novisource al jaren op voorsorteerde – daadwerkelijk te realiseren.

Medio juni werd een belang van 60 procent verkregen in PIDZ, een platform voor zzp'ers in de zorg. Dat vergde een investering van 10,2 miljoen euro, exclusief de kosten van verwerving en due diligence. Voor de komende jaren wordt een toenemende vraag naar zorgpersoneel verwacht, waarbij de zorgprofessionals zelf in toenemende mate als zelfstandige willen werken. Deze investering past evident in de sectorfocus van Value8.

Met de investering in PIDZ is een concentratie ontstaan in de portefeuille. Vier investeringen vertegenwoordigen ongeveer de helft van de portefeuille van Value8. Het betreft in alfabetische volgorde Ctac, Kersten, PIDZ en Renewi.

Daarmee is ook duidelijk dat we ons richten op sectoren die harder groeien dan de economie en die inspelen op megatrends. Met de focus op gezondheidszorg (Kersten en PIDZ) en technologie (Ctac) profiteren we van positieve megatrends als vergrijzing en digitalisering. Via de investering in recyclingkampioen Renewi zetten we ook in op de verduurzaming van de economie.

De grote vier zijn verantwoordelijk voor het grootste deel van Value8's waardegroei in 2021. Dankzij de sectorfocus hebben we de negatieve effecten van de coronamaatregelen goed weten te doorstaan. Maar ook wij hadden er last van. De zorg in Nederland is namelijk erg gefocust op corona, waardoor de reguliere zorg deels is afgeschaald. Onze bedrijven (Kersten, Pavo en PIDZ) ondervinden daar hinder van. Op de lange termijn zouden die effecten moeten wegebben.
Ook bij de overige belangen is sprake van progressie. In het beursgenoteerde gedeelte heeft MKB Nedsense, een investeringsmaatschappij in het kleinere segment, heeft enkele nieuwe investeringen gedaan. De winstgevendheid van IEX Group is fors verbeterd en Novisource heeft in 2021 goede resultaten laten zien. Eind 2021 nam Value8 een belang van 65 procent in AA Circular (amovatie, sloop en recycling), een belang dat mogelijk wordt ingebracht in het Belgische beursfonds Cumulex.

In het beursgenoteerde segment had Value8 een belang opgebouwd in Hornbach Baumarkt, waarop helaas een bieding is gedaan. Op die investering van rond de 3 miljoen euro is een mooi rendement gerealiseerd, maar liever waren we aandeelhouder gebleven van dit groeiende, uitstekend gemanagede en laag gewaardeerde bedrijf. Negen keer de winst is veel te laag voor deze groeier. We bouwden ook een belang van 3 miljoen euro op in Lacroix, een elektronicabedrijf en branchegenoot van Neways. Het bedrijf is verder in het verhogen van de toegevoegde waarde en heeft bovendien een zeer winstgevende milieudivisie. We konden tegen een aantrekkelijke waardering meedoen aan een aandelenemissie.

Bij de niet-genoteerde kleinere belangen noemen we AmsterdamGold als eerste. Ondanks een minder jaar voor edelmetaal werden goede resultaten neergezet. Het was het op één na beste jaar in de historie van AmsterdamGold. Bij BK Group werd succesvol ingezet op kwaliteitsverbetering. PAVO besloot terug te gaan van twee vestigingen naar één vestiging en ontwikkelt plannen voor groei. Keesmakers wist de beoogde groei in 2021 niet te realiseren. Kees (gezonder en minder cholesterol dan traditionele kaas) blijft echter een mooi product.

Hierna zullen we nader ingaan op de gang van zaken bij de grote vier en de overige beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde belangen.

4. Groei bij vier grootste investeringen

Ctac: nieuwe CEO op ambitieuzer groeipad

De omzet van Ctac steeg in het boekjaar 2021 met 21,9 procent van 87,3 naar 106,4 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat uitgedrukt in EBIT kwam 38 procent hoger uit op 6,5 miljoen euro. Deze goede resultaten zijn te danken aan de autonome groei en het positieve effect van de acquisitie van Oliver IT. De combinatie van omzetgroei en geleidelijke verbetering van de marge biedt uitzicht op winstgroei in de komende jaren. Value8 heeft zich als betrokken aandeelhouder (met een belang van 27%) actief ingezet om de governance te verbeteren. De benoeming van Pieter Paul Saasen tot CEO van Ctac wordt volledig ondersteund. Ctac is klaar voor een nieuwe groeifase: de seinen staan op groen. Het aandeel Ctac is, na een forse stijging in de eerste jaarhelft, tot rust gekomen. Value8 begon in april 2020 met de opbouw van het aandelenbelang. Het eerste pakket werd aangekocht op een koers van 1,35 euro. Inmiddels staat 4,20 euro op de koersenborden.





Renewi: balans op orde, winst in de lift

Recyclingbedrijf Renewi ontwikkelt zich operationeel sterk. Het bedrijf draagt met zijn recyclingactiviteiten actief bij aan een duurzamere economie en helpt bedrijven bij het reduceren van hun CO_2-uitstoot. Wij zijn zeer tevreden over het managementteam dat Renewi knap door coronajaar 2020/2021 heeft geloodst en dat in 2021/2022 goede resultaten laat zien. In de eerste helft van het gebroken boekjaar 2021/2022 (1 april 2021 tot en met 30 september 2021) steeg de omzet met 11 procent tot 916 miljoen euro. Die omzetgroei is te danken aan het herstel van de volumes en de hogere prijzen van gerecyclede producten. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) steeg met 43 procent tot 126,6 miljoen euro. Verder werd de nettoschuld teruggebracht tot 301 miljoen euro (ultimo 2021). Dat is 1,52 keer de EBITDA en daarmee ruim binnen de doelstelling van een hefboomratio van 2. Value8 kocht de eerste aandelen Renewi in oktober 2020 op koersen rond de 21 pence. Gecorrigeerd voor de reverse split – 1 nieuw aandeel voor 10 oude aandelen – betekent dat een aankoopkoers van 2,10 pond per aandeel. Inmiddels staat het aandeel op 6,60 pond. Renewi heeft nog jaren van groei voor de boeg. Er zijn nog veel beleggers die het aandeel van dit duurzame bedrijf moeten ontdekken.



Kersten: twee add-on acquisities

Kersten is een totaalaanbieder in de hulpmiddelenmarkt: in de Wlz-markt (Wet langdurige zorg), die van de Wmo 2015 (Wet maatschappelijke ondersteuning) en de Zorgverzekeringswet. In 2020 groeide de omzet door de overname van HMC (juni 2020) en door autonome groei. Over 2020 werd een omzet van 54 miljoen euro gerealiseerd, waarover 6,8 miljoen euro bedrijfsresultaat (ebitda) werd behaald. In 2021 werden twee kleinere overnames gepleegd. Op 1 april 2021 werd FullMobility 3,2 miljoen omzet en 19 medewerkers) overgenomen. Op 30 november 2021 werd de acquisitie van Bert Stevens Orthesebouw en Bert Stevens Stich-Works gerealiseerd. Bert Stevens Orthesebouw (1,4 miljoen euro omzet, 12 medewerkers) is een gerenommeerde specialist op het gebied van de vervaardiging van ortheses: maatwerkhulpmiddelen voor cliënten met een fysieke beperking. In 2021 steeg de omzet van Kersten naar circa 72 miljoen euro. De EBITDA kwam uit op 7,6 miljoen euro, ruim 10 procent van de omzet. De COVID-19-maatregelen hebben ook in 2021 een dempend effect gehad op de omzet en winstgevendheid. Medio 2021 heeft Kersten een herfinancieringstraject afgerond. Hiermee kon de extra investering van Value8 ten behoeve van de HMC-overname worden geherfinancierd. Er is ook een faciliteit verkregen om – als Kersten extra Wmo-contracten wint – hulpmiddelenparken aan te schaffen. Voor Kersten vormt deze faciliteit een belangrijke basis voor het langetermijngroeiplan. Voor 2022 wordt een verdere groei van de omzet en het resultaat verwacht.

PIDZ: groeiend platform voor zorgprofessionals

De belangrijkste nieuwe investering van 2021 is de belangname van 60 procent in PIDZ, een bemiddelingsbureau dat zorgvraag en zorgaanbod aan elkaar koppelt. Via het onlineplatform mijnPIDZ worden zelfstandige zorgprofessionals en zorginstellingen met elkaar verbonden. Daarmee speelt PIDZ een cruciale rol bij de invulling van de flexibele schil voor de personeelsbezetting in de zorg. PIDZ is binnen twaalf jaar uitgegroeid tot marktleider in bemiddeling van zzp'ers in de zorg.
De onderneming (13 vestigingen) heeft een sterke interne organisatie van circa 50 medewerkers. PIDZ is actief in een groeimarkt. De zorgsector kampt immers met personeelstekorten en de vraag naar voldoende opgeleid zorgpersoneel neemt de komende jaren naar verwachting alleen maar toe. De resultaten van PIDZ zijn de afgelopen vijf jaar sterk gegroeid. De omzet steeg in vijf jaar tijd van 1,8 miljoen euro naar 8,9 miljoen euro en het bedrijfsresultaat (EBITDA) groeide van 0,4 miljoen euro tot 3,2 miljoen euro in 2020. Daarbij wordt opgemerkt dat de groei van PIDZ in 2020 werd gedrukt door de effecten van de COVID-19-maatregelen.
Voor de komende jaren verwacht PIDZ een verdere groei van de omzet en het bedrijfsresultaat. Op 17 november 2021 heeft de AVA van Almunda Professionals ingestemd met de overname van het meerderheidsbelang in PIDZ. Dat geschiedt tegen vrijwel dezelfde condities als waartegen Value8 het belang heeft verkregen. Een deel van de koopsom is betaald in aandelen. Als gevolg daarvan houdt Value8 een totaalbelang (direct en indirect) van 77 procent in Almunda Professionals.



5. Gezonde progressie bij overige private investeringen

Hierna beschrijven we de gang van zaken bij de overige private investeringen (private equity of PE).

1. Met koersdalingen van goud (-4 procent) en zilver (-11 procent) had **AmsterdamGold** in 2021 niet bepaald de wind in de zeilen. Desondanks werd een sterk resultaat neergezet. De omzet daalde van 67,3 naar 61,7 miljoen euro. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) bedroeg 1,2 miljoen euro, niet ver onder het recordresultaat van 2020 (1,4 miljoen euro). Wij verwachten dat de inflatie tot een toenemende vraag naar edelmetaal zal leiden. AmsterdamGold kan daarvan profiteren.

2. De omzet van **BK Group** kwam in 2021 uit op 4,8 miljoen euro. De inzet van BK (trust en corporate services) om de kwaliteit van de klantenportefeuille te verbeteren was succesvol. Dat proces ging met extra kosten gepaard. De omzet van BK daalde, maar het bedrijfsresultaat (gemeten naar EBITA) steeg toch naar 0,2 miljoen euro. BK heeft een basis gecreëerd om met een lager risicoprofiel te gaan groeien. Voor 2022 wordt een stijging van het bedrijfsresultaat begroot.

3. De omzet van **Concordia** (leverancier van hout- en bouwmaterialen) steeg in 2021 met ongeveer 15 procent tot 110 miljoen euro. Het nettoresultaat bedraagt, mede door een voorraadwinst van 2 miljoen euro, ongeveer 8 miljoen euro. Voor komend jaar is onze verwachting 5 à 6 procent prijsstijgingen en een volumegroei van ongeveer 3 procent. Value8 houdt certificaten van aandelen die ongeveer 25 procent van het uitstaande aandelenkapitaal vertegenwoordigen.

4. **Keesmakers** produceert en verkoopt het gezonde kaasalternatief Kees. Kees wordt gemaakt van melk en plantaardige oliën en bevat 50% minder verzadigd vet en 25 procent minder zout dan een gewone 48+-kaas. Kees draagt bij aan een gezond cholesterolgehalte. De producten zijn te koop bij grote supermarktconcerns als Albert Heijn en Jumbo, maar liggen helaas niet in alle filialen. In 2021 werden een lagere omzet van 0,84 miljoen euro en een break-evenresultaat behaald.

5. **PAVO Zorghuizen** begon in april 2020 met Zorghuis Tegelen en Zorghuis Tienray. PAVO had flink last van corona, vooral door een lage bezetting. Daarnaast maken de coronamaatregelen het moeilijk om nieuwe cliënten te werven. In 2021 werd het management overgenomen door Dennis Ouwehand. Bovendien werd besloten om de vestiging Tienray te verkopen, omdat structureel gezonde winstgevendheid daar moeilijk is te realiseren. Er worden plannen ontwikkeld om het aantal vestigingen weer uit te breiden.

6. **Skysource**, dat cloudservices verleent, behaalde in 2021 een omzet van ruim 11 miljoen euro, vergelijkbaar met 2020. De winstgevendheid verbeterde met een EBITDA van 1,8 miljoen euro en een EBITA van bijna 1,5 miljoen euro. In 2021 werd een vergoeding ontvangen van een klant die het contract met Skysource voortijdig beëindigde. Die regeling heeft een drukkend effect op de omzet, maar biedt financieel een bijzondere bate en een aanzienlijke verbetering van de balansverhoudingen. Doelstelling is om de omzet en winstgevendheid vanaf het nieuwe niveau te laten groeien.











BEURSGENOTEERD

6. Overige beursbelangen stijgen, edelmetaalaandelen niet

- **Altheora** (voorheen: Mecelec) is een Franse beursgenoteerde smallcap die composietproducten maakt voor onder andere treinen en bussen. In 2021 steeg de omzet met 15 procent tot 32,1 miljoen euro. Daarmee werd de recordomzet van 2019 overtroffen. Dankzij de knowhow van het bedrijf werden nieuwe klanten binnengehaald, waaronder gerenommeerde bedrijven als Iveco en Trigano. Lange termijn doelstelling is 100 miljoen omzet in 2026. Value8 houdt een belang van 7 procent.

- Voor beursfonds Novisource was 2021 een belangrijk jaar. In 2020 wist Novisource de effecten van corona te beperken. 2021 was een jaar van herstel: in de eerste jaarhelft werd een omzet behaald van 6,9 miljoen euro en een bedrijfsresultaat van 1 miljoen euro. Daarmee stevent Novisource af op een recordresultaat. In juni vond een belangrijke wijziging van de aandelenstructuur plaats en in augustus accordeerde de aandeelhoudersvergadering de naamswijziging naar **Almunda Professionals**. Met ingang van januari 2022 heeft Almunda Professionals twee activiteiten: Novisource en PIDZ.

- Sucraf is al jaren een BFZA, een beursfonds zonder operationele activiteiten. In 2021 werden de statuten aangepast en werd de naam gewijzigd in **Cumulex** N.V. In december 2021 meldde Cumulex dat mogelijk een belang van 65 procent in AA Circular van Value8 zou worden overgenomen. AA Circular is actief in de totaalamovatie, renovatieamovatie en recycling in de zakelijke (bouw-)markt in Nederland. De jaaromzet bedraagt ruim 7 miljoen euro en de EBITDA-marge ligt in de bandbreedte van 13 tot 17 procent. De aandeelhouders van Cumulex moeten de transactie nog formaliseren.

- **Hornbach** exploiteert meer dan 165 doe-het-zelfmegastores met tuincentra in grote regionale verzorgingsgebieden. De meeste winkels van de groep hebben een verkoopoppervlakte van meer dan 10.000 m². Over de eerste negen maanden van het gebroken boekjaar 2021/2022 kwam de omzet 4,2 procent hoger uit; de EBIT steeg met 63 procent tot 388 miljoen euro. Hornbach profiteert van extra consumentenbestedingen aan het eigen huis en aan de explosieve groei van onlinebestedingen Wij kochten vooral aandelen Hornbach Baumarkt, waarop inmiddels een bod is gedaan van 47,50 euro. Ook kochten we aandelen Hornbach Holding. De eerste aankoop lag rond de 50 euro. Inmiddels noteert het aandeel boven de 120 euro, nog steeds minder dan 10 keer de verwachte winst.



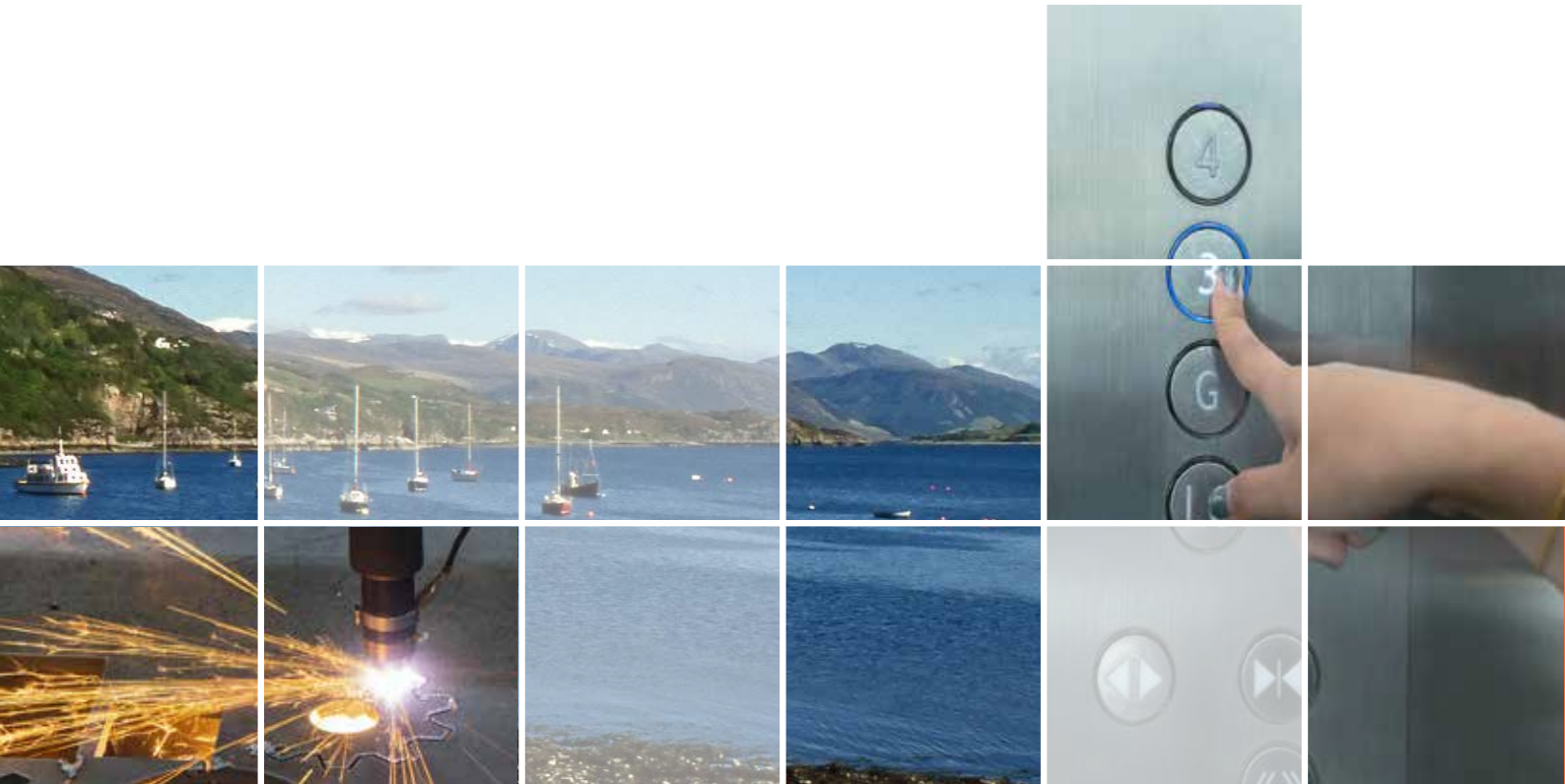


- **IEX Group** heeft in 2021 de opgaande lijn doorgezet. Onder leiding van de nieuwe CEO, Mark Termeer, werd de omzet in het eerste halfjaar met 17 procent opgevoerd. De EBITDA bedroeg 0,5 miljoen euro en per aandeel werd 6 eurocent verdiend. De verbetering kwam door het herstel van de advertentiemarkt en door de aanwas van nieuwe abonnees van IEX Premium. De goede resultaten werden bereikt ondanks de investeringen in vernieuwing van het platform en door versterking van het analistenteam. IEX biedt particuliere beleggers professioneel advies voor een zeer lage consumentenprijs.

- **Lacroix** is een Frans elektronicaconcern. Lacroix is een sectorgenoot van Neways en ook qua omvang (500 miljoen omzet) vergelijkbaar. Value8 kocht de eerste aandelen tussen 20 en 25 euro. Lacroix benutte de koersstijging (tot boven 50 euro) om een emissie te doen. Value8 deed mee en kocht voor een bedrag van ongeveer 3 miljoen euro aandelen Lacroix tegen een koers van 41,65 euro per aandeel. Voor 2021 verwachten analisten ongeveer 500 miljoen euro en een EBITDA van 30 miljoen euro. Eind vorig jaar werd bekendgemaakt dat Lacroix een meerderheidsbelang (62%) neemt in het Amerikaanse Firstronic (omzet 140 miljoen dollar). De aandelen noteren ongeveer twaalf keer de winst 2022 en minder dan tien keer de verwachte winst 2023.

- **MKB Nedsense** focust, anders dan Value8, op investeringen in het segment tot 10 miljoen euro. Eind 2021 bestond de portefeuille uit vier belangen. De eerste twee bedrijven komen uit Value8 Tech Group: Axess (platformliften) en GNS Brinkman (brandwering, rolluiken). Toen medio 2021 de mogelijkheid zich voordeed om een klein belang in Novisource (nu Almunda Professionals) te verwerven heeft MKB Nedsense besloten die mogelijkheid te benutten. Eind 2021 werd een belang genomen in TIB-TEC, een groen waterstofbedrijf dat de ambitie heeft om zelfstandig een beursnotering aan te vragen in Zwitserland. De resultaten van Axess en GNS Brinkman herstelden van het lage niveau van 2020 en zullen – als de vertragingen in de bouw zijn weggewerkt – in 2022 verder verbeteren.

- 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. 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. Dit sluit aan bij het historische profiel van Morefield (zzp-dienstverlening). In juli 2021 werd het belang in Novisource vergroot. Door deze transacties is het belang van Value8 in Morefield toegenomen tot 83,79 procent.

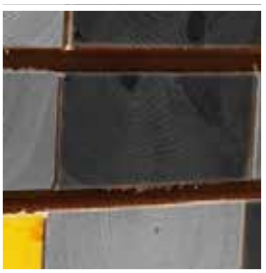
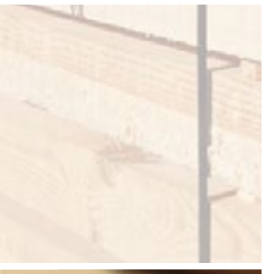





- **TABS Holland** is een leverancier van hout en bouwmaterialen op de Nederlandse markt van nieuwbouw, renovatie en onderhoud. De groep, waartoe onder andere PontMeyer en Jongeneel behoren, heeft 103 vestigingen met ongeveer 1.640 medewerkers.
  Over het eerste halfjaar 2021 werd een omzetstijging gerealiseerd van 24 procent tot 502 miljoen euro.
  Het operationeel resultaat steeg zelfs met 88 procent naar 68 miljoen euro (vorig jaar: 36 miljoen euro)
  De koers van deze op de NPEX-beurs genoteerde aandelen is in 2021 tot boven 100 euro per aandeel gestegen. Bijna 95 procent van de aandelen is in handen van investeerder HAL.

- In juni 2020 bouwde Value8 een positie op in een aantal beursgenoteerde **goud- en zilvermijnaandelen**. Die positie werd opgebouwd als bescherming (hedge) tegen geldontwaarding. Logischerwijs leiden de grootschalige geldschepping in de afgelopen jaren en de versnelling daarvan sinds het uitbreken van COVID-19 tot geldontwaarding. Het feit dat er – sinds de start van corona – nauwelijks oog is voor de beheersing van overheidsschulden, sterkte ons in die verwachting. Hoewel de visie op inflatie juist was, heeft de hedge daartegen nog niet gewerkt. Op deze positie werd een negatief resultaat behaald.














RESULTATEN

7. Intrinsieke waarde stijgt naar 9,32 euro per aandeel

De financiële resultaten van Value8 hebben zich in het kalenderjaar 2021 gunstig ontwikkeld. De operationele baten zijn in 2021 gestegen van 10,7 naar 20,9 miljoen euro. De bijdrage van de private-equity-investeringen (behaalde winst en herwaardering) hieraan bedroeg 5,4 miljoen euro tegen 3,6 miljoen euro een jaar eerder. Dat was vooral te danken aan de verdere groei van Kersten. Ook de goede resultaten van AmsterdamGold droegen bij. Het beursgenoteerde segment leverde een winstbijdrage van 14,3 miljoen euro (2020: 5,0 miljoen euro) op. Dit is de resultante van de gerealiseerde resultaten van 1,7 miljoen euro (2020: -1,1 miljoen euro) en ongerealiseerde resultaten van 12,6 miljoen euro (6,1 miljoen euro in 2020). De dividendinkomsten stegen van 0,3 miljoen euro naar 1,3 miljoen euro. De renteopbrengsten daalden van 1,4 naar 0,7 miljoen euro.

Terwijl de baten fors stegen, bleven de lasten nagenoeg gelijk. De totale bedrijfskosten kwamen uit op 2,0 miljoen euro, tegen 1,9 miljoen euro in het kalenderjaar 2020. Dit resulteerde in een EBIT van 18,9 miljoen euro (2020: 8,7 miljoen euro) en, na aftrek van 0,5 miljoen euro aan financiële lasten, een nettowinst van 18,4 miljoen euro. Dat is een duidelijke verbetering ten opzichte van de winst van het kalenderjaar 2020 (8,7 miljoen euro). De winst per aandeel bedraagt 1,87 euro.

Value8 hanteert de ontwikkeling van de intrinsieke waarde als een belangrijke maatstaf. In het kalenderjaar 2021 steeg het eigen vermogen toekomend aan gewone aandeelhouders van 74,3 naar 90,7 miljoen euro.

De intrinsieke waarde van het aandeel Value8 steeg van 7,62 euro naar 9,32 euro, een stijging van 22,3 procent. Indien rekening wordt gehouden met het ontvangen dividend (0,16 euro), is sprake van een stijging van 7,46 naar 9,32 euro per aandeel (+24,9 procent).

De waarde van de private-equitybelangen (aandelen en leningen) bedroeg 44,6 miljoen euro (2020: 35,9 miljoen euro). Ongeveer zestig procent van dat bedrag betreft Kersten en PIDZ. De beursgenoteerde belangen (aandelen en leningen) vertegenwoordigden eind 2021 een waarde van 67,2 miljoen euro (2020: 42,8 miljoen euro). Daarbinnen wegen de belangen in Ctac (15,7 miljoen euro) en Renewi (16,7 miljoen euro) het zwaarst.

De aanvullende investeringen en het, zeer beperkte, gebruik van effectenkrediet leidden tot een toename van het vreemd vermogen tot 14,6 miljoen euro (exclusief de leaseverplichting van het huurpand). Daarvan heeft 1,9 miljoen euro betrekking op een vendor loan die in juni 2024 wordt afgelost.

Een bedrag van 4,7 miljoen euro heeft betrekking op een door Almunda Professionals aan Value8 verstrekte lening. Die lening is begin januari 2022 afgelost. Verder hield Value8 voor 3,8 miljoen euro aandelen Hornbach Baumarkt, waarop een bod van 47,50 euro per aandeel was gedaan. Wij beschouwen dat belang als vrijwel risicoloos en als een cashequivalent. Zonder deze twee posten komt de schuldpositie uit op 6,1 miljoen euro, ofwel 5 procent van het balanstotaal.

De financiële positie blijft zeer gezond. De solvabiliteit, het totale eigen vermogen als percentage van het balanstotaal, bedroeg eind 2021 85,2 procent. Value8 beschouwt dat percentage, ruim boven de veilig geachte bandbreedte van 60 tot 70 procent, als zeer comfortabel.

8. Aandelenkapitaal en dividend

Het aandelenkapitaal van Value8 bestaat uit gewone aandelen A (niet-beursgenoteerd), gewone aandelen B (beursgenoteerd) en cumulatief preferente aandelen C. Eind 2021 stonden er geen aandelen A uit. Het aantal uitstaande gewone aandelen (B) bedroeg 10.685.792. In het verleden zijn in totaal 955.405 gewone aandelen ingekocht. Daardoor bedraagt het aantal uitstaande aandelen 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. Aangezien in 2021 geen wijzigingen hebben plaatsgevonden in het aantal uitstaande gewone aandelen, bedraagt ook het gemiddelde 9.730.387 aandelen.

Value8 heeft sinds 2012 cumulatief preferente aandelen C uitstaan. De preferente aandelen C hebben een basiswaarde van 6,25 euro, kennen een dividendpercentage van 5 procent en keren daarom per aandeel een dividend van 0,3125 euro per jaar uit. Value8 heeft in 2020 toegezegd de preferente aandelen ten minste vijf jaar niet in te trekken. Het aantal uitgegeven preferente aandelen C bedroeg eind 2020 1.095.720. Daarvan zijn 225.360 aandelen ingekocht. Daardoor staan 870.360 aandelen bij derden uit.

Rendement en performance

In 2021 is Value8 er – voor de elfde keer in twaalf jaar – in geslaagd de intrinsieke waarde per aandeel te laten groeien. Die waardestijging kwam ook tot uitdrukking in de ontwikkeling van de koers van het gewone aandeel Value8. Die koers steeg van 5,16 euro eind 2020 naar 6,48 euro eind 2021. Indien het dividend (16 eurocent per gewoon aandeel) wordt meegeteld, bedraagt het totaalrendement 28,7 procent.

De cumulatief preferente aandelen noteerden eind 2021 6,10 euro, vrijwel gelijk aan de slotkoers van 2020 (6,20 euro). Door het vaste dividend (0,3125 euro, ofwel 5 procent) hebben de preferente aandelen een vastrenderend karakter.





9. Tiende jaar dividend

Value8 is goed op weg om een 'dividendaristocraat' te worden: een bedrijf dat zijn dividend op de lange termijn gestaag verhoogt en nooit verlaagt. Veel bedrijven keerden over coronajaar 2020 geen dividend uit. In sommige gevallen (zoals bij banken) op instigatie van de toezichthouder, in de meeste gevallen door tegenvallende resultaten of een voorzichtige opstelling van het management. De goede gang van zaken bij Value8 stelde ons in staat om over 2020 wél dividend uit te keren: 16 eurocent per gewoon aandeel.

Gezien de goede resultaten over 2021 wordt nu voorgesteld om op de gewone aandelen een dividend van 17 eurocent uit te keren, een stijging van 6,25 procent ten opzichte van het dividend over 2020. Het voorgestelde dividend van 17 eurocent per aandeel zal een keuzedividend zijn, waarbij het dividend naar keuze kan worden ontvangen in contanten of in cumulatief preferente aandelen Value8. Deze aandelen zijn ook beursgenoteerd (de karakteristieken zijn hiervoor beschreven).

Het dividend op de cumulatief preferente aandelen (ISIN: NL0015118803) bedraagt 0,3125 euro per preferent aandeel, 5 procent van de basiswaarde van 6,25 euro per preferent aandeel. Sinds 2021 wordt het dividend op de cumulatief preferente aandelen Value8 op kwartaalbasis uitgekeerd.

Het dividend over 2021 is daardoor al uitgekeerd:

- april 2021: 7,5 eurocent
- juli 2021: 7,5 eurocent
- oktober 2021: 7,5 eurocent
- januari 2022: 8,75 eurocent

10. Personeel en organisatie

Bij de bedrijven waarin Value8 een meerderheidsbelang heeft, is de werkgelegenheid in 2021 toegenomen. In totaal werken bij deze bedrijven ongeveer 906 medewerkers (2020: 740 medewerkers). In 2021 is dat aantal toegenomen door de toevoeging van PIDZ, de belangname in Novisource en de add-on acquisities van Kersten.

Omdat Value8 een investeringsmaatschappij is, wordt in dit jaarverslag alleen over het team op het kantoor van de NV in Bussum gerapporteerd. Dat team bestaat uit acht professionals, inclusief de Raad van Bestuur. De activiteiten van het team behelzen de monitoring van bedrijven en investeringen, zorgvuldige selectie en due diligence van nieuwe investeringen en het bewerkstelligen van 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 bijdrage aan het succes van hun bedrijf.



11. Investeringen, financiering en personeel in 2022

Investeren zit ons in het bloed. Investeren betekent het speuren naar mogelijke investeringskansen, het onderzoeken van de kwaliteiten en groeiperspectieven van bedrijven en het afwegen van risico's en rendement. In tegenstelling tot begin 2020, toen we overliquide waren, is er nu geen urgentie om nieuwe investeringen te doen. Economisch zien we kansen – zoals herstel bij de zwaarst geraakte sectoren in het postcoronatijdperk – maar ook bedreigingen in de vorm van inflatie en de economische afhankelijkheid van overheidssteun. Verder zijn we iets terughoudender geworden door opgelopen waarderingen bij beursfondsen en in de private-equitymarkt.

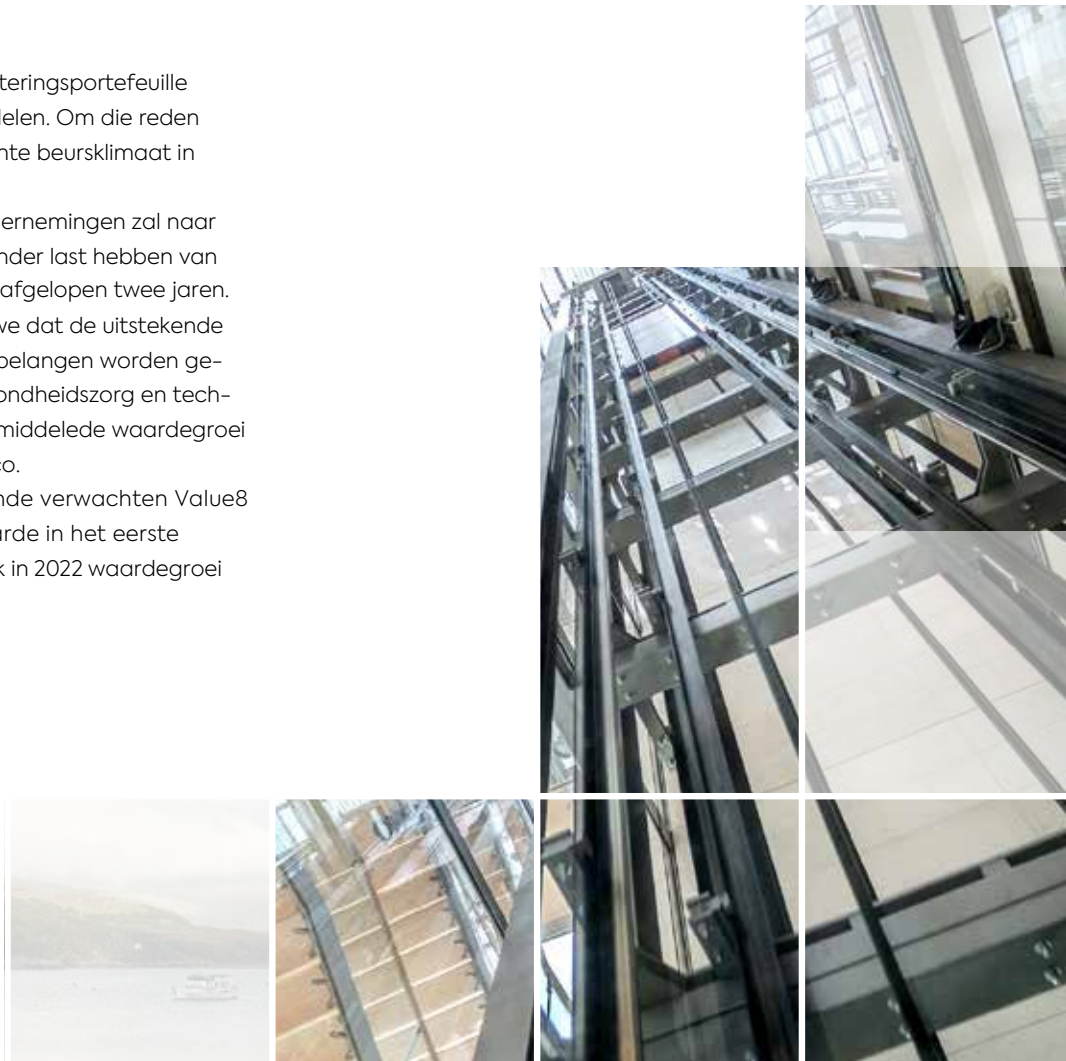
Op bedrijfsniveau bekijken we actief of we met add-on acquisities een bedrijf kunnen versterken. De twee add-on acquisities van Kersten zijn daarvan een mooi voorbeeld. Add-on acquisities, veelal van kleinere branchegenoten, creëren waarde. De bekendheid met de onderneming en de branche reduceert het risico. De te behalen synergievoordelen zorgen voor een hoger verwacht rendement.

De financiële positie van Value8 is onverminderd goed en biedt ruimte om nieuwe belangen te nemen en onze huidige bedrijven bij te staan in hun groeitraject. Ten aanzien van de personeelsontwikkeling wordt verwacht dat het aantal medewerkers bij Value8 in 2022 ongeveer gelijk zal blijven.

12. Verwachtingen voor 2022

➢ Meer dan de helft van de investeringsportefeuille bestuur uit beursgenoteerde aandelen. Om die reden heeft ook Value8 last van het slechte beursklimaat in het eerste kwartaal.
➢ De portefeuille van private ondernemingen zal naar verwachting verder groeien en minder last hebben van de coronamaatregelen dan in de afgelopen twee jaren.
➢ Op lange termijn verwachten we dat de uitstekende kwaliteit van de bedrijven waarin belangen worden gehouden en de sectorfocus op gezondheidszorg en technologie, zullen leiden tot bovengemiddelede waardegroei met een lager dan gemiddeld risico.
➢ Op grond van het bovenstaande verwachten Value8 een daling van de intrinsieke waarde in het eerste kwartaal. Het streven blijft om ook in 2022 waardegroei te realiseren.

Raad van Bestuur,
Peter Paul de Vries
Gerben Hettinga



Governance en risico's

13. 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 het boekjaar 2021 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.

De Raad van Commissarissen heeft gedurende het boekjaar gesproken over de investeringsstrategie in het licht van het toegenomen investeringsvermogen en de bijzondere marktomstandigheden. Daarbij zijn in het bijzonder de beursgenoteerde investeringen en de private-equity-investeringen (onder andere PIDZ) aan de orde gekomen.

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

Jaarrekening
Zoals vorig boekjaar al aan de orde is gekomen, is er een maatschappelijk probleem in de markt voor OOB-accountants. Onze vorige accountant van 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.

Nederland kent echter 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 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 zeer terughoudend zijn met het aannemen van klanten in het beursgenoteerde smallcapsegment vanwege de gepercipieerde combinatie van lage verdienmogelijkheden en een verhoogd risicoprofiel. Accountants voeren ook een capaciteitsprobleem aan. Dat is toegenomen door de controles die accountants moeten verrichten in het kader van de overheidssteun aan het bedrijfsleven die verband houdt met corona.

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 onder de aandacht gebracht van AFM, Euronext Amsterdam, het ministerie van Financiën en beroepsorganisatie NBA. Hoewel deze partijen de problematiek deels of geheel onderkenden, heeft dit niet geleid tot een proces met een structurele of tijdelijke oplossing van deze problematiek.
Wel heeft de minister van Financiën aangekondigd om met wetgeving te komen om accountantsorganisaties te verplichten beursfondsen te controleren. De lange for-

matieperiode van het kabinet Rutte IV heeft het proces van wetgeving vertraagd,

Ondertussen zet Value8 haar inspanningen om een controlerende accountant te contracteren onvermoeibaar voort. Helaas merken we dat accountantsorganisaties zeer afwachtend reageren en niet hun maatschappelijke rol willen nemen. Het streven is nog steeds een accountantscontrole van de jaarrekening. Daarbij geldt dat Value8 beschikt over een portefeuille van groeiende, gezonde ondernemingen, een zeer solide balans heeft en een sterk trackrecord heeft opgebouwd.

(Des)investeringen in het boekjaar
Gedurende het jaar heeft de Raad van Commissarissen zich frequent door de Raad van Bestuur laten informeren over mogelijke investeringen en desinvesteringen. In 2021 is een aantal investeringen gepleegd, zowel in de beursgenoteerde portefeuille als in de private-equity-belangen. Verder zijn enkele desinvesteringen gepleegd, vooral in de beursgenoteerde portefeuille (onder andere Neways). De Raad van Commissarissen heeft aandacht gehad voor het aan- en verkoopproces 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 het boekjaar heeft de Raad van Commissarissen zes keer vergaderd, waarvan tweemaal buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur. Tijdens deze vergaderingen was de Raad van Commissarissen voltallig aanwezig.

In verband met corona hebben de vergaderingen plaatsgevonden via videoconferencing. Verder is er regelmatig telefonisch of per e-mail overleg geweest. De behandelde onderwerpen zijn – onder meer – de jaarrekening, investeringen, desinvesteringen, financiering en overige transacties.
De Raad van Commissarissen heeft tweemaal 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 pallet 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
Sinds medio 2019 bestaat zowel de Raad van Bestuur als de Raad van Commissarissen uit twee personen. Er wordt actief gezocht naar een vrouwelijke kandidaat om de raad te versterken. In het profiel wordt vooral gekeken naar kennis en ervaring op het gebied van beleggen in beursgenoteerde ondernemingen en naar een actieve, relevante functie in het bedrijfsleven.

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.

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 2021 wordt verwezen naar de daaraan gewijde tabel in het jaarverslag. Er wordt momenteel zeer beperkt 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 in de afgelopen drie jaar 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 langetermijnstrategiedoelstellingen 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 2021 heeft de Raad van Commissarissen in algemene zin de bonuscriteria en bonussystematiek besproken. Ook is gekeken naar het invoeren van duurzaamheidscriteria, maar daarover is nog geen besluit genomen.

Voor de periode 2019-2021 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 2021 voldaan. Op grond hiervan is de bonus vastgesteld op 20 procent van de vaste beloning. Hierbij wordt opgemerkt dat de bonussen voor 2021 op hetzelfde (jaarlijkse) 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 of vergoeding bij onvrijwillig vertrek. Deze toezegging is voor het eerst in 2009 gedaan. Eind 2021 is deze toezegging wederom met een jaar verlengd. In 2021 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 2021 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 2021 wordt verwezen naar de jaarrekening.

Remuneratie Raad van Commissarissen
Op de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van 11 juni 2014 is de remuneratie van de leden van de Raad van Commissarissen vastgesteld op 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 de jaarrekening.

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 2021.

Bussum, 29 April 2022

Raad van Commissarissen
R.A.E. de Haze Winkelman
J.P.C. Kerstens

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

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

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

Hierbij geldt in het algemeen dat de aanwezige risico's in verhouding moeten staan tot de omvang en levensfase van de desbetreffende activiteiten en het te verwachten rendement. Verder wordt per geval bekeken of het zinvol is het risico te mitigeren, bijvoorbeeld door het te verzekeren. Hierna volgt een beschrijving van de risico's die op het moment van verslaglegging gepaard gaan met de strategie en het profiel van Value8 en van de ontwikkelingen in 2021 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 stra tegische 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 2021 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 perso

neelskosten van een van de bedrijven of deelnemingen, bijvoorbeeld als gevolg van nieuwe cao-afspraken of een uitval van omzet, zal dan ook een negatief effect kunnen hebben op het resultaat van de ondernemingen waarin Value8 investeert.

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

Beursnotering
Value8 en een aantal van haar deelnemingen zijn genoteerd op de officiële markt van Euronext Amsterdam en dienen daardoor aan de daarvoor geldende wet- en regelgeving te voldoen. Indien deze wet- en regelgeving verandert, kan dit leiden tot extra kosten. Hoewel een beursnotering grote voordelen biedt, kunnen daaraan zodanige kosten zijn verbonden dat de winstgevendheid wordt gedrukt. In 2021 hebben in de wet- en regelgeving geen wijzigingen plaatsgevonden die een materiële wijziging in de kosten voor de beursnotering met zich hebben meegebracht. Gedurende 2021 is nogmaals duidelijk geworden dat het aanbod van OOB-accountants dusdanig is verkleind dat dit een toekomstige verhoging van het kostenniveau met zich mee kan brengen.

Juridische risico's en compliance
Value8 heeft te maken met specifieke wet- en regelgeving waaraan voldaan dient te worden. Value8 hecht groot belang aan compliance, zowel bij Value8 zelf als bij haar portefeuillebedrijven. In dit licht kan erop gewezen worden dat Value8 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 hypotheses. Zij 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 2021 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.

Landenrisico's
Value8 is via de ondernemingen waarin zij investeert actief in diverse landen, waaronder hoofdzakelijk Duitsland, 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. De resultaten van deze ondernemingen hebben hun weerslag op het resultaat van Value8 (in de waardering van de investeringen/beleggingen). 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 beleggingen in dollars en Britse ponden. 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 evenwich-

tige 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 (waaronder een omvangrijke beleggingsportefeuille) 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 het boekjaar 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 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.

15. 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 2021 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 2021 bedraagt het geplaatste kapitaal 4.123.529,20 euro. Dit bestaat uit 10.685.792 gewone aandelen B (beursgenoteerd) en 1.095.720 aandelen C (beursgenoteerd, cumulatief preferent). Er staan momenteel geen aandelen A uit. Value8 houdt per ultimo 2021 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 jaarverslag 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 35,14 procent; melding per 20 september 2021).
- 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.

15.1 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 eerstvolgende vijf jaar in te trekken.

15.2 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 per 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 contante 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 19 juli 2021 heeft Value8 een dividend betaalbaar gesteld van 0,16 euro per gewoon aandeel, naar keuze in cash of in cumulatief preferente aandelen. Verder is op de cumulatief preferente aandelen het reguliere dividend van 5% in contanten betaald.

Op de aandeelhoudersvergadering van 2022 is Value8 voornemens een cashdividend voor te stellen van 0,17 euro per gewoon aandeel (naar keuze in cumulatief preferente aandelen C) en het al uitgekeerde dividend over 2021 van 0,3125 euro per aandeel op de cumulatief preferente aandelen C definitief vast te stellen. Sinds 2021 wordt dit dividend per kwartaal uitgekeerd. Value8 blijft voornemens om gedurende 2022 het dividend op de cumulatief preferente aandelen per kwartaal uit te keren.

15.3 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.

15.4 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 18 juni 2021 gemachtigd om gedurende de wettelijke maximumtermijn van achttien maanden, gerekend vanaf de datum van deze vergadering, aandelen in te kopen met inachtneming van de wet en de statuten. Het maximumaantal aandelen dat kan worden ingekocht bedraagt 20 procent van het geplaatste kapitaal. De inkooptransacties betreffende aandelen B en/of C moeten worden uitgevoerd voor een prijs die ligt tussen de nominale waarde van de aandelen en 110 procent van de openingskoers van de aandelen (zoals vermeld in de Officiële Prijscourant van Euronext Amsterdam) op de dag van de inkooptransactie of – bij afwezigheid van een dergelijke koers – de laatste daar vermelde koers. De inkooptransacties kunnen worden verricht ter beurze of anderszins.

16. 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.

16.1 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 altijd bestuurders schorsen en ontslaan. Elke vorm en elke schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en bestuurders worden vermeden.

16.2 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. In het afgelopen jaar heeft de vennootschap geen persoonlijke leningen verstrekt aan één of meer leden van de Raad van Commissarissen.

16.3 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 agendapunt 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.

16.4 Corporate-governance-verklaring

Deze verklaring is opgenomen uit hoofde van artikel 2a van het 'Besluit inhoud bestuursverslag'. Voor de mededelingen in deze verklaring als bedoeld in artikelen 3, 3a en 3b van dit besluit wordt verwezen naar de relevante vindplaatsen in dit interim-bericht (meer specifiek: hoofdstuk 14, 15, 16, en 17 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 16.3, 'Corporate Governance Code').
- De belangrijkste kenmerken van de risicobeheersings- en controlesystemen van Value8 (hoofdstuk 14, 'Risicobeheersings- en controlesystemen').
- Het functioneren van de aandeelhoudersvergadering en de voornaamste bevoegdheden en de rechten van de aandeelhouders van Value8 en hoe deze kunnen worden uitgeoefend, voor zover dat niet onmiddellijk uit de wet volgt (hoofdstuk 15, 'Aandelenstructuur en juridische structuur').
- De samenstelling en het functioneren van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (hoofdstuk 17, 'Personalia').
- Het diversiteitsbeleid met betrekking tot de samenstelling van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen (paragraaf 16.5, 'Maatschappelijk ondernemen'), evenals de wijze van uitvoering van het beleid en de resultaten daarvan in 2019/2020.
- 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 16.4.

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

Kapitaalstructuur
De kapitaalstructuur is vermeld in hoofdstuk 15, 'Aandelenstructuur en juridische structuur'.

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

Melding zeggenschap
De substantiële deelnemingen, voor zover bekend aan Value8, zijn vermeld in hoofdstuk 15.

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 15.3.3 van het interim-bericht. Voor de wijziging van de statuten wordt eveneens verwezen naar paragraaf 15.3.3 van het interim-bericht.

Bevoegdheden van de Raad van Bestuur
In paragraaf 16.1 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.

Investorrelationsbeleid
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.

16.5 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 Prestatieladder Sociaal Ondernemen (PSO) heeft. Momenteel behoort Kersten met PSO-ladder 3 tot de meest inclusieve bedrijven in Nederland.

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.

17. Personalia

Raad van Bestuur

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

Hij was verder voorzitter van de pan-Europese organisatie van aandeelhoudersverenigingen Eurosharehol-ders (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 Almunda Professionals N.V. (2011-2012 en 12 december 2013-29 januari 2014) en commissaris van Euronext Amsterdam N.V. (2014-2017) en SnowWorld (2014-2022). 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 Cumulex N.V. en MKB Nedsense N.V. Verder is hij commissaris bij Almunda Professionals 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. (20092011), 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 Cumulex 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 Eyeworks (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 Downtown Music Holdings. 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. Bestuursverklaring

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

a | dit jaarverslag een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap; en dat
b | het jaarverslag een getrouw overzicht geeft van de belangrijke gebeurtenissen die zich in het verlengde boekjaar2019/2020 hebben voorgedaan en het effect daarvan op de interim-rapportage, alsmede een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden voor 2021.

Bussum, 29 april 2022

Raad van Bestuur
Drs. P.P.F. de Vries
Drs. G.P. Hettinga


289.33

Begrippenlijst

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

19 Jaarrekening 2021

Boekjaar.
Value8 had een verlengd boekjaar dat loopt van 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020.
De cijfers in deze Jaarrekening hebben betrekking op de periode van 31 december 2020 tot en met 30 december 2021 en worden vergeleken met de cijfers van het vorige boekjaar 2019/20.

Inhoudsopgave

19.1 Jaarcijfers

19.1.1 Balans per 30 december 2021 44
19.1.2 Winst-en-verliesrekening over 2021 45
19.1.3 Verloopoverzicht eigen vermogen 2021 46
19.1.4 Kasstroomoverzicht 2021 47
19.1.5 Grondslag voor de financiële verslaggeving van Value8 N.V. 48

19.2 Toelichting op dejaarcijfers

19.2.1 Immateriële vaste activa 57
19.2.2 Vastgoedinvesteringen 57
19.2.3 Private-equity-investeringen 58
19.2.4 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen 62
19.2.5 Leningen u/g 63
19.2.6 Opties op investeringen in investeringsportefeuille 64
19.2.7 Beursgenoteerde investeringen 64
19.2.8 Vorderingen en overlopende activa 65
19.2.9 Liquide middelen 65
19.2.10 Geplaatst kapitaal 65
19.2.11 Winst per aandeel 66
19.2.12 Langlopende verplichtingen 66
19.2.13 Schulden aan kredietinstellingen 66
19.2.14 Kortlopende leningen o/g gerelateerde partijen 66
19.2.15 Handelsschulden en overige te betalen posten 67
19.2.16 Financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde 67
19.2.17 Voorwaardelijke verplichtingen 67
19.2.18 Risico's 68
19.2.19 Verbonden partijen 69
19.2.20 Gebeurtenissen na balansdatum 70
19.2.21 Reëlewaardemutaties private-equity-investeringen 70
19.2.22 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen 70
19.2.23 Interest leningen u/g private-equity-investeringen 70
19.2.24 Interest beursgenoteerde investeringen 70
19.2.25 Gerealiseerde resultaten 71
19.2.26 Dividenden 71
19.2.27 Lonen, salarissen en sociale lasten 71
19.2.28 Overige bedrijfskosten 71
19.2.29 Financiële baten en lasten 71
19.2.30 Winstbelastingen 71
19.2.31 Gesegmenteerde informatie 72
19.2.32 Servicekosten vergoed aan externe accountants 73
19.2.33 Voorstel resultaatbestemming 73

19.3 Overige gegevens

19.3.1 Statutaire bepalingen omtrent de winstbestemming 74

19.3.2 Statutenwijziging 74

Balans ultimo 2021

(x € 1.000)		30-12-2021	30-12-2020
Activa			
Vaste activa			
Materiële vaste activa	19.2.1	475	–
Vastgoedinvesteringen	19.2.2	715	–
Private-equity-investeringen	19.2.3	40.940	24.227
Leningen u/g private-equity-investeringen	19.2.3	2.270	9.357
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.4	2.263	982
Leningen u/g	19.2.5	39	72
Opties beursgenoteerde investeringen	19.2.6	7	42
Beursgenoteerde investeringen	19.2.7	14.348	8.096
Totaal vaste activa		**61.057**	**42.776**
Vlottende activa			
Leningen u/g private-equity-investeringen	19.2.3	634	2.404
Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.4	410	2.463
Beursgenoteerde investeringen	19.2.7	50.226	31.207
Vorderingen en overlopende activa	19.2.8	143	449
Liquide middelen	19.2.9	382	2.796
Totaal vlottende activa		**51.795**	**39.319**
Totaal activa		**112.852**	**82.095**

Passiva			
Eigen vermogen			
Geplaatst kapitaal	19.2.10	3.740	3.740
5% Cumulatief preferente aandelen		383	227
Agio		36.607	37.983
Agio 5% cumulatief preferente aandelen		6.465	3.836
Herwaarderingsreserve		10.277	4.488
Overige reserves		20.195	14.862
Resultaat		18.428	13.250
Totaal eigen vermogen toe te rekenen aan aandeelhouders van de vennootschap		**96.095**	**78.386**
Langlopende verplichtingen			
Lease-/huurverplichtingen	19.2.12	334	–
Leningen o/g	19.2.12	1.886	–
Totaal langlopende verplichtingen		**2.220**	**–**
Kortlopende verplichtingen			
Schulden aan kredietinstellingen	19.2.13	4.836	–
Leningen o/g gerelateerde partijen	19.2.14	7.834	2.411
Lease-/huurverplichtingen	19.2.12	113	–
Handelsschulden en overige te betalen posten	19.2.15	1.754	1.298
Totaal kortlopende verplichtingen		**14.537**	**3.709**
Totaal verplichtingen		**16.757**	**3.709**
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		**112.852**	**82.095**

Winst-en-verliesrekening 2021

(x € 1.000)		2021	2019/20
Operationele opbrengsten			
Reëlewaardemutaties private-equity-investeringen	19.2.21	4.978	4.560
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	19.2.22	12.572	6.514
Reëlewaardemutaties leningen u/g private-equity-investeringen	19.2.3	- 687	129
Reëlewaardemutaties leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.4	- 90	- 400
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	19.2.6	- 34	28
Interest leningen u/g private-equity-investeringen	19.2.27	606	1.662
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.28	113	394
Interest leningen u/g	19.2.5	2	602
Gerealiseerde resultaten private-equity-investeringen	19.2.25	450	1.489
Gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen	19.2.25	1.704	1.549
Dividenden	19.2.26	1.289	1.258
Totaal operationele opbrengsten		**20.903**	**17.785**
Operationele kosten			
Lonen, salarissen en sociale lasten	19.2.27	1.004	1.950
Overige bedrijfskosten	19.2.28	923	2.230
Afschrijvingen en amortisatie	19.2.1	56	84
Totaal operationele kosten		**1.983**	**4.264**
Financieringsbaten (-lasten)			
Financiële baten	19.2.29	6	74
Financiële lasten	19.2.29	- 498	- 616
Nettofinancieringsbaten (-lasten)		**- 492**	**- 542**
Resultaat voor belastingen		**18.428**	**12.979**
Winstbelastingen	19.2.30	-	271
Resultaat na belastingen		**18.428**	**13.250**
Toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders van de vennootschap		18.428	13.250
Resultaat over de verslagperiode		**18.428**	**13.250**
Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders			
Winst per aandeel toekomend aan aandeelhouders	19.2.11	**1,87**	**1,31**
Overzicht totaalresultaat			
Resultaat over de verslagperiode		18.428	13.250
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde nettoresultaten over de verslagperiode		**18.428**	**13.250**
Toe te rekenen aan:			
Aandeelhouders van de vennootschap		18.428	13.250
Totaalresultaat over de verslagperiode		**18.428**	**13.250**

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 31 december 2018	**3.740**	**–**	**40.901**	**–**	**11.159**	**12.094**	**4.318**	**72.212**
Mutaties								
Winstbestemming 2018	–	–	–	–	–	4.318	- 4.318	–
Inkoop eigen aandelen	–	–	–	–	–	- 5.265	–	- 5.265
Mutaties herwaarderingen	–	–	–	–	- 6.671	6.671	–	–
Gerealiseerd resultaat 2019/20	–	–	–	–	–	–	13.250	13.250
Dividenduitkering in contanten	–	–	–	–	–	- 2.956	–	- 2.956
Terugbetaling in 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**	**14.862**	**13.250**	**78.386**
Mutaties								
Winstbestemming 2019/20	–	–	–	–	–	13.250	- 13.250	–
Uitgifte aandelen	–	77	–	1.299	–	–	–	1.376
Mutaties herwaarderingen	–	–	–	–	5.789	- 5.789	–	–
Gerealiseerd resultaat 2021	–	–	–	–	–	–	18.428	18.428
Dividenduitkering in contanten	–	–	–	–	–	- 719	–	- 719
Dividenduitkering in aandelen	–	–	- 1.376	–	–	–	–	- 1.376
Herclassificatie	–	79	–	1.330	–	- 1.409	–	–
Stand per 30 december 2021	**3.740**	**383**	**36.607**	**6.465**	**10.277**	**20.195**	**18.428**	**96.095**

In de mutaties van het eigen vermogen in het verslagjaar 2021 is de volgende non-cashtransactie verantwoord:

- Uitkering van dividend in 5% cumulatief preferente aandelen Value8 ad € 1.376.

19.1.4 Kasstroomoverzicht

(x € 1.000)		2021	2019/20
Nettowinst	19.1.2	18.428	13.250
Afschrijvingen en amortisatie	19.2.1	56	84
		18.484	**13.334**
Aanpassingen voor:			
Nettofinancieringsbaten (-lasten)	19.2.32	492	542
Winstbelastingen	19.2.33	–	- 271
Reëlewaardemutaties private-equity-investeringen	19.2.24	- 4.978	- 4.560
Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	19.2.25	- 12.573	- 6.514
Reëlewaardemutaties leningen u/g private-equity-investeringen	19.2.2	687	- 129
Reëlewaardemutaties leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.3	90	400
Reëlewaardemutaties opties beursgenoteerde investeringen	19.2.5	35	- 28
Interest leningen u/g private-equity-investeringen	19.2.26	- 606	- 1.662
Interest leningen u/g beursgenoteerde investeringen	19.2.27	- 113	- 394
Interest leningen u/g	19.2.4	- 2	- 602
Investeringen in private-equity-investeringen	19.2.2	- 11.700	- 7.923
Desinvesteringen in private-equity-investeringen	19.2.2	–	24.157
Verstrekte leningen u/g private-equity-investeringen		–	- 12.089
Ontvangen aflossingen leningen u/g private-equity-investeringen		9.365	6.593
Investeringen in beursgenoteerde investeringen		- 20.940	- 40.265
Desinvesteringen in beursgenoteerde investeringen		10.942	21.145
Verstrekte leningen u/g beursgenoteerde investeringen		- 69	- 249
Ontvangen aflossingen leningen u/g beursgenoteerde investeringen		402	750
Verstrekte leningen u/g		–	- 100
Ontvangen aflossingen leningen u/g	19.2.4	35	7.257
Gerealiseerde resultaten private-equity-investeringen	19.2.28	- 450	- 1.489
Gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen	19.2.28	- 1.704	224
Mutaties vorderingen en overlopende activa	19.2.7	307	- 223
Mutaties handelsschulden en overige te betalen posten	19.2.14	456	273
Ontvangen financieringsbaten	19.2.32	6	74
Betaalde financieringslasten		- 497	- 181
Kasstroom uit operationele investeringsactiviteiten		**- 12.331**	**- 1.930**

		2021	2019/20
Kasstroom uit financieringsactiviteiten:			
Dividenduitkering	19.1.3	- 719	- 2.956
Inkoop eigen aandelen	19.1.3	–	- 5.265
Aflossingen leningen o/g		- 3.900	–
Mutatie kredietfaciliteit bankier		–	–
Opgenomen leningen o/g gerelateerde partijen	19.2.13	9.700	2.300
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		**5.081**	**- 5.921**
Nettomutatie geldmiddelen		**- 7.250**	**- 7.851**
Liquide middelen op 31 december 2020 (1 januari 2018)	19.1	2.796	10.647
Liquide middelen op 30 december 2021 (2020)	19.1	**- 4.454**	**2.796**
Gepresenteerd als volgt in de verantwoording:			
Liquide middelen		382	2.796
Schulden aan kredietinstellingen		4.836	–
		- 4.454	**2.796**

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 2021 hebben de volgende non-cashtransacties plaatsgevonden:

- Aankoop Verveeco B.V. verrekend met lening u/g aan IEX;
- Dividenduitkering AmsterdamGold.com B.V. verrekend met lening o/g AmsterdamGold.com B.V.;
- Verkoop van een pakket Almunda Professionals N.V.-aandelen tegen verwerving van aandelen Morefield (zie 19.2.7.1);
- Verkoop van een pakket Almunda Professionals N.V.-aandelen tegen verwerving van aandelen MKB Nedsense (zie 19.2.7.1);
- Aankoop van een pakket Almunda Professionals N.V.-aandelen door middel van vendor loans o/g voor een bedrag van € 1.864 (zie 19.2.12).

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 2021 van Value8 wijkt af van het kalenderjaar en loopt van 31 december 2020 tot en met 30 december 2021. In de opstelling van de jaarrekening worden de cijfers van 2021 vergeleken met het vorige boekjaar, ontleend aan de jaarrekening 2019/20. De voornaamste activiteiten van de vennootschap zijn het deelnemen in, het financieren van en het uitlenen van gelden aan natuurlijke personen en/of rechtspersonen en het verstrekken van garanties en/of andere zekerheden jegens derden voor eigen verplichtingen en/of voor verplichtingen voor ondernemingen in de investeringsportefeuille. De aandelen van Value8 N.V. zijn genoteerd aan de officiële markt van Euronext Amsterdam.

Bedrijfsdoelstelling

Value8 ondersteunt smallcapbedrijven bij het realiseren van hun 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 smallcapsegment toegankelijk voor particuliere en institutionele beleggers. Investering vindt plaats aan de hand van duidelijke investeringscriteria, waarbij nadrukkelijk belang wordt gehecht aan een positieve bijdrage (direct of indirect) aan maatschappelijke en economische welvaart. Doelstelling is creatie van aandeelhouderswaarde op lange termijn. Zowel in absolute zin als in relatieve zin (beter dan de benchmark). Deze doelstelling wordt bij een gemitigeerd risicoprofiel nagestreefd 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: Zorg/Healthcare, Internet & Technologie, Food & Food Safety, Environmental Sustainability en Dedicated Business/Financial Services.

Deze voorkeurssectoren sluiten aan bij de genoemde megatrends:

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

Deze sectorfocus sluit geen andere sectoren uit.

19.1.5.2 Belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving

International Financial Reporting Standards

De jaarrekening van Value8 is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards, zoals aanvaard voor gebruik binnen de Europese Unie (EU-IFRS) en met titel 9 Boek 2 BW. De door Value8 toegepaste waarderingsgrondslagen zijn in overeenstemming met de op 30 december 2021 van kracht zijnde IFRS en uitspraken van de International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC).

Nieuwe boekhoudstandaarden

Value8 heeft in 2021, indien van toepassing, de volgende nieuwe en gewijzigde en voor de onderneming relevante IFRS-standaarden en IFRIC-interpretaties toegepast.

Toepassing van deze aangepaste standaarden ('IFRS 3 Business Combinations - Reference to the Conceptual Framework Amendments', 'IAS 16 Property, Plant & Equipment - Proceeds before Intended Use Amendments', 'IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities, Contingent Assets - Onerous Contracts – Cost of Fulfilling a Contract' en 'IFRS 1, IFRS 9, IFRS 16, IAS 41 – Annual Improvements 2018-2020') en interpretaties hebben geen materieel effect op het vermogen en resultaat van Value8 en de toelichtingen in de jaarrekening.

De volgende standaarden en interpretaties zijn op datum van de publicatie van de jaarrekening gepubliceerd maar, nog niet van kracht op de jaarrekening over het jaar 2021. Hierna zijn alleen de standaarden vermeld waarvan Value8 N.V een redelijke verwachting heeft dat deze bij toekomstige aanpassing een impact zullen hebben op de toelichtingen, de financiële positie of de resultaten van Value8 N.V. Value8 N.V zal deze standaarden en interpretaties toepassen zodra deze van kracht zijn:

- Amendement op IFRS 3: 'Reference to the Conceptual Framework'. Dit amendement voegt een verwachtingselement toe aan 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 kostenapproach 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.

- '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.

- Naast de hiervoor genoemde zijn standaarden/wijzigingen en interpretaties voorgesteld door de IASB. Maar het is niet de verwachting dat deze materiële invloed zullen hebben op de financiële positie en operationele resultaten van Value8 N.V.

Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van de Jaarrekening

De jaarrekening luidt in euro's. Alle bedragen zijn afgerond naar duizendtallen, met uitzondering van bedragen per aandeel, tenzij anders is vermeld. De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten, met dien verstande dat investeringen in private-equity-investeringen (niet-beursgenoteerde belangen), investeringen in beursgenoteerde ondernemingen 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 de jaarrekening in overeenstemming met EU-IFRS vereist dat de leiding oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen en van de baten en lasten. De schattingen en daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen en andere factoren

die als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten van de schattingen vormen de basis voor de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijken. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de 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.

De jaarrekening 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 consolidatie-vrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS 10-31).

Binnen de Value8-groep zijn er geen groepsmaatschappijen die zelf geen investeringsmaatschappijen zijn maar die wel investerings-gerelateerde activiteiten ontplooien (IFRS 10-32). De facto betekent dit dat Value8 geen groepsmaatschappijen consolideert. De facto is sprake van een enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening en kasstroomoverzicht. Op basis van de kwalificatie als investeringsmaatschappij waardeert Value8 alle participaties op reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening.

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 de 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 Materiële vaste activa

Materiële vaste activa worden verantwoord tegen historische kosten minus cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingsverliezen. Onder de historische kosten vallen uitgaven die direct aan de aanschaf van de betreffende activa zijn gerelateerd. Daaropvolgende uitgaven voor bijvoorbeeld reparatie en onderhoud worden alleen in de volgende gevallen geactiveerd:

- Als het waarschijnlijk is dat de actiefpost additionele toekomstige economische voordelen genereert.
- Als de kostprijs van de actiefpost betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Alle overige kosten worden direct ten laste van het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten gebracht. De afschrijvingen op materiële vaste activa worden lineair ten laste gebracht van het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten. Dit gebeurt over de geschatte gebruiksduur vanaf het moment dat de betreffende activa gereed zijn voor gebruik. De restwaarde en levensduur van de activa worden jaarlijks per balansdatum beoordeeld en aangepast als dit noodzakelijk is. De winsten en verliezen die bij de verkoop van materiële vaste activa zijn ontstaan, worden verantwoord in het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten onder de algemene beheerskosten.

Leaseovereenkomsten

Bij aanvang van een contract wordt beoordeeld of een contract een leaseovereenkomst is of bevat. Een contract is of bevat een leaseovereenkomst als het contract in ruil voor een vergoeding het recht verleent om gedurende een bepaalde periode de zeggenschap uit te oefenen over het gebruik van een geïdentificeerd actief. Bij aanvang of bij wijziging van een contract dat een leaseovereenkomst bevat, wordt de vergoeding in het contract toegeschreven aan elke lease-component op basis van de relatieve opzichzelfstaande prijzen. Voor de lease van onroerend goed heeft de Groep er echter voor gekozen om niet-leasecomponenten niet te scheiden en de lease- en niet-leasecomponenten als één leasecomponent te verwerken. De Groep neemt op de ingangsdatum van de leaseovereenkomst een gebruiksrecht en een leaseverplichting op. Het gebruiksrecht wordt initieel gewaardeerd tegen kostprijs, die het initiële bedrag van de leaseverplichting omvat, gecorrigeerd voor leasebetalingen die op of vóór de ingangsdatum zijn verricht, plus gemaakte initiële directe kosten en een schatting van de kosten voor demontage en verwijdering van het onderliggende actief of voor herstel van het onderliggende actief of de locatie waarop het zich bevindt, verminderd met ontvangen lease-incentives. Het gebruiksrecht wordt vervolgens afgeschreven volgens de lineaire methode vanaf de ingangsdatum tot het einde van de leaseperiode, tenzij de leaseovereenkomst het eigendom van de onderliggende activa overdraagt aan de Groep aan het einde van de leaseperiode, of de kostprijs van het gebruiksrecht weerspiegelt dat de Groep een koopoptie zal uitoefenen. In dat geval wordt het gebruiksrecht afgeschreven over de gebruiksduur van het onderliggende actief, die op dezelfde basis wordt bepaald als die van materiële vaste activa. Aanvullend wordt het gebruiksrecht periodiek verminderd met eventuele bijzondere waardeverminderingen en gecorrigeerd voor bepaalde herwaarderingen van de leaseverplichting. De leaseverplichting wordt initieel gewaardeerd tegen de contante waarde van de leasebetalingen die niet worden betaald op de ingangsdatum, verdisconteerd op basis van de impliciete rentevoet van de leaseovereenkomst of , als die disconteringsvoet niet praktisch te

bepalen is, de marginale rentevoet. Doorgaans wordt de marginale rentevoet als disconteringsvoet gebruikt, die Value8 bepaalt door rentetarieven te verkrijgen uit verschillende externe financieringsbronnen en hierbij bepaalde aanpassingen uitvoert om de voorwaarden van de leaseovereenkomst en het soort geleasede actief weer te geven. Leasebetalingen die zijn begrepen in de waardering van de leaseverplichting omvatten de volgende:

- vaste betalingen, inclusief in wezen vaste betalingen;
- variabele leasebetalingen die afhankelijk zijn van een index of een koers, initieel gewaardeerd op basis van de index of koers op de ingangsdatum;
- bedragen die naar verwachting zullen worden betaald onder een restwaardegarantie;
- de uitoefenprijs onder een aankoopoptie waarvan redelijkerwijs zeker is dat deze zal worden uitgeoefend, leasebetalingen in een optionele verlengingsperiode als redelijkerwijs zeker is dat de verlengingsoptie zal worden uitoefenend en boetes voor vroegtijdige beëindiging van een lease tenzij redelijkerwijs, tenzij zeker is dat deze niet vroegtijdig zal worden beëindigd.

De leaseverplichting wordt gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve-rentemethode. Deze wordt geherwaardeerd wanneer er een wijziging is in toekomstige leasebetalingen als gevolg van een wijziging in een index of koers, als er een wijziging is in de schatting van het bedrag dat naar verwachting zal worden betaald onder een restwaardegarantie, als de beoordeling wijzigt of een aankoop-, verlengings- of beëindigingsoptie zal worden uitgeoefend of bij een herziening van een in wezen vaste leasebetaling. Wanneer de leaseverplichting op deze manier wordt geherwaardeerd, wordt een overeenkomstige wijziging aangebracht in de boekwaarde van het gebruiksrecht of wordt deze opgenomen in winst of verlies als de boekwaarde van het gebruiksrecht is verlaagd tot nul.

Value8 presenteert gebruiksrechten die niet voldoen aan de definitie van Vastgoedinvesteringen onder ‘materiële vaste activa’ en leaseverplichtingen onder ‘leningen’ in de balans. Voor kortlopende leaseovereenkomsten (leasecontracten met een maximale looptijd van 12 maanden) en leaseovereenkomsten van activa met een lage waarde worden geen gebruiksrechten en leaseverplichtingen opgenomen. Leasebetalingen in verband met deze leaseovereenkomsten worden opgenomen als last op lineaire basis over de leaseperiode.

19.1.5.6 Vastgoedinvesteringen

Vastgoedinvesteringen worden volgens het Cost Model verantwoord tegen historische kosten minus cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardevermindering. Onder de historische kosten vallen uitgaven die direct toerekenbaar zijn aan de verwerving van de Vastgoedinvesteringen. Voor zover er ontmantelings-verplichtingen bestaan, zijn deze opgenomen in de kostprijs van de activa. Indien van toepassing worden toekomstige uitgaven opgenomen in de boekwaarde van het actief of opgenomen als een afzonderlijk actief, mits het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen verbonden aan de vastgoedbelegging toekomen aan Value8 en de kostprijs van het item betrouwbaar kan worden bepaald. Alle andere reparaties en onderhoudskosten worden ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht in het boekjaar waarin ze zijn gemaakt. Afschrijvingen worden berekend op basis van de lineaire methode over de geschatte gebruiksduur (25-50 jaar). Gebruiksduur en restwaarden worden jaarlijks herzien en zo nodig aangepast. Op land/grond wordt niet afgeschreven.

19.1.5.7 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 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 waarde-mutaties 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 bepaalbare betalingen die niet op een actieve markt zijn genoteerd. Na een eerste opname worden deze financiële vaste activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs onder toepassing van de effectieve-rentemethode en onder aftrek van eventuele waardeverminderingen voor oninbaarheid.

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

Bij een inactieve markt is een markt niet goed 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 (daardoor 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-investeringen in de investerings-portefeuille (niet-beursgenoteerde grote, middelgrote en kleine mkb-ondernemingen) wordt de reële waarde bepaald op basis van de prijs van een recente transactie (IFRS Level 1) of aan de hand van een DCF-calculatie (IFRS Level 3). In uitzonderingsgevallen wordt de multiplier-methode (IFRS Level 1) gehanteerd, maar alleen indien de onderliggende karakteristiek van de investering het toepassen van een multipliermethode rechtvaardigt. Bij investeringen waarin geen toekomstige cashflows meer worden verwacht, behoudens de afwikkeling van de te liquideren vennootschap, wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de Net Assets-methode (IFRS Level 3).

Waarderingsmethoden
De prijs van een recente transactie (waardering van private-equity-investeringen). Bij initiële verantwoording van een private-equity-investering wordt de transactieprijs, exclusief transactiekosten, gehanteerd als de reële waarde van de investering (IFRS 9 - 5.1.1). 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 transactie-prijs 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 betrekt in de analyse om te bepalen of sprake is van een actieve markt zijn:

- Analyse van de frequentie van markttransacties: zijn er volg-tijdelijk 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 waarderingsmethode (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 de beurskoers) wordt eerst geëvalueerd wat de relevantie is van de objectief waarneembare inputvariabele (de facto de slotkoers van het identieke of vergelijkbare aandeel). Indien relatief lage volumes in relatie tot uitstaande aandelen (mogelijkerwijs) leiden tot de conclusie dat sprake is van een inactieve markt, bepaalt Value8 of frequent transacties plaatsvinden gedurende de verslagperiode. Indien hier sprake van is, wordt de beurskoers als een betrouwbare indicator gekwalificeerd voor een reëlewaardewaardering van identieke financiële instrumenten.

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

- Liquiditeitsbeperking omdat het financieel instrument niet verhandelbaar is op de beurs (ook geldend voor niet converteerbare beursgenoteerde letteraandelen bij beursgenoteerde vennootschappen): 10–30 procent.

- Liquiditeitsbeperking bij financiële instrumenten die niet verhandelbaar zijn op de beurs (geldend voor niet-beurs-genoteerde letteraandelen bij beursgenoteerde vennoot-schappen) waarbij een conversierecht bestaat om de aandelen te converteren in beursgenoteerde aandelen. Te hanteren afslagpercentage uit hoofde van mogelijke vertragingsperiode prospectusplicht: 0-7,5 procent.

- Liquiditeitsbeperking omdat het beursgenoteerde financieel instrument onderhevig is aan een 'lock-upperiode': 5-20 procent, waarbij het afslagpercentage lager wordt naarmate de lock-upperiode kleiner wordt.

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

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

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

Een reëlewaardebepaling die gebruikmaakt van een IFRS Level 3 DCF-analyse wordt opgesteld onder de conditie dat er onzekerheid is over de cashflows, die voortvloeit uit het feit dat met schattingen wordt gewerkt in plaats van met bekende bedragen. Cashflowprojecties worden gebaseerd op redelijke en ondersteunende uitgangspunten die representatief zijn voor de beste inschattingen van het management ten aanzien van de economische condities over de resterende gebruiksduur van de asset en cashflowprojecties, evenals 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 waar mogelijk externe inputvariabelen voor de componenten die bepalend zijn voor de gewogen gemiddelde kostenvoet (risicovrije rente, verhouding eigen vermogen versus vreemd vermogen in de sector en conjunctuurgevoeligheid). De marktrisicopremie en ondernemings-risicopremie worden vastgesteld aan de hand van benchmark-informatie, wat gangbaar is in de markt in relatie tot de specifieke karakteristieken van de te waarderen equity-investering. Meer specifiek voor de ondernemingsrisicopremie worden elementen als afhankelijkheid afnemers, afhankelijkheid leveranciers, afhankelijkheid management, spreiding activiteiten, toetredings-barrières, trackrecord en flexibiliteit in ogenschouw genomen.

De uit de DCF voortvloeiende enterprise value wordt gecorrigeerd voor de volgende elementen om op de equity value (basiswaardering) te komen:
- correctie 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 deel- nemingen 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 peer-group 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 deel-nemingen 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 hebben, is het hanteren van een EBITDA-multiple het meest geschikt.

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

De validiteit van door Value8 gehanteerde multiples wordt verhoogd door:
- objectieve selectie van peers;
- multiples consistent te definiëren;
- multiples te corrigeren voor verschillen in belastingafdracht;
- de juiste multiple te gebruiken (de in de specifieke markt gehanteerde multiple).

Value8 hanteert multiples die zijn afgeleid van de huidige marktmultiples die de reële waarde reflecteren van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen of op basis van vergelijkbare actuele markttransacties. Doorgaans 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 liquiditeitsdiscount. Het uiteindelijke discountpercentage is mede afhankelijk van de omvang en het specifieke risico van de onderliggende onderneming.

Net Assets (private-equity-investeringen)
De Net Assets-methode wordt voor de bepaling van de reële waarde alleen in uitzonderingsgevallen gebruikt. Bij de Net Assets-methode wordt de private-equity-investering gewaardeerd op de zichtbare intrinsieke waarde van de investering, waarbij de activa en passiva van de (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-nvesteringen die geen toekomstige cashflows genereren, omdat de onderliggende operaties zijn gestopt en de vennootschap alleen nog de resterende activa en passiva dient te vereffenen (liquideren).

Specifieke beschouwingen

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

19.1.5.8 Handelsvorderingen en overlopende activa
Handelsdebiteuren en overige vorderingen worden bij de eerste verwerking in de jaarrekening opgenomen tegen reële waarde en daarna tegen 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.

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

19.1.5.10 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.

19.1.5.11 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.

19.1.5.12 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 geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode.

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

19.1.5.14 Personeelsbeloningen
Value8 heeft geen langetermijnpersoneelsbeloningen.

19.1.5.15 Algemeen overzicht totaalresultaat

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

19.1.5.16 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.

De ontvangen dividenden als een separate inkomstenbron verantwoord.

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.

19.1.5.17 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.

19.1.5.18 Winst per aandeel

De winst per aandeel toekomend aan gewone aandeelhouders 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.

19.1.5.19 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 jaarcijfers

19.2.1 Materiële vaste activa

Dit betreft het gebruiksrecht van het pand aan de Brediusweg 33 in Bussum. De huurovereenkomst wordt steeds verlengd met een periode van vijf jaar en loopt tot en met juni 2026. Tot en met 2020 werden de kosten voortvloeiend uit deze huurovereenkomst als huisvestingskosten in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

	Gebruiksrecht Brediusweg	Totaal 2021	Totaal 2019/20
Balans per 1 januari 2019			
Aanschafwaarde	–	–	–
Cumulatieve afschrijvingen	–	–	–
Boekwaarde 30 december 2020	–	–	–
Mutaties			
Investeringen	531	531	–
Desinvesteringen	–	–	–
Afschrijvingen	- 56	- 56	–
Balans per 30 december 2021			
Aanschafwaarde	531	531	–
Cumulatieve afschrijvingen	- 56	- 56	–
Boekwaarde	**475**	**475**	–

19.2.2 Vastgoedinvesteringen

Dit betreft grondposities in de gemeente Gooise Meren, aangekocht in 2019, en aanvankelijk gerubriceerd als onderdeel van de private-equity-investeringen . Value8 heeft ervoor gekozen de grond op basis van het Cost Model te waarderen tegen verkrijgingswaarde. Conform IFRS wordt er niet afgeschreven op deze percelen land/grond.
Er zijn geen beperkingen bekend in de basisregistratie van het Kadaster, noch zijn er enige contractuele verplichtingen. In 2021 is voor € 3 onderhoud gepleegd. De Fair Value wordt geacht overeen te komen met de aankoopprijs.

19.2.3 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:

	30-12-2021				30-12-2020			
Private-equity-investeringen	**Equity-investering**	**Leningen u/g**	**Totaal**	**IFRS Level**	**Equity-investering**	**Leningen u/g**	**Totaal**	**IFRS Level**
Kersten Groep	15.000	–	15.000	3	11.601	8.362	19.963	3
PIDZ Holding	10.650	–	10.650	1	–	–	–	
AmsterdamGold.com	5.169	* –	5.169	3	4.179	* - 495	3.684	3
BK Group International	2.752	634	3.386	3	2.720	592	3.312	3
Skysource Holding	2.620	–	2.620	3	2.598	–	2.598	3
Overige private-equity-investeringen	4.749	2.270	7.019	1/3	3.129	3.302	6.431	1/3
	40.940	**2.904**	**43.844**		**24.227**	**11.761**	**35.988**	

* Per 30 december 2021 is de lening o/g van AmsterdamGold.com ten bedrage van € 761 gepresenteerd onder kortlopende verplicht ingen (19.2.14)

De leningen u/g zijn gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs. Gezien de specifieke karakteristieken van de leningen komt dit overeen met fair value.

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

Private-equity-investeringen	**Waardering 30 december 2020**	**Investeringen**	**Desinvestering**	**Herwaardering/ Resultaat**	**Herclassificatie**	**Waardering 30 december 2021**
Kersten Groep	11.601	–	–	3.399	–	15.000
PIDZ Holding	–	10.200	–	450	–	10.650
AmsterdamGold.com	4.179	–	–	990	–	5.169
BK Group International	2.720	–	–	32	–	2.752
Skysource Holding	2.598	–	–	22	–	2.620
Overige private-equity-investeringen	3.129	1.800	–	535	– 715	4.749
	24.227	**12.000**	**–**	**5.428**	– 715	**40.940**

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

Leningen u/g private-equity-investeringen	Waardering 30 december 2020	Investeringen	Desinvestering / aflossing	Herwaardering	Rente	Herclassificatie	Waardering 30 december 2021
Kersten Groep	8.362	–	- 8.706	–	344	–	–
BPG	519	–	- 659	100	40	–	–
BK Group International	592	18	–	–	24	–	634
Overige private-equity-investeringen	2.288	–	–	- 787	198	571	2.270
	11.761	**18**	**- 9.365**	**- 687**	**606**	**571**	**2.904**

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.

Bijkomende informatie leningen u/g private-equity-investeringen 30-12-2021

Opsplitsing looptijd	Maximaal 1 jaar	1 tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	634	–	2.270	**2.904**
Valuta	Euro	Euro	Euro	**Euro**

De interest varieert tussen 0 procent en 7 procent.

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

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

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

De gehanteerde risicovrije rentevoet (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 0,9 procent en is gebaseerd op een gemiddeld gehanteerde forward rate zoals gehanteerd door Nederlandse bedrijven volgend uit een jaarlijks onderzoek van Fernandez en Acin (onderzoek juni 2021). De gehanteerde marktrisicopremie (kostenvoet eigen vermogen) bedraagt 5,8 procent en is eveneens gebaseerd op het jaarlijkse onderzoek van Fernandez en Acin. Het ondernemingsspecifieke 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 ondernemingsspecifieke 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 projectie-periode.

19.2.3.2 Kersten Groep B.V.

Reëlewaardebepaling per 30 december 2021
De waardering per 30 december 2021 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 12,9%, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 6,34% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,9%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,80%.

19.2.3.3 AmsterdamGold.com

Reëlewaardebepaling per 30 december 2021
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 49,2%, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 5,09% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderingsmethodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 11,57%.

19.2.3.4 BK Group International

Reëlewaardebepaling per 30 december 2021

De waardering per 30 december 2021 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 21,7%, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 5,96% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderings-methodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,55%.

19.2.3.5 Skysource Holding

Reëlewaardebepaling per 30 december 2021

De waardering per 30 december 2021 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 12,4%, ondernemingsspecifiek risico (alpha) van 6,25% en een kostenvoet vreemd vermogen van 4,0%. Op basis van de algemene Value8 DCF-waarderings-methodiek is als resultante in de waardering een WACC gehanteerd van 12,86%.

19.2.3.6 Overige private-equity-investeringen

De waardering per 30 december 2021 van de overige opgenomen belangen zijn nagenoeg allemaal te kwalificeren als een IFRS Level 3-waardering. Het belang in PIDZ Holding B.V. is gebaseerd op de in november 2021 overeengekomen verkoopprijs. Deze verkoop is per begin januari 2022 geëffectueerd. Het belang in Keesmakers en Pavo Zorghuizen is gewaardeerd op basis van een DCF-analyse. Voor de waardering van de overige niet-materiële private-equity-belangen is de Net Assets-methode gehanteerd. Deze methode is gehanteerd voor investeringen waarbij 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.

19.2.3.7 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 berekeningen tot de volgende mogelijke additionele waarde-mutaties geleid.

	Omzetgroei –1%	**WACC +1%**
BK Group International	- 221	- 336
	Omzetgroei +1%	**WACC –1%**
BK Group International	307	264

	Omzetgroei –1%	**WACC +1%**
Skysource Holding	- 84	- 248
	Omzetgroei +1%	**WACC –1%**
Skysource Holding	84	297

	Omzetgroei –1%	**WACC +1%**
Kersten Groep	- 2.804	- 2.708
	Omzetgroei +1%	**WACC –1%**
Kersten Groep	2.876	3.247

	Omzetgroei –1%	**WACC +1%**
Overige private equity	- 495	- 94
	Omzetgroei +1%	**WACC –1%**
Overige private equity	504	112

	Omzetgroei –1%	**WACC +1%**
AmsterdamGold.com	- 178	- 304
	Omzetgroei +1%	**WACC –1%**
AmsterdamGold.com	179	368

19.2.3.8 Overzicht private-equity-investeringen

Private-equity-investering	Stad/land	Deelneming in % 30-12-2021	Deelneming in % 30-12-2020
Kersten Groep B.V.	Amsterdam, Nederland	96%	100%
PIDZ Holding B.V.	Eindhoven, Nederland	60%	–
AmsterdamGold.com B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
BK Group International B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Skysource Holding B.V.	Eindhoven, Nederland	45%	45%
Overige private-equity-investeringen:			
Keesmakers B.V.	Leiden, Nederland	43%	43%
Verveeco B.V.	Rotterdam, Nederland	100%	–
AA Circular B.V.	Rijsenhout, Nederland	65%	–
Blue Print Group B.V.	Nieuwegein, Nederland	13%	13%
PAVO Zorghuizen B.V.	Tienray, Nederland	100%	100%
Concordia Holding N.V.	Meppel, Nederland	25%	25%
Buhrs International Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Portan N.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Kersten Healthcare B.V.	Amsterdam, Nederland	85%	85%
T4T Holding B.V.	Amsterdam, Nederland	–	41%

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

19.2.4 Leningen u/g beursgenoteerde investeringen

19.2.4.1 IEX Group N.V.

Na herfinanciering ultimo 2020 en aflossingen in 2021 door IEX Group resteert een saldo ad € 410. Aflossing en rentebetaling zijn gekoppeld aan de verkoop van vastgoed in Hongarije.

Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	30-12-2021	30-12-2020
IEX Group N.V.	410	1.202
MKB Nedsense N.V.	–	–
Cumulex N.V.	291	249
Morefield Group N.V.	1.972	1.994
	2.673	**3.445**

De leningen u/g zijn gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs. Gezien de specifieke karakteristieken van de leningen komt dit overeen met fair value.

Bijkomende informatie leningen u/g beursgenoteerde investeringen 30 december 2021

Opsplitsing looptijd	Maximaal 1 jaar	1 tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	410	–	2.263	**2.673**
Valuta	Euro	Euro	Euro	**Euro**

De interest varieert tussen 0 procent en 6 procent.

19.2.4.2 Morefield Group N.V.

De vordering op Morefield Group N.V. betreft verstrekte eigenvermogenleningen met een onbepaalde looptijd en een rente van deels 6% en deels 6-maands Euribor + 3%. Tijdens de looptijd van de leningen is aflossing van het uitstaande saldo door Morefield niet verplicht. Morefield dient de rente jaarlijks achteraf te voldoen, maar 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 zijn betaald, niet gerechtigd dividend uit te keren aan haar aandeelhouders zonder goedkeuring van Value8.

19.2.4.3 Cumulex N.V.

In de verslagperiode is de lening door aanvullende financiering toegenomen met € 42.

Het mutatieoverzicht van de leningen u/g beursgenoteerde investeringen

Leningen u/g beursgenoteerde investeringen	Waardering 31 december 2020	Investeringen	Aflossing leningen	Reëlewaarde-mutaties	Rente	Waardering 30 december 2021
IEX Group N.V.	1.202	–	- 704	- 90	2	410
Cumulex N.V.	249	42	–	–	–	291
Morefield Group N.V.	1.994	55	- 188		111	1.972
	3.445	**97**	**- 892**	**- 90**	**113**	**2.673**

19.2.5 Leningen u/g

De leningen u/g betreft een aan een natuurlijke persoon in het kader van een aandelentransactie verstrekte lening. Ultimo het verslagjaar resteert nog € 39.

Bijkomende informatie leningen u/g private-equity-investeringen 30-12-2021

Opsplitsing looptijd	Maximaal 1 jaar	1 tot 5 jaar	Langer dan 5 jaar	Totaal
Bedrag	39	–	–	**39**
Valuta	Euro	Euro	Euro	**Euro**

19.2.6 Opties op investeringen in investeringsportefeuille

Dit betreffen 46.145 warrants IEX-aandelen. De warrants zijn per 30 december 2021 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 2021 en een risicovrije voet van -/- 0,55% (10 jaars rente 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.

19.2.7 Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	30-12-2021	IFRS Level	30-12-2020	IFRS Level
Vaste activa				
MKB Nedsense N.V. *1*	5.378	3	3.854	3
IEX Group N.V. *2*	2.879	3	2.926	3
Morefield Group N.V. *3*	2.105	3	605	3
Almunda Professionals N.V.	3.236	1	3	1
Cumulex N.V. *4*	750	3	708	1
Vlottende activa				
Overige aangehouden belangen *5*	50.226	1	31.207	1
	64.574		**39.303**	
Vaste activa	14.348		8.096	
Vlottende activa	50.226		31.207	
	64.574		**39.303**	

1 Voor MKB Nedsense geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 30 december 2021 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 30 december 2021. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 30 december 2021 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2020 en wordt als beste schatting beschouwd. In combinatie met de niet-beursgenoteerde aandelen A bedraagt de waarde op basis van de beurskoers per 30 december 2021 € 10,99 miljoen.

2 IEX Group: de liquiditeit in de handel van B-aandelen IEX Group is in 2021 wederom aanzienlijk toegenomen. De beursgenoteerde aandelen B IEX zijn daarom per 30 december 2021 gewaardeerd op basis van de beurskoers zonder toepassing van een discount. Value8 heeft naast beursgenoteerde aandelen B niet-beursgenoteerde aandelen A IEX verworven uit de herfinanciering van IEX ultimo 2020. Deze niet-beursgenoteerde aandelen A IEX zijn gewaardeerd op basis van de conversiekoers van € 1,96 per aandeel. In combinatie met de aandelen A IEX bedraagt de waarde op basis van de beurskoers per 30 december 2021 € 2,89 miljoen.

3 Voor Morefield Group geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 30 december 2021 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van Morefield Group. In combinatie met de niet-beurs-genoteerde aandelen A bedraagt de waarde op basis van de beurskoers per 30 december 2021 € 5,21 miljoen.

4 Voor Cumulex is per ultimo 2021 een discount op de beurskoers toegepast (IFRS Level 3) vanwege de inactieve markt. De reële waarde op basis van de beurskoers per 30 december 2021 bedraagt € 1,44 miljoen.

5 Een groot deel van het vermogen is geïnvesteerd in overige beursgenoteerde effecten. Deze zijn liquide tot zeer liquide. De omvang van deze effectenportefeuille tegen beurskoers bedraagt ultimo 2021 € 50.904. Hierbij zijn Renewi (€ 16.712) en Ctac (€ 15.688) qua waarde de grootste belangen. Ten aanzien van een van investeringen is er een korting op de beurskoers toegepast vanwege het beperkt aantal handelstransacties in dit aandeel.

Het mutatieoverzicht van de beursgenoteerde investeringen is als volgt:

	Waardering 31 december 2020	Investeringen	Desinvestering	Herwaardering / transactieresultaat	Waardering 30 december 2021
MKB Nedsense N.V.	3.854	1.500	-229	253	5.378
IEX Group N.V.	2.926	–	–	- 47	2.879
Morefield Group N.V.	605	1.500	–	–	2.105
Almunda Professionals N.V.	3	6.213	- 3.495	515	3.236
Cumulex N.V.	708	–	–	42	750
Overige aangehouden belangen	31.207	16.451	- 10.945	13.513	50.226
	39.303	**25.664**	**- 14.669**	**14.276**	**64.574**

19.2.7.1 Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen	Stad/land	Deelneming in % 30-12-2021	Deelneming in % 30-12-2020
MKB Nedsense N.V.	Amsterdam, Nederland	60%	63%
IEX Group N.V.	Amsterdam, Nederland	37%	37%
Morefield Group N.V.	Willemstad, Curaçao	84%	76%
Cumulex N.V.	Diegem, België	76%	76%
Almunda Professionals N.V.	Nieuwegein, Nederland	24%	0%

MKB Nedsense N.V. houdt de volgende belangen:

Private-equity-investeringen	Stad/land	Deelneming in % 30-12-2021	Deelneming in % 30-12-2020
Private-equity-investering			
Axess Group B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
GNS Brinkman B.V.	Amsterdam, Nederland	100%	100%
Overige belangen			
Almunda Professionals N.V.	Nieuwegein, Nederland	13%	–
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-cashtransacties plaatsgevonden:

- Aankoop van een pakket Almunda Professionals-aandelen voor € 1.864. Ter financiering is Value8 vendor loan-verplichtingen aangegaan.

- Verkoop van een pakket Almunda Professionals-aandelen door Value8 aan Morefield en MKB Nedsense ad € 3.000. Value8 heeft aan Morefield en MKB Nedsense beide 1,5 miljoen aandelen Almunda Professionals verkocht. Door Morefield is dit betaald door uitgifte van 6.250.000 aandelen A van € 0,24 per aandeel. MKB Nedsense heeft dit betaald door uitgifte van 10 miljoen aandelen A van € 0,15 per aandeel.

- Uitkering van (keuze)dividend in 220.116 5% cumulatief preferente aandelen C van € 0,35 nominaal en € 5,90 agio per aandeel.

19.2.8 Vorderingen en overlopende activa

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

19.2.9 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.

19.2.10 Geplaatst kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van Value8 per 30 december 2021 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 € 0,35).

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

De 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 (en daardoor niet in te trekken tot 17 juni 2025).

Per 30 december 2021 zijn:

- 10.685.792 aandelen B met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort;
- 1.095.720 cumulatief preferente financieringsaandelen C met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort.

Per 30 december 2020 zijn:

- 10.685.792 aandelen B met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort.
- 875.600 cumulatief preferente financieringsaandelen C met een nominale waarde van € 0,35 uitgegeven en volgestort.

Per 30 december 2021 heeft de vennootschap 955.405 ingekochte eigen aandelen B in portefeuille. Daarmee staan 9.730.387 aandelen B uit bij derden.

Ultimo 2021 zijn 1.095.720 cumulatief preferente aandelen C uitgegeven. Per 30 december 2021 heeft Value8 225.360 ingekochte eigen aandelen C in portefeuille. Daarmee staan 870.360 cumulatief preferente aandelen C uit bij derden.

19.2.11 Winst per aandeel

Bij de berekening van de winst per aandeel over 2021 is uitgegaan van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders B van € 18.189 (2019/20: € 13.048) en het gemiddeld aantal uitstaande aandelen over 2021 van 9.730.387 (2019/20: 9.988.688). Bij de bepaling van het toe te rekenen resultaat aan aandeelhouders B is rekening gehouden met het verschuldigde 5% cumulatief preferent dividend aandelen C.

De winst per aandeel 2021 bedraagt € 1,87 (2019/20: € 1,31). De verwaterde winst per aandeel is gelijk aan de winst per aandeel, aangezien geen sprake is van uitoefenbare rechten op aandelen Value8 N.V.

19.2.12 Langlopende verplichtingen

Langlopende verplichtingen	30-12-2021	30-12-2020
Leaseverplichting huur Brediusweg	334	-
Leningen o/g	1.886	-
Totaal langlopende verplichtingen	**2.220**	-

Ultimo 2021 zijn onder de langlopende verplichtingen de leaseverplichting uit hoofde van de huur van het pand aan de Brediusweg 33 in Bussum opgenomen. De overeenkomst loopt tot en met juni 2026. Het deel van de leaseverplichting dat binnen een jaar opeisbaar is, ten bedrage van € 113, is onder de kortlopende verplichtingen opgenomen.

De leningen o/g betreffen vendor loans met betrekking tot de aankoop van het belang in Almunda Professionals N.V. in juni 2021.

19.2.13 Schulden aan kredietinstellingen

Dit betreft het debetsaldo ultimo 2021 op de beleggingsrekening van Value8 N.V. bij Saxo Bank N.V.

19.2.14 Leningen o/g gerelateerde partijen

In het verslagjaar 2020 heeft Value8, als aanvulling op de al bestaande rekening-courantfinanciering, een lening van € 2.300 ontvangen van MKB Nedsense N.V. De lening met een hoofdsom van € 2.300 zal op eerste verzoek van MKB Nedsense binnen tien werkdagen worden afgelost, aanvankelijk uiterlijk 30 december 2021. MKB Nedsense heeft op verzoek van Value8 goedkeuring verleend aan de verlenging van de looptijd met één jaar. In 2021 is per saldo € 250 op de lening afgelost door Value8. De verschuldigde rente bedraagt 12-maands Euribor +3%. De rente is verschuldigd, achteraf, per jaar op 30 december. De rente zal, zolang zij niet opeisbaar is, zelf geen rente dragen.

Leningen o/g gerelateerde partijen	30-12-2021	30-12-2020
MKB Nedsense N.V.	2.302	2.411
Almunda Professionals N.V.	4.771	-
AmsterdamGold.com B.V.	* 761	* -
	7.834	**2.411**

* Per 30 december 2020 is de lening o/g van AmsterdamGold.com ten bedrage van € 495 gepresenteerd onder de vlottende activa (19.2.3).

De lening o/g van Almunda Professionals N.V. is begin januari 2022 afgelost middels verrekening met de verkoop van het Value8-belang in PIDZ Holding B.V. ten bedrage van € 10.650. Het resterende bedrag van de transactie is door Almunda Professionals N.V. voldaan door middel van uitgifte van aandelen aan Value8 N.V.

De lening o/g van AmsterdamGold.com B.V. is conform het aandeelhoudersbesluit van begin februari 2022 verrekend met het door AmsterdamGold.com B.V. uitgekeerde dividend over 2021.

19.2.15 Handelsschulden en overige te betalen posten

Overige schulden	30-12-2021	30-12-2020
Crediteuren	656	596
Nog te betalen 5% cumulatief preferent dividend	-	-
Overlopende passiva	1.098	702
	1.754	**1.298**

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

19.2.16 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).

19.2.16.1 Private-equity-investeringen

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. Bij investeringen waarbij geen toekomstige 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 2021 zijn overwegend gewaardeerd op basis van een DCF-calculatie (Level 3). Voor investeringen in bedrijven zonder significante operaties of in de beoogde afwikkeling van de operaties is de Net Assets-waarde (Level 3) gehanteerd.

19.2.16.2 Leningen u/g

De leningen u/g zijn financiële vaste activa met vaste of bepaalbare 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 geamortiseerde kostprijs onder eventuele waardeverminderingen wanneer twijfels bestaan over de incasseerbaarheid van de lening. Door de vaste of bepaalbare 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 19.2.3 en 19.2.4. De leningen u/g Morefield Group, IEX Group en Cumulex hebben vaste of bepaalbare marktconforme leningsvoorwaarden. Uit dien hoofde is de geamortiseerde kostprijs van de leningen gelijk aan de reële waarde (zie ook paragraaf 19.2.4).

19.2.16.3 Opties

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

19.2.16.4 Beursgenoteerde investeringen

Bij beursgenoteerde investeringen waarbij sprake is van een actieve markt wordt de beurskoers per balansdatum gehanteerd voor de waardering (Level 1). Bij beursgenoteerde ondernemingen waarbij sprake is van een inactieve markt wordt in principe initieel aansluiting gezocht bij de beurskoers per balansdatum indien sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar (Level 3-waardering). Indien bij een inactieve markt geen sprake is van frequente transacties gedurende het verslagjaar, wordt een discount op de beurskoers per balansdatum toegepast (Level 3-waardering). Indien sprake is van in bezit zijnde aandelen in een beursgenoteerde onderneming die niet ter beurze verhandelbaar zijn (letteraandelen), wordt uit hoofde van illiquiditeit een discount toegepast op de beurskoers per balansdatum (Level 3-waardering). Voor MKB Nedsense geldt dat voor de reëlewaardebepaling per 30 december 2021 aansluiting is gezocht met de zichtbare intrinsieke waarde van MKB Nedsense per 30 december 2021. MKB Nedsense heeft, als investeringsmaatschappij, haar belangen gewaardeerd op de reële waarde per 30 december 2021 op basis van dezelfde reëlewaardemethoden zoals toegepast door Value8. Deze waarderingsmethodiek is consistent ten opzichte van ultimo 2018 en ultimo 2019/20 en wordt als beste schatting beschouwd.

19.2.17 Voorwaardelijke verplichtingen

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 2020 heeft Value8 een intentieafspraak gemaakt met IEX waarbij de

corresponderende vastgoedlening van € 800 zal worden verrekend door de levering van vastgoed door IEX aan Value8 (zie paragraaf 19.2.4.1). Hiervan is € 300 al voldaan. Bij daadwerkelijke effectuering van de levering zal de opbrengstgarantie vervallen.

19.2.18 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.

19.2.18.1 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.

19.2.18.2 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.

19.2.18.3 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.

19.2.18.4 Liquiditeitsrisico

De portefeuille van Value8 bestaat deels uit private-equity-investeringen die niet-beursgenoteerd zijn en als gevolg daarvan minder liquide zijn. De realisatie van ongerealiseerde herwaarderingen op private investeringen is onzeker, kan geruime tijd op zich laten wachten en is soms wettelijk of contractueel beperkt gedurende bepaalde perioden (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 beursintroducties. 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 investerings-portefeuille aan Value8, rentebetalingen over door Value8 aan private-equity-investeringen n 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.

19.2.18.5 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 krediet-waardigheidstoets 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.

19.2.18.6 Renterisico

Het risico als gevolg van wijzigende rentetarieven voor Value8 is beperkt aangezien Value8 in slechts geringe mate is gefinancierd met vreemd vermogen. 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 procentHet renterisico voor portefeuille-bedrijven is verdisconteerd in de WACC en als zodanig in de gevoeligheidsanalyses meegenomen (19.2.3.7)

19.2.18.7 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.

19.2.18.8 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.

19.2.19 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.

19.2.19.1 Transacties met verbonden partijen

Per 30 december 2021 heeft Value8 voor € 5.577 (per 30 december 2020: € 15.206) aan leningen verstrekt aan investeringen die deel uitmaken van de investeringsportefeuille van Value8. Over de leningen wordt een marktconforme rente berekend. Zie paragraaf 19.2.3 en 19.2.4.

De heer Hettinga is lid van de Raad van Commissarissen van MKB Nedsense N.V. en van Portan N.V. en IEX Group N.V. Voor de beloning van deze commissariaten en bestuursfunctie wordt verwezen naar de desbetreffende vennootschappen. In 2021 heeft Value8 een transactie in Almunda Professional-aandelen gedaan met Morefield Group N.V. en MKB Nedsense N.V. De transactie is nader toegelicht in paragraaf 19.2.7.1.

De heer De Vries is lid van de Raad van Commissarissen van MKB Nedsense N.V. en van Almunda Professionals N.V. en IEX Group N.V. Voor de beloning van deze commissariaten en bestuursfunctie wordt verwezen naar de desbetreffende vennootschappen.

19.2.19.2 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 2021 is 2 (2020: 2).

De Raad van Commissarissen:

- Dhr. R.A.E. de Haze Winkelman: 2021 € 25 (2019/20: € 40). Aangetreden per 22 mei 2019.
- Dhr. J.P.C. Kerstens: 2021 € 20 (2019/20: € 26). Aangetreden per 5 september 2019

De totale bezoldiging van de Raad van Commissarissen bedraagt over de verslagperiode 2021 € 45 (2019/20: € 104).

De heren De Vries en Hettinga zijn initieel per 24 september 2008 tot bestuurder benoemd en in perioden van vier jaar telkens hernoemd, 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. In 2021 is de vaste beloning met 5% gestegen.

De heer De Vries houdt op 30 december 2021 via 3L Capital Holding 4.029.500 aandelen B Value8 (2020: 3.890.000). De heer Hettinga houdt 16.200 aandelen Value8 en de heer De Haze Winkelman 20.000. Voor wat betreft cumulatief preferente aandelen zijn de aantallen respectievelijk 110.280, 0 en 550 stuks. Binnen Value8 bestaat 'keypersoneel' uit de leden van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen.

Voor het remuneratiebeleid wordt verwezen naar hoofdstuk 9 van het jaarverslag.

	Periodiek inkomen 2021	Eenmalige beloning	Winstdeling en bonusregeling	2021	2019/20
Drs. P.P.F. de Vries	214,16	–	40,00	254,16	500,12
Drs. G.P. Hettinga	139,18	–	25,00	164,18	314,85

Overige opmerkingen:
Volgens de AFM-registers 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)
35,13 procent (melding per 20 september 2021)

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 percentages.

19.2.20 Gebeurtenissen na balansdatum

Begin januari 2022 heeft Value8 de al in oktober 2021 aangekondigde verkoop van het belang in PIDZ Holding B.V. verkocht aan Almunda Professionals N.V. De verkoopprijs bedroeg € 10.650 en is verrekend met de lening o/g van Almunda aan Value8 ten bedrage van € 4.771 en uitgifte van 5.949.060 aandelen door Almunda aan Value8.

19.2.21 Reëlewaardemutaties private-equity-investeringen

Reëlewaardemutaties private-equity-investeringen	2021	2019/20
Kersten	3.399	4.008
AmsterdamGold.com	990	2.318
BK Group	32	- 551
Skysource	22	- 802
Overige private-equity-investeringen	535	- 413
Totaal reëlewaardemutaties private-equity-investeringen	**4.978**	**4.560**

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

19.2.22 Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen

Reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	2021	2019/20
Almunda Professionals N.V.	493	189
MKB Nedsense N.V.	253	- 527
Cumulex N.V.	42	306
IEX Group N.V.	- 47	- 575
Overige aangehouden belangen	11.831	7.121
Totaal reëlewaardemutaties beursgenoteerde investeringen	**12.572**	**6.514**

Van de onder de overige beursgenoteerde investeringen hebben Renewi (€ 7.804), Ctac (€ 3.764) en de aandelenbelangen die actief zijn in bouwmaterialen (€ 1.881) significant bijgedragen aan de reëlewaardemutaties in de overige beursgenoteerde investeringen.

19.2.23 Interest leningen u/g private-equity-investeringen

Interest leningen u/g private-equity-investeringen	2021	2019/20
Kersten	344	617
Blueprint Group B.V.	40	869
BK Group International B.V.	24	20
Overige private-equity-investeringen	198	156
Totaal	**606**	**1.662**

19.2.24 Interest beursgenoteerde investeringen

Interest beursgenoteerde investeringen	2021	2019/20
IEX Group N.V.	2	279
MKB Nedsense N.V.	–	111
Morefield N.V.	111	4
	113	**394**

19.2.25 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) en uit gerealiseerde resultaten uit hoofde van beursgenoteerde investeringen (gerealiseerde resultaten beursgenoteerde investeringen). Het gerealiseerde transactie-resultaat 2021 bestaat voor een aanzienlijk gedeelte uit de verkoop van het aandelenbelang in Neways N.V. De transactie-resultaten worden berekend ten opzichte van de boekwaarde van de desbetreffende investeringen per begin boekjaar, eventueel verhoogd met investeringen in het desbetreffende boekjaar.

19.2.26 Dividenden

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

19.2.27 Lonen, salarissen en sociale lasten

Lonen, salarissen en sociale lasten	2021	2019/20
Lonen en salarissen	916	1.766
Sociale lasten	72	147
Overige personeelskosten	16	37
	1.004	**1.950**

Gedurende het jaar 2021 waren binnen de vennootschap gemiddeld 5,7 werknemers werkzaam op basis van een volledig dienstverband (2020: 7,8).

19.2.28 Overige bedrijfskosten

Overige bedrijfskosten	2021	2019/20
Huisvestingskosten	73	243
Advieskosten	706	1.579
Algemene bedrijfskosten	144	408
	923	**2.230**

19.2.29 Financiële baten en lasten

Financiële baten en lasten	2021	2019/20
Financiële baten		
Diverse financiële baten	6	74
Totaal financiële baten	**6**	**74**
Financiële lasten		
Dividend cumprefaandelen	–	- 395
Bankkosten en provisie	- 10	- 115
Rentelasten kortlopende financieringen	- 488	- 106
Totaal financiële lasten	**- 498**	**- 616**
Totaal financiële baten en lasten	**- 492**	**- 542**

Na dividendbetaling in juni 2020 zijn de cumulatief preferente aandelen gesplitst in de verhouding 1 : 4 en is het dividendpercentage gewijzigd van 7 procent naar 5 procent. De 5% cumulatief preferente aandelen zijn in 2020 geclassificeerd als eigen vermogen. Value8 heeft toegezegd de preferente aandelen ten minste gedurende 5 jaren niet in te trekken. De voorheen 7% cumulatief preferente aandelen C werden onder IFRS onder de langlopende verplichtingen verantwoord.

19.2.30 Winstbelastingen

De gerapporteerde belastingen als percentage van de resultaten 2021 vóór belastingen bedraagt 0% (2019/20: +5%). 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:

	2021	2019/20
Vennootschapsbelasting obv binnenlands tarief	- 25%	- 25%
Effect verrekeningen binnen fiscale eenheid	–	8,4%
Effect niet belaste resultaten	25%	18,7%
	0%	**2,1%**

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 individueel vennootschapsbelastingplichtig. Per 30 december 2021 bedraagt de omvang van de verrekenbare verliezen € 7.484 (2020: € 10.647). Van de € 7.484 expireert € 0 binnen één jaar, € 6.421 tussen 2 en vijf jaar, en € 1.063 na vijf jaar. Er is geen belastinglatentie voor de verrekenbare verliezen opgenomen. Als de opbrengsten van Value8 N.V. louter bestaan uit vrijgestelde deelnemingsresultaten dan is een belastbare winst niet voorzienbaar. In het boekjaar 2021 zijn geen bedragen inzake belastingen rechtstreeks in het eigen vermogen verantwoord.

19.2.31 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.

	30-12-2021			30-12-2020		
Sectoren	**Equity-investering**	**Leningen u/g**	**Totaal**	**Equity-investering**	**Leningen u/g**	**Totaal**
Private-equity-investeringen	41.655	2.904	44.559	24.227	11.761	35.988
Beursgenoteerde investeringen	64.574	2.673	67.247	39.303	3.445	42.748
	106.229	**5.577**	**111.806**	**63.530**	**15.206**	**78.736**

	30-12-2021			30-12-2020		
Sectoren	**Reëlewaarde-mutaties**	**Gerealiseerde resultaten**	**Totaal**	**Reëlewaarde-mutaties**	**Gerealiseerde resultaten**	**Totaal**
Private-equity-investeringen	4.291	1.725	6.016	4.689	3.831	8.520
Beursgenoteerde investeringen	12.448	2.439	14.887	6.142	3.123	9.265
	16.739	**4.164**	**20.903**	**10.831**	**6.954**	**17.785**

19.2.32 Servicekosten externe accountants

	2021	2019/20
Onderzoek van de jaarrekening	180	360
Andere controleopdrachten	–	–
Adviesdiensten	–	–
	180	**360**

19.2.32 Voorstel resultaatbestemming

Op basis van de Jaarrekening 2021 stellen de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen voor een dividend uit te keren van € 0,17 voor de gewone aandelen B. Dat dividend zal een keuzedividend zijn, waarbij het dividend naar keuze kan worden ontvangen in contanten of in 5% preferente aandelen C Value8. Verder wordt het (al uitgekeerde) dividend over 2021 op de preferente aandelen C vastgesteld op € 0,3125 per aandeel.

Bussum, 29 april 2022

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 voormelde uitkeringen en met eventueel door de algemene vergadering te bepalen reserveringen, toelaat, met dien verstande dat op de aandelen C geen verdere dividenduitkering zal geschieden.

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

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

19.3.2 Statutenwijziging

De vennootschap heeft het statutaire boekjaar verlengd. Door deze statutaire wijziging loopt het vorige boekjaar over de periode 1 januari 2019 tot en met 30 december 2020, en het huidige boekjaar van 31 december 2020 tot en met 30 december 2021 (aangeduid als boekjaar 2021).

19.3.3 Accountantsverklaring

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. Sinds 2019 heeft Value8 zich volop ingespannen om een van de overgebleven oob-accountant te contracteren. Value8 heeft tevens de algemene problematiek van de onbeschikbaarheid van oob-accountants 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. De minister van Financiën heeft daarom aangekondigd om met wetgeving te komen om accountantsorganisaties te verplichten organisaties van openbaar belang(oob) te controleren. Omdat Value8 geconfronteerd wordt met de feitelijke onmogelijkheid (overmacht) om een accountant te contracteren, is de jaarrekening 2021 niet voorzien van een verklaring van een accountant.


289.33