



Aandeelhoudersbrief

Value8 N.V.



Bussum, maandag 18 november 2019

Geachte aandeelhouders,

Hierbij doen wij u de Value8-aandeelhoudersbrief van november 2019 toekomen. Deze brief geldt ook als trading update over het derde kwartaal 2019. Bovendien wordt ingegaan op de gesprekken die wij voeren met accountants voor de controle van het boekjaar 2019, de oproep voor een buitengewone aandeelhoudersvergadering en wijzigingen die wij overwegen ten aanzien van de cumulatief preferente aandelen C.

11 jarig bestaan

Op 24 september j.l. vierde Value8 haar 11 jarig bestaan. Dat vieren gebeurt vanuit een relatief luxe uitgangspositie. Value8 beschikt over een grote liquiditeitspositie die mogelijkheden biedt om nieuwe, substantiële investeringen te doen.

Stijgende intrinsieke waarde

Bij de halfjaarcijfers konden we een groei van onze intrinsieke waarde (eigen vermogen per aandeel) melden tot 6,92 euro per aandeel. Ter vergelijking: toen we in september 2008 begonnen was die intrinsieke waarde 0,41 euro per aandeel. Daaraan kan nog worden toegevoegd dat Value8 al zeven jaar dividend uitkeert (oplopend van 7,5 naar 15 eurocent per aandeel) en in 2018 een extra dividend van 1,05 euro heeft uitgekeerd.

Desinvesteringen voor 72 miljoen euro

Onze aandeelhouders en de beleggers die ons volgen, weten ongetwijfeld dat we vanaf medio 2018 tot en met het eerste kwartaal 2019 een aantal desinvesteringen hebben gedaan. De opbrengst daarvan bedraagt ruim 72 miljoen euro, pakweg driekwart van onze portefeuille. Op de grote desinvesteringen (Eetgemak, HeadFirst Source, Ceradis en AquaServa) hebben we een uitstekend rendement gerealiseerd.

Kersten draait goed en krijgt nieuw directieteam

We hebben nog mooie bedrijven en investeringen over. De grootste is nu Kersten Groep, leverancier van medische hulpmiddelen. Onder leiding van Frans Mulder heeft Kersten zich goed ontwikkeld en voor 2019 verwachten we omzetgroei en een iets beter resultaat. Drie jaar geleden werd Frans Mulder CEO van Kersten met als eerste doel om Kersten in rustig vaarwater te krijgen. Hij heeft veel meer gedaan dan dat. Rustig vaarwater was er binnen een jaar, daarna heeft hij de commerciële positie weten te versterken en de winstgevendheid verbeterd. We gaan nu een nieuwe fase in en hebben het voornemen op korte termijn een nieuw team te benoemen: Edgar Vos en Bas Alberts, twee managers met opgeteld meer dan 23 jaar ervaring in de hulpmiddelenbranche. We danken Frans Mulder en verheugen ons erop ook een volgende keer met hem samen te werken.

Ook bij AmsterdamGold is sprake van een directiewissel. In september meldden we dat we door vier partijen waren benaderd voor overname. Na dat bericht hebben nog vier partijen hun interesse laten blijken. Toch hebben we vooralsnog besloten om ons eerst te richten op rendementsverbetering. De markt voor edelmetaal is relatief goed en AmsterdamGold is de nummer 1 in deze markt in Nederland. Bovendien hebben we vertrouwen in de nieuwe constellatie.

In november 2017 hebben we aangegeven te overwegen om de kleinere belangen (AmsterdamGold, BK Group en Keesmakers) te verkopen aan of over te brengen naar MKB Nedsense. Daarover is nog geen definitief besluit genomen.

Gedisciplineerd investeren: geen torenhoge waarderingen

De eerder genoemde desinvesteringen zorgen er ook voor dat we in 2019 – en versterkt vanaf het tweede kwartaal – beschikken over een aanzienlijke positie liquiditeiten. Na de desinvesteringsfase volgt een nieuwe investeringsfase. We zoeken naar nieuwe Eetgemakken en HeadFirsten. Het investeringsklimaat zorgt daarbij voor opwaartse druk op de prijzen: de rente is laag en de kassen van investeringsmaatschappijen zijn overvol. Hoewel we ons niet volledig aan de geldende marktdynamiek kunnen onttrekken, blijven we gedisciplineerd: we hebben geen haast en zijn niet bereid om torenhoge waarderingen te betalen.

Investering in zorgwonen en twee lopende trajecten

Bij de verkoop van HeadFirst Source Group aan Beryllium (augustus 2018) is een deel van de overnamesom in de vorm van vendor loan betaald. De eerste en grootste tranche daarvan, groot 4 miljoen euro, hebben we in het derde kwartaal van 2019 ontvangen. Tegenover alle instroom staat één substantiële investering, namelijk de investering in de Ontzorgd Wonen Groep. Die investering bedraagt met 6 miljoen euro ongeveer 8 procent van ons eigen vermogen. Het overgrote deel is verstrekt in de vorm van een gegarandeerde lening; het aandelenbelang vertegenwoordigt op dit moment nog een beperkte waarde. We zijn enthousiast over deze sector en kijken naar mogelijkheden om aanvullend in zorgwonen te investeren. Verder zijn we bezig met twee interessante investeringstrajecten waarvan we nog niet weten of die succesvol zullen aflopen. Maar ook als dat het geval is, hebben we nog een volle overnamekas voor vervolginvesteringen.

Mede omdat liquiditeiten op dit moment 0 procent opleveren – met de dreiging van een negatieve rente – wordt een deel van de middelen op de beurs belegd. Gezien de timing van die investeringen (begonnen vanaf het tweede kwartaal) hebben we de hausse van het eerste kwartaal gemist, maar onze aandelenbeleggingen dragen wel positief bij. Het betreft goed gespreide investeringen in zeer liquide blue chips en in kansrijke smallcaps die aan onze criteria voldoen.

Accountants versus toezichthouder

Dan de accountant. Het zal u niet ontgaan zijn dat de Nederlandse accountants en toezichthouder AFM al enkele jaren ruziënd over straat gaan. De toezichthouder produceert rapport na rapport waarbij de accountants er van langs krijgen. In het meest recente rapport – nog geen week oud – beoordeelt de toezichthouder 11 van de 12 verrichte controles (door oob-accountants buiten de big-4) als onvoldoende. Anderzijds boekten enkele grote accountantskantoren een klinkende overwinning op de AFM bij de rechter. Als beursfonds hebben we geen behoefte om ons in die strijd te mengen, maar we zijn er inmiddels wel het slachtoffer van. Van de 9 oob-kantoren hebben in de afgelopen 11 maanden 3 kantoren hun oob-vergunning ingeleverd. Regelgeving, kosten en de toorn van AFM wegen zwaarder dan de opbrengsten. Er zijn er nog 6 over. Daardoor is er

eenvoudigweg te weinig aanbod en te weinig capaciteit. Door het verdwijnen van de 3 oob-accountants moesten 27 (!) oob-instellingen dit jaar op zoek naar een nieuw accountant. Met een jaloerse blik kijken we naar een land als Oostenrijk met 30 oob-kantoren.

Vergadering voor de zekerheid

Zelf hebben we de afgelopen twee jaar uitermate goed gewerkt met accon avm. Accon avm berichtte in maart dat zij hun vergunning inleverden. Voor ons is dat vervelend. Accon heeft wel een mooie aanbevelingsbrief voor Value8 geschreven. Met oob-vergunning waren ze graag met ons verder gegaan. Op dit moment zijn we in gesprek met enkele accountantskantoren om als onze controlerend accountant te fungeren. We zijn daarover positief, maar dat is geen garantie dat de gesprekken slagen.

Voor de zekerheid hebben we daarom een aandeelhoudersvergadering opgeroepen (voor 27 december a.s.) om ons te machtigen het boekjaar te wijzigen. Daarmee zou het boekjaar 2019 worden verlengd tot en met 30 december 2020. Een onorthodoxe oplossing waarvan we hopelijk geen gebruik hoeven te maken. We hebben de voorzitters van de NBA en AFM uitgenodigd om actief bij te dragen aan een oplossing van de oob-problematiek.

Mogelijk wijzigingen in voorwaarden cumprefs

We maken van de gelegenheid gebruik om op diezelfde datum een vergadering van prefhouders te organiseren. Value8 heeft sinds 2012 cumulatief preferente aandelen C uitstaan, waarop een dividend van 7% (op de uitgiftekoers van 25 euro) wordt betaald. Er staan weinig van deze cumprefs uit, er is onzekerheid over mogelijke intrekking en er is nauwelijks handel. Dat zorgt ervoor dat Value8 het instrument niet kan inzetten voor de financiering van groei.

Value8 overweegt om wijzigingen in de voorwaarden van de preferente aandelen voor te stellen. Dat betreft (a) verlaging van het dividendpercentage van 7 naar 5 procent, (b) een extra uitkering om voor deze verlaging te compenseren en (c) een splitsing van de preferente aandelen in kleinere coupures. Er is nog geen besluit genomen; we gaan eerst met de prefhouders in gesprek.

Verantwoorde waardegroei

Genoeg over accountants, prefs en vergaderingen. We houden onze ogen op de bal. Value8 is er om – samen met de managers – waarde te creëren voor aandeelhouders. Dat is 11 jaar gelukt en dat zullen we ook in de toekomst doen. We zijn ook blij met de erkenning voor de manier waarop we dat doen: met investeringen in duurzaamheid (jarenlange investeringen in milieuvriendelijke gewasbescherming), oog voor werkgelegenheid (we hebben meer dan 10 bedrijven uit faillissement gered) en een maatschappelijk engagement (zoals de medewerkers bij Kersten met een afstand tot de arbeidsmarkt).

Samen werken we aan de verdere groei van Value8 en we houden u daar graag van op de hoogte.

Met hartelijke groet,

Value8 NV

Gerben Hettinga

Peter Paul de Vries