



Bussum, 22 november 2017

Beste aandeelhouder,

Deze brief stuur ik aan u om u te informeren over Value8 en de afronding van de jaarrekening 2016. Het is een persoonlijke en openhartige brief. Ik ga daarbij nader in op de afronding van de jaarrekening, de aanpassingen ten opzichte van de concept jaarrekening en het aangepaste dividendvoorstel. Ik kijk ook graag verder dan de jaarrekening 2016, waarbij de goede bedrijfsmatige ontwikkeling in het eerste halfjaar 2017, de voorgenomen wijziging van onze grondslagen en de transparante structuur going forward aan de orde komen. Tenslotte plaats ik de ontwikkelingen in historisch perspectief. In de afgelopen negen jaar hebben we een investeringsmaatschappij opgebouwd met een bruto omzet van 346 miljoen euro, waar ruim 800 mensen werken. En in die periode is de intrinsieke waarde per aandeel gestegen van 0,48 euro naar 6,33 euro.

Afronding jaarrekening 2016

1 Wij hebben u eerder gemeld dat Value8 niet tijdig haar jaarrekening heeft kunnen deponeren en wij hebben u ook toegelicht waarom. Ik kan u nu medelen dat de jaarrekening is afgerond, dat er enkele aanpassingen zijn doorgevoerd en dat de jaarrekening 2016 is voorzien van een goedkeurende verklaring van de accountant.

Dat is goed nieuws, maar ook wij weten dat dat veel te laat is. Ik kan u verzekeren dat die omstandigheid ons elke dag die sinds 30 april jl. verstreken is, pijn heeft gedaan en dat we onze stinkende best hebben gedaan om – gegeven de omstandigheden – dat proces snel af te ronden. Als reminder: het is ons natuurlijk bij Value8 acht keer wel gelukt om tijdig te publiceren en dat geldt ook voor de andere vennootschappen waarbij Value8 betrokken is en is geweest.

We hebben in 2017 het jaarrekeningtraject (over boekjaar 2016) eerder ingezet met het doel om eerder te publiceren, we hebben een CFO aangenomen en we zijn een project gestart om de rapportage en monitoring van onze bedrijven en deelnemingen te versnellen. Dat laatste betreft investeringen in software die zich op termijn terugverdienen. Het doel van die inspanningen is sneller rapporteren, maar feit is dat we er voor het boekjaar 2016 niet in zijn geslaagd om tijdig onze jaarrekening af te ronden.



BK onderzoek: geen belemmering meer

We dachten eind april dat de overschrijding een paar dagen zou duren. Toen werden we midscheeps geraakt door pers-artikelen over BK Group, een corporate services bedrijf dat – als onderdeel van die corporate services - ook trustdienstverlening aanbiedt. In omvang – ongeveer 7 miljoen euro omzet en een waardering van ons belang van minder dan 3 miljoen euro – een van de kleinere Value8 bedrijven. BK vertegenwoordigt tussen 2 procent van onze bruto omzet en tussen 1 en 1,5 procent van het balanstotaal. De accountant gaf aan dat hij, gegeven de door deze artikelen ontstane twijfels, het jaarrekeningproces niet kon afronden. Wij waren het daarmee niet eens, maar wisten de accountant van dat standpunt niet te overtuigen. De accountant is onafhankelijk en velt zijn eigen oordeel. Vervolgens hebben we een onafhankelijk feitenonderzoek laten verrichten. Pas eind oktober 2017 kon dat onderzoek worden afgerond. Hoewel er best verbeterpunten aan het licht kwamen, konden wij op basis van dat feitenonderzoek concluderen dat de berichten in de media over BK ongefundeerd waren. Ofwel: u moet niet alles geloven wat in de krant staat. Maar het effect – een enorme vertraging in het proces – kunnen we niet terugdraaien.

2

Aanpassingen ten opzichte van concept jaarrekening

Na afronding van het BK onderzoek, kon de laatste fase van het jaarrekeningtraject worden ingezet. Dat betekent dat de accountant de zogenaamde current trading opvraagt en vervolgens de waarderingen opnieuw tegen het licht houdt. Dat gebeurt niet met de bril van 31 december 2016, maar met de bril van november 2017. Uit het afrondende traject zijn vier effecten gevolgd.

Allereerst hebben we aangegeven dat de aanpassing ten gevolge van de sfeerovergang van Ceradis (van minderheid naar meerderheidsbelang) een mogelijk negatief effect zou hebben van maximaal 1,5 miljoen euro. Dat is 0,76 miljoen euro negatief geworden. Voor de goede orde: we hebben de WACC, de vermogenskostenvoet waartegen toekomstige kasstromen contant worden gemaakt, aanzienlijk verhoogd naar 17,04 procent. Dat heeft een sterk drukkend effect op de waardering, maar dat hebben we geaccepteerd. De neerwaartse aanpassing is boekhoudkundig en non-cash. Het feit dat Ceradis zich ondertussen zeer positief ontwikkelt, met een ruime verdubbeling van de omzet in 2017 en prestaties boven prognose, is voor ons fundamenteel van groter belang.



Ten tweede heeft, bij de definitieve verwerking van de overname van HeadFirst door Source Group een kleine aanpassing plaatsgevonden die een effect heeft van 0,32 miljoen euro negatief. Dat effect loopt direct via de balans.

De derde en vierde aanpassing hebben betrekking op ontwikkelingen in 2017.

Effecten van ontwikkelingen in 2017

Dan de effecten van 2017. Je zou verwachten dat de jaarrekening 2016 wordt gebaseerd op de inzichten ultimo 2016. Dat is dus niet zo. Van twee bedrijven hebben we bij de publicatie van de halfjaarcijfers op 30 september jl. aangegeven dat deze in de eerste jaarhelft een licht positieve EBITDA realiseerden, maar minder dan begroot. Dat betreft BK en AmsterdamGold. Op grond daarvan hebben we besloten tot een impairment. Bij BK – en dat heeft niets te maken met het afgeronde onderzoek – is dat een bedrag van 0,84 miljoen euro en bij AmsterdamGold 0,86 miljoen euro. Hoewel deze effecten betrekking hebben op 2017 wordt dat in de cijfers van 2016 verwerkt.

3

Het totaaleffect van de vier aanpassingen op de resultatenrekening (Ceradis, HFS, BK en AmsterdamGold) is 2,47 miljoen euro negatief. Op het eigen vermogen is dat effect 2,79 miljoen euro negatief. Het eigen vermogen in de concept jaarrekening (waarin expliciet is aangegeven dat aanpassingen konden volgen) bedroeg 60,51 miljoen euro. In de definitieve jaarrekening is dat 57,73 miljoen euro, ofwel 4,6 procent lager. De nettowinst toekomend aan aandeelhouders komt daardoor negatief uit (-1,67 miljoen euro), maar de winst per aandeel voor amortisatie en bijzondere waardeverminderingen blijft wel positief. Dat bedraagt over 2016 58 eurocent per aandeel.

Dividendvoorstel

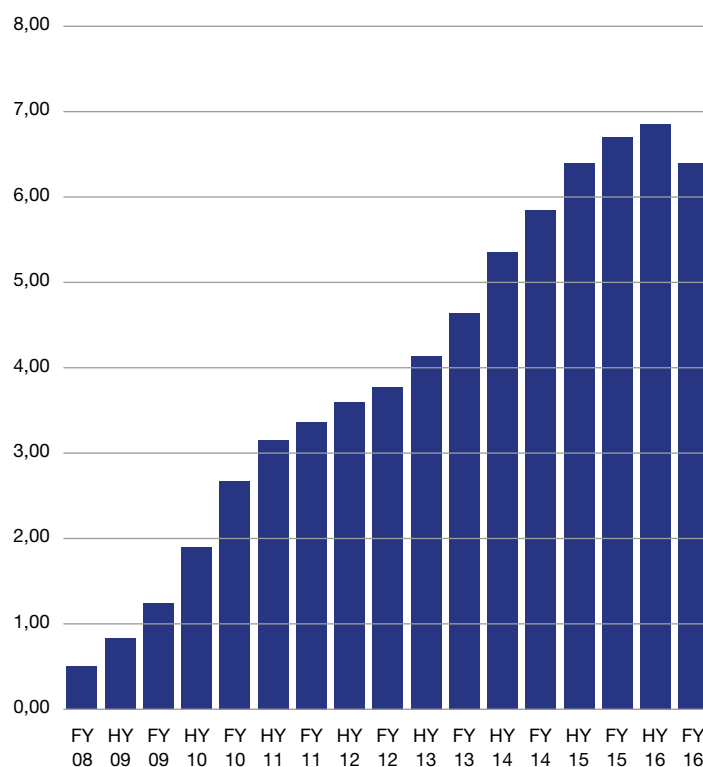
We hebben ons dividendvoorstel iets gewijzigd. Bij het keuzedividend (15 eurocent in contanten of 3 procent in aandelen) is de mogelijkheid in contanten komen te vervallen. Samen met het bonusdividend (5%) betekent dit dat aandeelhouders, indien de aandeelhoudersvergadering met dit voorstel instemt, op 100 bestaande aandelen er 8 nieuwe bij krijgen.

Ik hecht eraan de prestaties van 2016 in historische context te belichten. Sinds de start van Value8– in oktober 2008 – is de intrinsieke waarde (gecorrigeerd voor dividend in aandelen) elk halfjaar gestegen. Van 0,48 euro per aandeel in 2008 tot 6,71 euro in 2015.



In 2016 laten we – helaas – een daling zien naar 6,33 euro per aandeel. Dat neemt niet weg dat we structureel in staat zijn gebleken om waardegroei voor aandeelhouders te realiseren. De daling in 2016 doet aan die prestatie niet af. Van 0,48 euro (2008) naar 6,33 euro in 8 jaar tijd is nog steeds een mooie prestatie. En het spreekt voor zich dat we – na de daling in 2016 - ons uiterste best zullen doen om die opgaande lijn te hervatten.

Groeiende intrinsieke waarde per aandeel



4

Zoals eerder aangegeven: wij zijn van mening dat de winstcijfers over 2016 geen juiste reflectie vormen van de positieve fundamentele ontwikkelingen bij Value8. Het is aan ons om dat toe te lichten en dat met feiten te staven.

2017: groeiende EBITDA van kernbedrijven

In het halfjaarbericht 2017 hebben we al melding gemaakt van de positieve ontwikkeling van onze bedrijven. Het gezamenlijke bedrijfsresultaat (EBITDA) van de kernbedrijven



steeg van 3,7 naar 5,8 miljoen euro exclusief Kersten, en van 3,4 naar 6,6 miljoen euro inclusief Kersten. Die ontwikkeling is positief en geeft houvast voor de toekomst.

Hebben de aanpassingen op de concept-jaarrekening nog invloed op de halfjaarcijfers 2017? Nee en ja. Niet op de resultatenrekening. Wel op het eigen vermogen. Dat effect bedraagt bovengenoemde 2,79 miljoen euro negatief. Voor de opbouw van dat bedrag verwijs ik naar de eerdere paragraaf daaromtrent. Na aanpassingen is in het eerste halfjaar 2017 sprake van een stijging van het eigen vermogen van 57,7 miljoen euro (ultimo 2016) naar 59,0 miljoen euro (medio 2017).

Gezonde solvabiliteit

Daarmee is nog steeds sprake van een gezonde solvabiliteit. In 2017 is de schuld bij de bank verlaagd tot beneden 10 miljoen euro. Op een eigen vermogen van 57,7 miljoen euro is dat zonder meer bescheiden. We zijn met de bank in gesprek om de wijze van financiering aan te passen. Dat signaal is ruim twee jaar geleden afgegeven en we kijken hoe daaraan invulling kan worden gegeven. In het jaarverslag en de jaarrekening staat het grote scala aan financieringsbronnen waarover Value8 beschikt, beschreven. Bij de uiteindelijke keuze zijn de kosten van de financieringsbron, het belang van Value8 en aandeelhouderswaardecreatie de belangrijkste criteria.

5

Op naar 2018!

De tijd is niet stil blijven staan en langzaamaan gaan we richting het jaareinde. Dat betekent dat ook wij de focus verleggen naar Value8 in 2018. Ik informeer u er graag over.

Een belangrijk thema voor Value8 is vereenvoudiging. Value8 wil haar aandacht focussen op minder en grotere bedrijven. Je kunt niet op 25 borden tegelijk schaken. De aandacht zou toe moeten gaan naar de grootste bedrijven, naar de bedrijven met het meeste perspectief op waardecreatie en de bedrijven waar wij (Value8) het meest kunnen toevoegen.

Afbouw belangen 2017

In 2017 heeft dat al geleid tot een aantal stappen. De verkoop van Prika, het verkopen van alle dierenwinkels (DVN), de afbouw van de belangen in T4T/Todays Vermogensbeheer en de verkoop van de internetactiviteit D4P. Beursgenoteerd zijn de belangen in



SnowWorld en FNG afgebouwd. In SnowWorld hield Value8 een belang van 15 procent, in FNG lag dat belang tussen 2 en 3 procent.

Er is wel eens een vraag gesteld over cash-conversie, de mate waarin Value8 in staat is om haar (beursgenoteerde) belangen te gelde te maken. De opbrengst van de verkoop van de belangen in SnowWorld en FNG bedraagt meer dan 8 miljoen euro. Die opbrengsten zijn aangewend voor aanvullende investeringen in Ceradis en IEX, in de verhoging van het belang in Eetgemak en in verlaging van de schuldpositie. Met SnowWorld en FNG is het bewijs geleverd dat we waardegroei ook in euro's kunnen omzetten.

Wijziging rapportage

Verder gaat er het nodige veranderen in onze rapportage. Tot 2017 consolideerden wij de cijfers van de meerderheidsbelangen. Dat betekent dat wij de omzet, bedrijfsresultaat en dus de elementen van winst- en verliesrekening meenamen in de resultatenrekening van Value8. Dat is IFRS-compliant, maar vergroot niet echt het inzicht. De omzet van onze diverse bedrijven – variërend van medische hulpmiddelen en liftsystemen tot een cholesterol-arm kaas alternatief en detachering - wordt bij elkaar opgeteld. Een tweede effect is dat de balanswaardering van de geconsolideerde bedrijven bij een mindere gang van zaken neerwaarts wordt aangepast, terwijl een betere gang van zaken niet tot een verhoging van de waardering leidt.

6

Ik geef een eenvoudig voorbeeld:

Stel nu dat twee bedrijven (A en B) worden gekocht met identieke financiële prestaties. Ze kosten elk 6 miljoen euro, waarvan 5 miljoen goodwill, en behalen een bedrijfsresultaat van elk 1 miljoen euro. Na een jaar blijkt dat bedrijf A veel beter en B veel minder presteert. Bedrijf A verdubbelt haar bedrijfsresultaat naar 2 miljoen, bedrijf B gaat naar break-even. In totaliteit heeft de koper nog steeds twee bedrijven (A en B) met een bedrijfsresultaat van 2 miljoen. Boekhoudkundig moet de koper in dit voorbeeld 5 miljoen afschrijven op bedrijf B, terwijl de waardering van bedrijf A onveranderd blijft. Dat is asymmetrisch, maar wel een effect van de toepassing van IFRS.

Met ingang van 2017 gaan we dat anders doen. Value8, in de loop van de tijd meer investeringsmaatschappij dan beursgenoteerde holding, gaat haar cijfers met ingang van



2017 publiceren op basis van de consolidatievrijstelling van IFRS-10. Dat betekent dat we onze bedrijven en belangen gaan waarderen en op die basis balans en winst- en verliesrekening zullen opstellen. Veel andere (beursgenoteerde) investeringsmaatschappijen – zoals Bredero, GIMV en Pershing - doen dat ook. Bij beursgenoteerde aandelen zal de beurskoers als leidraad worden gehanteerd, waarbij ook de beurswaarde tegen het licht wordt gehouden.

De nieuwe waarderingsgrondslagen hebben voor- en nadelen:

Voordelen:

- beter inzicht voor beleggers, zij krijgen beter zicht op de belangrijkste investeringen en de gewichten in de portefeuille
- de rapportage wordt in overeenstemming gebracht met de grondslagen van vergelijkbare 'peers'
- een eenvoudiger rapportageproces, dat spaart tijd en kosten
- snellere rapportage

7

Nadeel:

- (mogelijk) tussentijds grotere fluctuaties in het eigen vermogen (als gevolg van fluctuaties in resultaten en beurskoersen).

Het jaarverslag en de jaarrekening van Value8 kunnen daardoor duidelijker, eenvoudiger, begrijpelijker en sneller. Dat is in ieders belang.

Vereenvoudiging structuur: verkoop belangen aan Nedsense

In het streven naar vereenvoudiging van de Value8 structuur en het vergroten van het inzicht, is ook besloten een deel van de portefeuille bij het eveneens beursgenoteerde Nedsense onder te brengen. In dat kader wordt de portefeuille van kleinere/middelgrote, niet beursgenoteerde bedrijven en belangen aan Nedsense verkocht voor een bedrag van 15 miljoen euro. Deze waardering zal extern worden getoetst. Het betreft AmsterdamGold, AmsterdamSafe, AquaServa (V8TG), Axess (V8TG), BioBeheer (V8TG), BK Group, GNS Brinkman (V8TG), Keesmakers en Warmako. Dit besluit zal worden voorgelegd aan de AVA van Nedsense, dat daarmee – na twee jaar – afscheid neemt van de status 'leeg beursfonds'.



Aangezien Value8 meerderheidsaandeelhouder is van Nedsense, verandert er voor die bedrijven niet veel. Zij vielen en vallen onder een beursgenoteerde investeringsmaatschappij. De transactie met Nedsense zal naar verwachting in het eerste kwartaal van 2018 worden geëffectueerd. Voorgesteld wordt om de naam van Nedsense te wijzigen in MKB Nedsense.

Wat ontstaat is een heldere, transparante structuur:

Value8 houdt beursgenoteerde belangen:

- HeadFirst Source Group NV
- IEX Group NV
- Nedsense (wordt: MKB Nedsense)
- Novisource NV

Alsmede een meerderheidsbelang in drie private ondernemingen:

- Ceradis (dat beursnotering nastreeft)
- Eetgemak
- Kersten Groep

8

Dat biedt een overzichtelijk beeld. Daar komt nog bij het belang in Sucraf (45%) en de optie op 5% van SnowWorld.

BAVA 2 januari / Beleggersbijeenkomst 29 november

Wij richten onze blik nu op de toekomst. Met jaarverslag, jaarrekening en handtekening van de accountant kunnen we op 2 januari 2018 een aandeelhoudersvergadering houden. Net niet in 2017. In die vergadering komen een aantal zaken aan bod. Wij vragen aandeelhouders de jaarrekening 2016 vast te stellen, het dividendvoorstel te accorderen en décharge te verlenen aan bestuurders en commissarissen. Mevrouw Koopmans, lid Raad van Bestuur, heeft aangegeven geen tweede termijn te ambiëren. Zij blijft – gelukkig – bij Value8, maar niet meer in het bestuur. Verder hebben we besloten – na een periode van 8 jaar – met een nieuwe accountant verder te gaan. Voor 2017 wordt voorgesteld om Accon avm te benoemen tot accountant van de vennootschap. Accon avm zal dus ook meekijken bij de overschakeling naar nieuwe grondslagen.

Beleggers hoeven niet zo lang te wachten. We zijn voornemens om op korte termijn – woensdag 29 november a.s. - een informatiebijeenkomst te organiseren om onze trouwe aandeelhouders bij te praten. Om vragen die bij hen leven te beantwoorden. Journalisten, zij die zich committeren aan de NVJ Code voor de Journalistiek. Dat betekent dat onze beleggers niet 42 dagen hoeven te wachten om vragen te stellen. Pro-actieve investor relations: we hebben ook wat goed te maken.

Woorden van dank

Tegen deze achtergrond ben ik blij dat onze bedrijven en managers onverstoort door zijn gegaan met hun werk. Bravo! En dat ons team van professionals in Bussum opgewekt is gebleven en het perspectief 'na de handtekening' bleef zien. Ook hebben we het getroffen met onze commissarissen: relativerend, ondersteunend, loyaal en natuurlijk – waar het nodig is – ook kritisch.

Tot slot nog een dankwoord aan onze aandeelhouders die ons in moeilijke tijden trouw zijn gebleven. Wij hebben de ambitie om met een zo kort mogelijke tijdspanne tussen de jaarrekening 2016 en jaarrekening 2017 een nieuw record te vestigen. Wij zullen bovendien ons uiterste best doen om uw trouw te belonen.

Value8 is en blijft een mooi bedrijf!

9

Peter Paul de Vries,
CEO Value8 NV

