

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***

SRB

De Aandeelhouder

Nieuwsbrief jaargang 32

Nummer 189

12 oktober 2020

Redactie: C.M.A. Stevense

Redactie: C.M.A. Stevense
Beatrixstraat 44
5331 TE Kerkdriel
Mobiël: 06-28634699
Website: www.stichtingsrb.nl
E-mail: info@stichtingsrb.nl
ING bank: NL83 INGB 0007 7338 88
K.v.K.: Rotterdam S 41129095

Stichting Rechtsbescherming Beleggers baseert zich op betrouwbaar geachte bronnen. Voor onjuistheden en gevolgen van het gebruik van de in deze nieuwsbrief genoemde informatie aanvaardt Stichting Rechtsbescherming Beleggers echter geen enkele aansprakelijkheid.

Ten geleide.

De SRB heeft alleen virtuele Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) bezocht. In deze "De Aandeelhouder" staan de verslagen van de AVA's die wij tussen half mei en begin juni bezocht hebben.

Nu we in de "natte moesson" zitten heeft het versturen van "De Aandeelhouder" prioriteit. Daarom krijgt u deze weken onze nieuwsbrief kort na mekaar.

Beleggersdag verplaatst naar 30 januari 2021

Het bestuur heeft besloten vanwege COVID 19, de jaarlijkse **Beleggersdag** van **28 november 2020** te verplaatsen naar **30 januari 2021**.

De beurs.

Het lijkt er op dat de AEX weer een poging doet om de 560 punten achter zich te laten. We zitten kort voor het cijferseizoen. Er lijkt ook meer vertrouwen te zijn dat er een nieuw Amerikaans steunpakket komt. Afgelopen week tweette de Amerikaanse president Donald Trump dat hij de gesprekken met de Democraten stop heeft gezet en als hij herkozen is na de verkiezingen met een geweldig pakket zou komen. Dit is zijn bekende tactiek. Eerst de tegenpartij op de achterste zolder jagen om later zijn keutel in te trekken. Wall Street ging toen fors naar beneden. Ook daar zal hij wel flink van geschrokken zijn.

Nu zegt Trump dat er productieve gesprekken zijn geweest over stimuleringsmaatregelen met de Democraten. Ook voorzitter Nancy Pelosi van het Huis van Afgevaardigden liet weten dat ze een "grote deal" wil sluiten.

Waarschijnlijk zal het bericht dat er weer 840.000 Amerikanen een werkloosheidsuitkering aangevraagd hebben de noodzaak van het steunpakket onderstreept. Wij blijven voorzichtig.



Sif OFFSHORE
FOUNDATIONS

zorgt voor windopvang.

Op 14 mei om 10:00 uur hield Sif de virtuele jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

SIF is een afkorting van Schmeitz Industriële Fabrikage. De Group maakt offshore funderingen voor windturbines en olie- en gasplatformen. Er wordt veel geïnvesteerd in productiematerieel en uitbreiding van de capaciteit voor het produceren van XL monopiles met een diameter tot 11 meter. Hiermee worden de klanten ondersteund bij de realisatie van een gemeenschappelijke doelstelling nl. het verlagen van de kostprijs van energie.

Monopiles worden vnl. gebruikt om buismasten op te zetten. Omdat kleine maten buismasten een smalle voet zonder broekstuk hebben is het ingewikkeld en ook onnodig om meerdere heipalen in de grond te slaan.

Om de monopiles te verbinden met de fundering gebruikt men transitiestukken.

De focus ligt op kwaliteit, flexibiliteit en feilloze, tijdige levering. Dit maakt SIF al jaren een betrouwbare partner voor de klanten.

In 2019 produceerde SIF 185 Kton (190 monopiles en 130 transitiestukken). In 2018 was dit 138 Kton. In de eerste 3 maanden (Q1) is er vnl. voor de projecten Borssele 3 + 4 geproduceerd. Door de late beschikbaarheid van staal en laag water in rivieren waardoor de levering van stalen platen aan Roermond en het transport van Roermond naar Rotterdam werd bemoeilijkt is het project naar 2019 verschoven. Dit had gevolgen voor de activiteiten voor Q2 en Q3. Het gevolg was dat projecten onder tijdsdruk kwamen te staan. Daarom moest men de productiemethoden aanpassen om schade bij deze projecten te voorkomen. Pas in Q4 kreeg men de projecten beter onder controle waardoor de operationele efficiëntie verbeterde. Pas

opgestarte projecten en lopende projecten die afgerond worden hebben hun eigen dynamiek, dit komt ook tot uiting in de winst of verlies en cashflow (kasstroom). In Q2 zijn Seamade, Borssele 1 + 2 en Triton Knoll opgestart. De resultaten en de cashflow in het eerste halfjaar (H1) toonden de financiële dynamiek van de piek van deze opgestarte projecten.

Het project Hollandse Kust Zuid 1-4 met 140 monopiles (136 Kton) is later ook binnengehaald. Verder heeft men opdrachten voor windparken in Saint Nazaire (Frankrijk) voor 80 monopiles (77 Kton), Akita Noshiro (Japan) 33 monopiles (25 Kton) en Borssele 5 binnengehaald.

Het windpark Vineyard-project in de Verenigde Staten van Noord-Amerika van 84 monopiles of 103 Kton-staal, stuitte op problemen rond de milieuvergunning. Omdat besloten is een extra nieuwe milieueffectstudie uit te voeren is het project fors vertraagd. Daarom is besloten het project uit de orderportefeuille te verwijderen. Vineyard blijft wel een toekomstige kans. Op basis van het huidige orderboek en de kansen die men in de markt ziet verwacht men in 2020 hetzelfde productievolume als in 2019 (185 Kton).

Het orderboek voor 2020 en daarna is ca. 270 Kton. waarvan 170 Kton is gepland in 2020. De projecten zijn van een betere kwaliteit dan het orderboek van 2019 en de spreiding over de kwartalen is evenwichtiger.

Op het gebied van veiligheid en welzijn van de medewerkers was 2019 een moeilijk jaar. Daardoor waren er meer blessures en bijna-ongelukken. Men heeft een nieuwe HSE Manager (manager gezondheid, veiligheid en milieu). Deze maakt uitgebreide analyses, organiseert meetings en geeft trainingen voor middenkader en medewerkers. Door de implementatie van een pakket maatregelen om het veiligheidsbewustzijn te verbeteren zijn aanpassingen tot stand gekomen. Er worden de nodige en geadviseerde voorzorgsmaatregelen genomen en het ziekteverlof wordt op de voet gevolgd.

T.a.v. de materialen wordt het staal in Duitsland gekocht en de flenzen in Spanje en Korea. Men heeft geen vertragingen bij leveringen gezien. Men heeft nauw contact met de leveranciers over de voortgang en mogelijke verstoringen van de fabricageschema's.

In 2019 was er gedurende het jaar een geleidelijk herstel. De productieplanning was normaal en projectleveringen waren binnen overeengekomen termijnen. Samen met projecten die de uitlaadstatus bereikten lag de verbetering van Q4 op hetzelfde niveau als de eerste 3 kwartalen. Het productieniveau was op een vergelijkbaar niveau maar de productie- en kostenbeheersing waren beter. De bijdrage per geproduceerde ton was € 548 (€ 538 in 2018). Het nettoresultaat was wel bijna € 8 mln. beter dan in 2018 maar lager dan men begin 2019 had verwacht. Gezien de investeringen in 2019 en de verwachte investeringen in 2020 en alle onzekerheden in de wereld wordt de nettowinst toegevoegd aan de reserves. Over het verlieslatende 2018 is er wel dividend uitgekeerd.

De EBITDA, ROCE en nettoschuld worden beschouwd als prestatie-indicator. De prijsstelling van projecten, gecorrigeerd voor kosten van staal en andere materialen geeft een weerspiegeling van de markt. De doorberekening van staal maakt ongeveer de helft van de totale inkomsten bij Sif. In 2019 lag de staalprijs met € 448 per ton in Q1 op een dieptepunt. Geleidelijk is deze opgelopen tot € 776 per ton in Q4. Op dit moment denkt met dat voor 2020 een staalprijs van ruim € 600 realistisch is.

De ontwikkeling van het werkkapitaal en de netto overuren geven aan dat SIF conservatief gefinancierd is en bij een goed jaar makkelijk netto schuldenvrij kan worden.

In 2019 is er voor € 6 mln. extra geïnvesteerd in coatingfaciliteiten en voor € 9 mln. in aanpassingen van het productieproces. De € 6 mln. heeft betrekking op de investering in de vestiging op Maasvlakte 2 i.v.m. de 12 MW Haliade (de krachtigste offshore windturbine ter wereld). Sif had 42 hectare in erfpacht van de gemeente Rotterdam. Daar is in 2019 20 hectare bijgekomen. Door de impact van IFRS 16 komt de netto schuld op € 80 mln. wat een vertekend

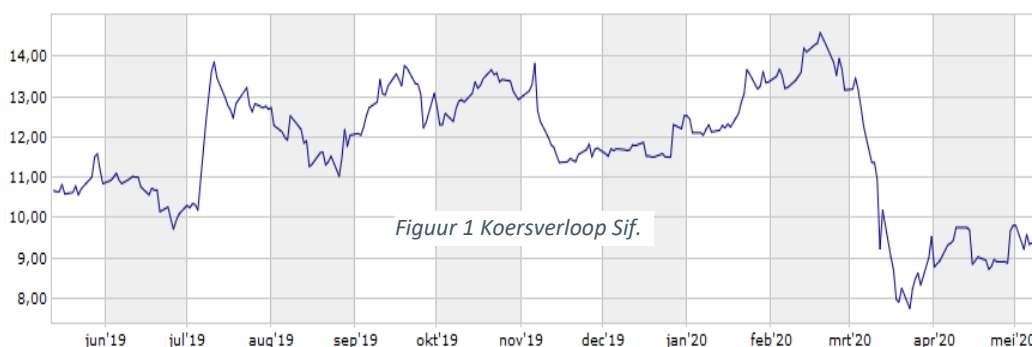
beeld geeft van de effecten van de erfpacht. In het jaarverslag is het verschil in rapportage uitgelegd middels een grafiek waarin de nettoschuld gepresenteerd is op pre-IFRS 16 basis. Het EBITDA-effect van IFRS 16 is ongeveer + € 4,3 mln.

Sif verwacht dat de EBITDA in 2020 op een duidelijk hoger niveau zal eindigen dan in 2019. De capex-schatting voor 2020 ligt tussen € 10 mln. en 12 mln.

Men is van mening dat de wereldwijde marktvooruitzichten voor offshore wind goed zijn. Branche-analisten verwachten een gemiddelde jaarlijkse groei van 4,9 GW (Gigawatt) voor Europa en een jaarlijkse wereldwijde groei van 8,7 GW, exclusief China. Men verwacht in 2028 een wereldwijde toevoeging van 14,4 GW. In Europa zou hiervan 8,3 GW toegevoegd moeten zijn. De belangrijkste markt blijft Europa, maar 2019 heeft aangetoond dat landen als Japan, Taiwan en de VS hun plannen geleidelijk omzetten in projecten.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	55,83	-145,02	14,43	10,56	
winst per aandeel	0,22	-0,08	1,21	1,47	1,40
pay out		-124,38 %	24,87 %	25,25 %	158,90 %
ev per aandeel	3,39	3,28	3,66	2,82	1,35
ultimo koers	12,50	11,66	17,41	15,48	
hoogste koers	14,72	19,50	25,35	16,29	
laagste koers	8,72	11,02	15,37	13,00	

De markt voor monopiles is sterk en gezond omdat elke monopile uniek is. De ontwerp- en fabricagestandaarden worden hoger en veeleisender waardoor de toegangsbarrières groot zijn. Sif is een van de marktleiders en door de unieke MV 2-opstelling goed gepositioneerd in Rotterdam. De ontwikkeling op de Noordzee is het sterkste marktsegment. Door het beperkt aantal zeer grote projecten kunnen de activiteiten zeer volatiel zijn. In het algemeen krijgt men bij deze industrie steeds meer grip op projectvoorbereiding en de planning. Men is gewend aan deze volatilititeit door een flexibele personeelsinzet en planningsmogelijkheden. Om nog meer grip te krijgen op het proces om de orderpijplijn te optimaliseren, wil men het aanbod vergroten. Men streeft een grotere betrokkenheid bij projectontwerp en voorbereidingen na. Hiermee komt men hoger in de keten en kan men deel uitmaken van de besluitvorming over het type fundering en de specificaties die men wil gebruiken. Door deze strategie wil men winstgevende groei en een duurzame toekomst creëren.



De 12 MW Haliade is een testinstallatie van een test project waarin Sif deelneemt. Als het testprogramma met succes is afgerond, wordt dit type turbine offshore toegepast in toekomstige projecten. De turbine is

243 meter hoog en heeft wieken van carbon die 107 meter lang zijn.

Na ingebruikname van de turbine eind 2019 genereerde deze een recordhoge energieproductie. Als de installatie volledig in bedrijf is, zal deze driemaal de elektriciteit opwekken die Sif nodig heeft voor haar jaarlijkse productie in Roermond en Rotterdam. Daardoor zal Sif meer dan CO₂-neutraal zijn. Omdat de trend bij turbines en monopiles van groot-groter-grootst laten zien heeft Sif de grootste funderingen die men heeft gemaakt. De diameter is 8,3 meter en een lengte van 89 meter met een gewicht van 1200 ton per monopile. Men is begonnen met de implementatie van investeringen in monopiles met grotere diameter met relatief dunne wanddiktes overeenkomstig met de verwachtingen op korte en middellange termijn van de nieuwe orders. De

grotere diameters met een kleinere wanddikte gaan samen met specifieke productie-eisen. Het was een hele uitdaging om op staal te besparen en de vereiste productie-efficiëntie te behouden, doordat men betrokken was bij de ontwerptechnische fase bij het Triton Knoll project, een windmolenpark dat 33 km voor de kust van Lincolnshire (Engeland) in de Noordzee ligt. Aanvankelijk beperkte dit het aanbod tot een diameter van 9 meter. Bij projecten met deze diameter kan Sif een goed evenwicht krijgen tussen staalbesparingen en serieproductie capaciteit en tevens meer leren in het efficiënt produceren van monopiles met grotere diameters. Het Belgische DEMA is de eerste klant hiervoor. Van oktober 2019 tot juni 2020 maakt DEMA gebruik van de faciliteit om zich onshore voor te bereiden voor hun offshore installatie activiteiten. Sif levert de arbeid en de logistieke uitrusting en het gebruik van het land. Voor 2019 gaf dit een omzet van circa € 2,5 mln. en een bedrijfsresultaat van 10%.

In totaal heeft Europa in 2019 3,6 GW offshore capaciteit aan het net toegevoegd. Dit zijn 502 turbines in 10 windmolenparken. De totale geïnstalleerde capaciteit in Europa is 22 GW die met 5.047 turbines in 12 landen wordt opgewekt. De windindustrie in Europa is hiermee volwassen. Dit zal leiden tot betere projectcontroles, betere planning en minder volatiliteit in de supplychain.

Voor het begin van de AVA maakte Sif bekend dat men in exclusieve onderhandelingen is over de levering van 130 kiloton aan palen na 2021. Als deze slagen dan zorgt dit contract voor een verdubbeling van het orderboek na 2021 en zou voor 230 miljoen kiloton aan palen bevatten. Voor de rest van 2020 heeft Sif nog orders voor 135 kiloton aan monopiles. Met wie deze onderhandelingen lopen is niet bekend gemaakt.

In het eerste kwartaal (Q1) steeg de contributie (omzet min productiekosten) naar € 20,8 mln. in Q1 2019 was dit € 18,8 mln. De winst was met een bedrijfsresultaat (ebitda) van € 2,7 mln. ver beneden de € 10,8 mln. die analisten verwachten. Q1 2019 € 4,1 mln.). De oorzaken waren het opstarten van nieuwe projecten waardoor het productietempo lager lag. Ook het hogere ziekteverzuim door het coronavirus en medewerkers die terugkeerden naar hun thuisland zorgden voor een lagere productiviteit. Gedurende het hele jaar 2020 zal de productie lager liggen dan Sif aanvankelijk had ingeschat.

De pandemie heeft weinig impact op aanbestedingen voor windparken op zee. Echter, de olie- en gasindustrie kampt door COVID-19 met lage prijzen waardoor projecten worden opgeschort.

Samengevat kunnen we stellen dat de Q1 resultaten van de EBITDA en de productie beneden de verwachtingen waren. De vooruitzichten voor 2020 zijn niet erg hoopvol. Mogelijk ligt de winst lager dan rond de beursgang. Anderzijds geven de exclusieve gesprekken hoop op een beter orderboek in 2021 en daarna. Ook de solvabiliteit en liquiditeit zijn goed. Daartegenover staat weer het passeren van het dividend. Wij houden de aandelen in de hoop op betere tijden.

dpa ● ● ● is kien op COVT-19.

DPA (Dutch Produce Association) is de verbinding tussen organisaties en professionals met de juiste kennis en kunde. Op 18 mei 2020 werd de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) gehouden. De onderneming geeft de medewerkers de ruimte om met hun vak bezig te zijn. Zij helpen opdrachtgevers met verbetering en vernieuwing.

Door de implementatie van het nieuwe bedrijfsvoeringssysteem en de aanpassing van de interne organisatie zijn de verkoop- en beheerkosten gedaald. Waardoor de EBITDA gestegen is naar € 14,3 mln. (+42%) De EBITDA als percentage van de omzet ging naar 9,4% (6,4%).

De activiteiten van DPA zijn verdeeld over zes clusters die voor rapportagedoeleinden verdeeld zijn over drie segmenten Finance & Banking, Legal & Public en IT, Supply Chain & Logistics & Participaties.

Bij Finance & Banking horen de clusters Finance en Banking & Insurance (inclusief Your Professionals).

Legal & Public is verbonden met het gelijknamige cluster Legal & Public.

Onder IT, Supply Chain & Logistics & Participaties vallen de clusters IT, Supply Chain & Logistics en Participaties (exclusief Your Professionals)

Met deze clustering kan de markt effectiever worden benaderd vanuit de focus op de drie kernproposities van DPA op gebied van Finance, Banking, Supply Chain & Logistics, IT en Legal & Public. De aansturing is vereenvoudigd, ook zorgt de clustering voor een goede samenwerking binnen DPA. Op deze manier kan men klantgericht werken en worden de klanten beter geholpen bij het oplossen van hun vraagstukken.

DPA biedt een uitdagende loopbaan met mooie opdrachten waarbij de klant centraal staat. DPA is daarmee een aantrekkelijke werkgever. Men kan bij het werven van professionals aantonen dat men deze een boeiende werkkring krijgt en kan behouden. DPA blijft investeren in vakinhoudelijke en persoonlijke ontwikkeling van professionals. Hiermee hoopt men het personeelsverloop in een krappe arbeidsmarkt tegen te gaan.

De ontwikkeling t.a.v. het coronavirus heeft grote economische consequenties. De impact hangt af van de snelheid waarmee dit virus in binnen- en buitenland onder controle komt.

De impact op de economie in Nederland op de langere termijn is moeilijk te voorspellen.

Met de verbetering van de winstgevendheid is er een stevig financieel fundament gelegd. De autonome omzet steeg 1,6%. De totale omzet is gedaald van €158,8 mln. naar €151,7 mln. door de verkoop van Cauberg Huygen eind oktober 2018 en de verzelfstandiging van kleinschalige of onvoldoende renderende onderdelen. Het aantal werkdagen in 2019 was met 255, één werkdag meer dan in 2018.

De brutowinst over 2019 is gedaald naar € 42,8 mln. (€ 43,3 mln.). De brutomarge is echter gestegen naar 28,2% (27,3%). Het resultaat is echter gedaald naar € 8,6 mln. (€ 9,0 mln.).

DPA heeft het businessmodel ingesteld op verdergaande specialisatie vanuit clusters met efficiënte centrale ondersteuning. Het resultaat is nu dat de organisatie sterk is gericht op autonome groei en ingesteld is op verdere digitalisering van de werkprocessen. Door deze vereenvoudigde organisatiestructuur daalden de verkoop- en beheerskosten naar € 28,5 mln. (- € 4,7 mln.). De indirecte kosten daalden naar 18,7% (20,9%) van de omzet.

De netto kasstroom uit operationele activiteiten was € 18,8 mln. (€ 9,7 mln.). Deze positieve kasstroom komt door het gestegen bedrijfsresultaat in 2019. Ook het werkkapitaal verbeterde door een strikter debiteurenbeleid en het verbeterde facturatieproces.

Hierdoor is het aantal debiteurendagen (gemiddelde krediettermijn in dagen) gedaald naar 28 (was 34) waardoor de debiteurenpositie en nog te factureren omzet eind 2019 met € 27,1 mln. € 0,9 mln. lager was dan eind 2018.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	8,33	7,46	41,05	11,19	17,45
winst per aandeel	0,17	0,18	0,04	0,14	0,10
pay out		50,88 %	47,62 %	41,70 %	62,31 %
ev per aandeel	1,41	1,34	1,18	1,17	1,07
ultimo koers	1,39	1,32	1,72	1,61	1,68
hoogste koers	1,58	2,02	1,78	1,80	2,00
laagste koers	1,28	1,24	1,56	1,35	1,50

De netto kasstroom uit investeringsactiviteiten was € 0,7 mln. (3,4 mln.). Dit verschil is het gevolg van de verkoop in 2018 van Cauberg Huygen. De negatieve netto kasstroom uit financieringsactiviteiten is met € 19,5 mln. € 6 mln. hoger. Dit is grotendeels het gevolg van

IFRS 16 (€ 6,6 mln.). De langlopende leningen zijn met € 3,2 mln. gedaald en het rekening courant krediet € 5,2 mln. Er is € 4,5 mln. (€ 1,3 mln.) aan dividend uitgekeerd. Per saldo is dus de netto schuldpositie fors gedaald van € 17 mln. naar € 8,7 mln. Omdat de leaseovereenkomsten door IFRS 16 ook vreemd vermogen is per saldo de netto schuldpositie € 5,5 mln. gestegen naar € 22,5 mln.

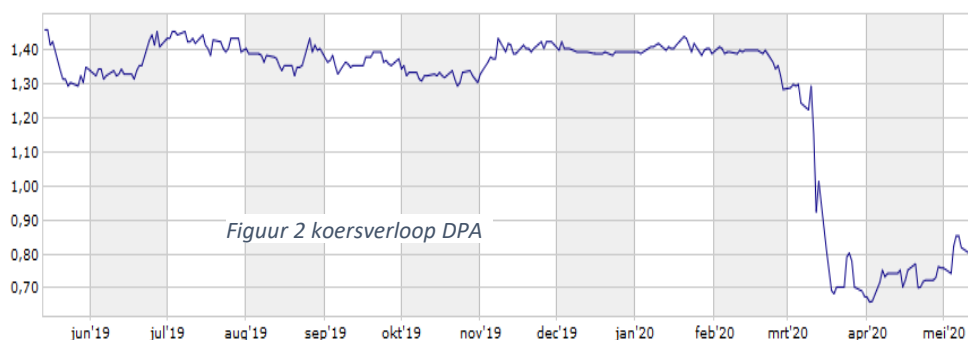
Er zijn een kredietfaciliteit voor maximaal € 25 mln. en een acquisitiefinanciering van € 2,7 mln. bij de Rabobank afgesloten. De voorwaarden voor het toegestane maximumbedrag van de kredietfaciliteit is 70% van het totaalbedrag van de “nog te factureren omzet” plus 70% van de totale rechtsgeldig verpande vorderingen.

De geconsolideerde, niet achtergestelde rentedragende schulden min de vrij beschikbare liquide middelen gedeeld door de EBITDA (het z.g. senior net debt ratio) mag niet hoger zijn dan 3,00. Eind 2019 was deze ratio, rekening houden met IFRS 16, 1,1. DPA voldeed eind 2019 aan alle financiële convenanten en overige voorwaarden van de Rabobank.

T.a.v. de medewerkers blijft de druk op de arbeidsmarkt onverminderd van kracht. Dit is van invloed op de activiteiten en een behoorlijk verloop bij de medewerkers. Omdat DPA met de beste professionals werkt, zijn deze zeer gewild bij andere werkgevers. Eind 2019 waren er 1.266 (FTE) professionals in loondienst. Eind 2018 waren dit er 1.314. Intern waren er 178 (223) medewerkers in dienst, een daling van 20,0%). Ook hieruit blijkt de verbetering van de efficiëntie van de ondersteunende diensten door de ingevoerde clusterstructuur. Eind 2019 stonden er op fulltime basis 179 zzp'ers onder contract. Eind 2018 waren dit er 184. Hiermee is de verhouding direct/indirect (professionals in loondienst/interne medewerkers) van 5,9 eind 2018 naar 7,1 eind 2019 flink verbeterd en dus ook de productiviteit. Deze is op basis van het aantal gefactureerde uren ten opzichte van de beschikbare uren (contracturen verminderd met verlof en ziekteverzuim) met 1% gestegen naar 90%.

DPA wil blijven bouwen aan een solide organisatie en die relevant is voor de professionals en opdrachtgevers. Voorwaarde om blijvend succesvol te zijn is het zorgen voor optimale inzetbaarheid van specialistische professionals. Men heeft het afgelopen jaar veel voortgang geboekt om als kennispartner de business van de klant te begrijpen en de vertaalslag te maken naar nieuwe kennis en diensten. De ingezette lijn wil men in 2020 vasthouden.

Het totale aantal uitstaande aandelen was eind 2019 met 46.968.197 gelijk aan eind 2018. Onder normale omstandigheden had men € 0,08 per aandeel als dividend uitgekeerd. Door de huidige externe omstandigheden ziet men af van dividenduitkering. Daarmee wordt het volledige nettoresultaat van 2019 (€ 7,8 mln.) toegevoegd aan de algemene reserve.



Figuur 2 koersverloop DPA

Om de ontwikkelingen rond het coronavirus nauwlettend te volgen is een taskforce ingesteld. Om verspreiding van het virus te beperken zijn maatregelen getroffen die in lijn met de nationale richtlijnen zijn. Daarnaast is DPA in nauw contact met de

opdrachtgevers over zo nodig specifieke maatregelen voor de betrokken professionals te treffen. Men is alert op bedrijf kritische processen die beïnvloed kunnen worden door (maatregelen vanwege) het coronavirus zoals de vraag naar en de productiviteit en beschikbaarheid van de medewerkers.

In het eerste kwartaal (Q1) van 2020 is de omzet gestegen van € 36,7 mln. naar € 37,6 mln. en de operationele winstgevendheid verbeterd (EBITDA) van € 5,0 mln. naar € 6,0 mln.

De indirecte kosten namen met meer dan 12% af. De EBITDA-marge verbeterde van 13,6% naar 16,0%. Het resultaat steeg tot € 2,9 mln. (€ 2 mln.)

Eind Q1 waren er op fulltime basis 1.196 professionals in dienst en 185 interne medewerkers. Men voldeed aan de met de Rabobank overeengekomen voorwaarden voor de kredietfaciliteit

Vanwege de onzekerheden door de CIVID19 crisis is het onmogelijk om een inschatting te doen van de impact op de toekomstige resultaten. Men geeft geen concrete outlook voor 2020 af. Wel zal het aantal medewerkers dit jaar dalen.

DPA is een mooi bedrijf. Jammer dat men het dividend passeert. We houden onze aandelen.

a.s.r.
de nederlandse
verzekerings
maatschappij
voor alle
verzekeringen

dividend: komt er van uitstel afstel?

ASR Nederland N.V. (a.s.r.) behoort tot de top 3 verzekeraars van Nederland. a.s.r. biedt producten en diensten aan op het gebied van verzekeringen, pensioenen en hypotheek voor consumenten, ondernemers en bedrijven. Daarnaast is a.s.r. actief als vermogensbeheerder voor derden. Op 20 mei was de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Het operationeel resultaat steeg naar € 858 mln. (14,5%) tegen € 749 mln. in 2018. Dit cijfer is door een aanpassing van de definitie van het operationeel resultaat verhoogd met € 7 mln. Deze toename komt vnl. door een stijging in het segment Schade o.m. door een lagere weergerelateerde schadelast dan in 2018 van € 83 mln. en de overname van Loyalis in 2019.

In de tweede helft (H2) steeg het operationeel resultaat tot € 394 mln. t.o.v. H2 2018 +7,8%. De operationele kosten gingen naar € 656 mln. (9.1%). Gecorrigeerd voor overnames en incidentele kosten daalden de operationele kosten licht.

Dit alles resulteerde in een operationeel rendement op eigen vermogen van 15,1%. Dit boven de doelstelling van 12-14%.

Door het hogere operationeel resultaat en hogere indirecte beleggingsopbrengsten was het nettoresultaat € 972 mln. (45,2%).

De solvency II ratio was, berekend na dividend, 194% (197%).

De organische kapitaalcreatie (OCC) was € 370 mln. (€ 372 mln.). De goede performance van de business segmenten is geneutraliseerd door de hogere afschrijving van de 'ultimate forward rate' (UFR) vanwege de lagere rente. De OCC definitie is echter m.i.v. 2020 aangepast om deze meer in lijn met de markt te brengen. In de nieuwe definitie is de OCC in 2019 € 501 mln.

Door de nieuwe OCC-definitie en rekening gehouden met de rentestanden en credit spreads per eind 2019, wordt er voor de middellange termijn (2021) gestreefd naar een OCC van boven de € 500 mln. per jaar.

Solvency II-kapitaalspositie was 74% bestaande uit 'unrestricted' tier 1 kapitaal. De financiële flexibiliteit bestaat uit headroom in tier 1 van € 923 mln. en in tier 2 en 3 samen € 502 mln.

De Financial leverage was met 29,2% onder de limiet van 35%. De liquiditeitspositie van de holding was € 458 mln.

Aanvankelijk wilde men een dividend uitkeren van € 1,90 per aandeel (9.2%). Omdat er € 0,70 interim-dividend was uitgekeerd was het slotdividend van € 1,20 per aandeel. Vanwege corona heeft men op advies van EIOPA en DNB "uitgesteld". Wij vertalen dat als het passeren van het dividend. Ook is het aandeleninkoopprogramma van € 75 mln. bij € 50 mln. gestopt.

Op de middellange termijn heeft men, mits de Solvency II ratio boven 180% is, de intentie om € 75 mln. per jaar additionele kapitaal uit te keren.

Regulier dividend, de additionele kapitaaluitkering en waarde creërende kansen zullen naar verwachting uit de OCC worden gefinancierd.

De bruto geschreven premies in segment Schade stegen naar € 3.192 mln. (+€ 178 mln.). Door organische groei van 3,7% (4,0% voor P&C en AOV) en de acquisitie van Loyalis (€ 67 mln.). De combined ratio van 93,5% is boven de doelstelling en laat goede ontwikkeling zien.

De bruto geschreven premies in het segment Leven stegen naar € 1.619 mln. (+53 mln.). De daling bij Individueel leven en Pensioen DB is gecompenseerd door Loyalis (€ 59 mln.) en Werknemers Pensioen (€ 138 mln.). Kostenratio in segment Leven op 53bps conform de doelstelling van 45-55bps. Door Werknemers Pensioen heeft a.s.r. een sterke positie op de DC (Defined Contribution) markt. De bruto geschreven premies van het WerknemersPensioen zijn met 50% gestegen. Het belegd vermogen hieraan gerelateerd is nu € 1,3 mrd. (+91%).

Het beheerd vermogen voor derden nam met € 3,2 mrd. toe voor a.s.r. Vermogensbeheer en a.s.r. real estate samen naar € 20,7 mrd. (€ 17,5 mrd.). Het ASR Hypotheekfonds groeide met € 2,1 mrd. en heeft, inclusief gecommiteerde bedragen, de mijlpaal van € 5,0 mrd. bereikt.

De integratie van Loyalis gaat voorspoedig en droeg met € 28 mln. meer aan het operationeel resultaat toe dan verwacht.

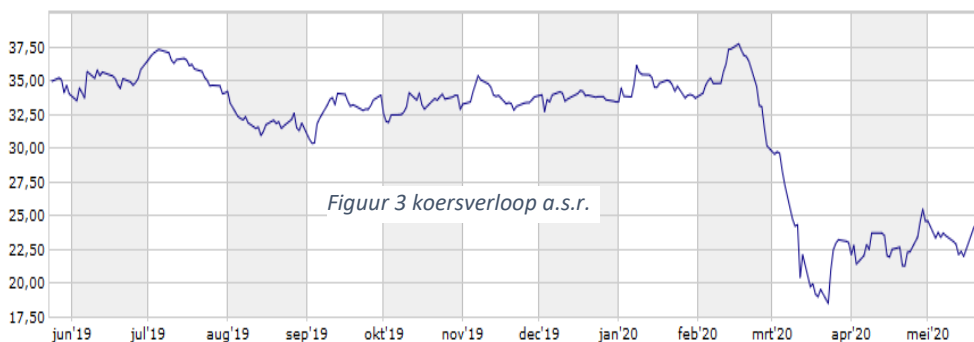
A.s.r. heeft de positie als inkomensverzekeraar en dienstverlener op het gebied van duurzame inzetbaarheid verstevigt met a.s.r. Vitality. Deze had een voorspoedige start met circa 11.000 geregistreerde gebruikers.

De naamsbekendheid bleef 80% en het consumentenvertrouwen ging naar 32% (+6%) en de reputatie “pulse score” onder intermediairs 76,3 (74,9).

De spaaractiviteiten van a.s.r. bank zijn verkocht aan Achmea Bank N.V. en is afgerond. Met de start van de transitie van de beleggingsrekeningen naar Van Lanschot Kempen komt een eind aan de bankactiviteiten van a.s.r.

Met Ingrid de Swart en Annemiek van Melick in de Raad van Bestuur is deze compleet.

De heer Jos Baeten (CEO) en Herman Hintzen (lid R.v.C.) zijn voor vier jaar herbenoemd.



Het jaar 2019 was een goed jaar. De strategie blijft gericht op waardecreatie op lange termijn. Als duurzaam bedrijf in de samenleving heeft men het nationale klimaatakkoord voor de financiële sector ondertekend. Men zet in op het ontwikkelen van producten

voor een duurzamere samenleving maar ook om klanten beter te helpen.

Het resultaat hiervan blijkt o.a. uit de stijging van de Net Promoter Score van +42 naar +44 en bij intermediairs van +60 naar +62. Verder is men voor het derde jaar op rij de nummer 1 in de Eerlijke Verzekeringwijzer van meest duurzame verzekeraars.

Als belegger zet a.s.r. zich in voor een duurzamere wereld. De impact van de beleggingen bedragen inmiddels € 900 mln. Van de beleggingsportefeuille is van 89% de CO2-footprint in kaart gebracht. Hiervoor krijgt men in toenemende mate erkenning.

Ook in de eigen bedrijfsvoering wil a.s.r. de directe CO2-footprint terugbrengen. Het kantoor is geheel van het gas af en CO2-neutraal. Een nieuw mobiliteitsbeleid moet de CO2 uitstoot door zakelijk reizen en woon-werkverkeer in 2025 met 50% verminderen.

De medewerkers worden gestimuleerd om zich in te zetten met activiteiten gericht op het bevorderen van financiële (zelf)redzaamheid van de samenleving. In 2019 hebben de medewerkers bijna 12.500 (+40%) uren aan maatschappelijke activiteiten besteed. Met een financiële discipline en het value-over-volume principe blijft men zich focussen op kostenbeheersing. De autonome groei in 2019 is gerealiseerd met een iets lager structureel kostenniveau. De stijging van de operationele kosten komt vnl. door het vorig jaar overgenomen Loyalis en hogere incidentele kosten gerelateerd aan M&A activiteiten i.v.m. een poging om Vivat over te nemen.

Dat de vergelijking met 2018 gunstig uitvalt, komt door schade door de januari storm in 2018. De overnames van Loyalis en Veherex, de uitbreiding van het belang in HumanTotalCare en de introductie van a.s.r. Vitality hebben de positie van a.s.r. als inkomensverzekeraar en dienstverlener op duurzame inzetbaarheid versterkt. De reactie op de introductie van het programma om klanten te helpen gezonder en vitaler te leven is goed ontvangen. Verzekerden zijn zich meer bewust voor preventie bij arbeidsongeschiktheids- en zorgverzekeringen over integrale oplossingen gericht op preventie, re-integratie en schadebehandeling.

Er zijn eind 2019 ruim 800.000 Individueel leven polissen gemigreerd naar één platform met een variabele kostenstructuur. Er zijn negen levenportefeuilles naar één systeem gebracht. Dit levert een efficiencyverbetering, kostenbesparing en verbetering van de dienstverlening aan klanten. A.s.r. bewijst hiermee grote en complexe processen volgens de gestelde doelstellingen af te kunnen ronden.

A.s.r. vermogensbeheer heeft een verbetering laten zien, met een stijging van fee-inkomsten door nieuwe klanten en een stijging van de aan ons toevertrouwde middelen in de beleggingsfondsen. Het vastgoedbedrijf heeft nieuwe klanten gewonnen. Het vermogen onder beheer is met € 300 mln. toegenomen.

Gedurende H2 is het kapitaalbeleid tegen het licht gehouden en aangepast en gekeken of er een mogelijkheid is voor additionele kapitaaluitkeringen. Er is gelet op de solvabiliteit, organische kapitaalcreatie en mogelijke kansen voor allocatie van kapitaal voor overnames of rerisking. Voor de middellange termijn wil men naast het normale progressieve dividend, een additionele kapitaaluitkering voor een bedrag van € 75 mln. doen. Dit op voorwaarde dat de Solvency II ratio boven de 180% blijft. Men streeft wel naar het intact blijven van een robuuste balans. Deze additionele uitkering wil men financieren uit de organische kapitaalgeneratie. Naast het rekening houden met het reguliere dividend, wil men ook ruimte houden voor eventuele kleinere overnames en rerisking. Bij grotere overnames kan dit implicaties geven voor de voorgenomen jaarlijkse additionele kapitaaluitkering. De mogelijkheid voor deze additionele uitkering wordt jaarlijks beoordeeld. Het nieuwe beleid is meteen ingevoerd. Er is begonnen om voor € 75 mln. eigen aandelen in te kopen. In maart is men na € 50 mln. er mee gestopt. Samen met de review van het kapitaalbeleid is de definitie van organische kapitaalcreatie op een aantal punten aangepast en in lijn gebracht met de markt. Het gaat hierbij om de verwachte rendementen op de beleggingsportefeuille.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	5,70	8,73	5,81	5,46	
winst per aandeel	5,85	3,96	5,90	4,14	4,08
pay out	11,96 %	43,92 %	27,61 %	30,68 %	
ev per aandeel	39,10	35,58	36,91	25,20	23,83
ultimo koers	33,36	34,58	34,31	22,60	
hoogste koers	40,03	43,02	36,77	23,27	
laagste koers	30,06	33,38	21,42	17,00	

In het eerste kwartaal (Q1) 2020 had COVID-19 impact op het operationeel resultaat € 184 mln. (Q1 2019: € 208 mln.). Dit was inclusief € 13 mln. aan claims door de februaristorm en

een negatieve impact van € 18 mln. door COVID-19, € 12 mln. ter versterking van de reserves voor beleggingsverzekeringen en € 6 mln. bij Arbeidsongeschiktheid (AOV).

De combined ratio voor Schade en AOV was 94,7% (94,3%). De claims bij AOV zijn door Covid 19 met € 6 mln. gestegen Deze stijging wordt deels gecompenseerd door sterke combined ratio van P&C ondanks de impact van de februaristorm.

De bruto geschreven premies waren € 1,8 mrd. (+18,3%) De autonome groei van P&C en AOV was 7,6%. Deze groei zal door COVID-19 in de rest van dit jaar mogelijk afvlakken.

De Solvency II ratio was op basis van de standaardformule 235% (194%), vnl. door de toename van de “Volatility Adjustment” (VA) naar 46 basispunten. De Solvency II ratio is inclusief een mogelijke uitbetaling van het uitgestelde slotdividend over 2019 en de inkoop van eigen aandelen van € 75 mln.

Om een betrouwbare schatting te maken van de totale impact van de COVID-19 op de bedrijfs- en financiële resultaten van a.s.r. is het nog te vroeg. Men verwacht dat het bedrijfsresultaat voor 2020 rond het niveau van 2018 uit zal komen.

Op dit moment vindt men het onnodig om de middellangetermijndoelstelling van de organische kapitaalgeneratie van € 500 mln. voor 2021 te wijzigen.

Bij het segment Leven denkt men dat de verzekeringsrisico's bij Pensioenen, Individueel Leven en Uitvaart per saldo meer langlevensrisico bevatten. Men verwacht dat de negatieve impact door sterfte voor Individueel leven en Uitvaart zal worden gecompenseerd door de baten bij Pensioenen. Het Levensegment vertegenwoordigt het overgrote deel van de beleggingsportefeuille daarom heeft hier de daling van de financiële markten het meeste effect door afwaarderingen en herwaarderingen en lagere directe beleggingsopbrengsten.

Het segment Schade laat een tegenovergesteld beeld zien. Soms zelfs binnen de productlijnen compenserende bewegingen. Bij AOV lijkt de lock down en social distancing de meeste impact te hebben. Aan het begin van de lock down was er een toename in het aantal claims. Deze namen de laatste tijd af. De regels bemoeilijken social distancing en vertragen reïntegratieprogramma's. Daarom is het moeilijk om de claims te beoordelen. Bij de Zorgactiviteiten worden door COVID-19 hogere claims verwacht door ziekenhuisopnames. Daar staan minder claims voor reguliere medische behandelingen tegenover. Echter, als de normale situatie terugkeert komt er een inhaalslag voor reguliere behandelingen. Bij P&C waren er minder schades omdat de lock down het dagelijkse woon-werkverkeer reduceerde. Bij de reisverzekeringen zijn er iets meer claims door annuleringen voor vakanties. De fee-genererende vermogensbeheeractiviteiten kunnen door marktbevingen de fees van vermogensbeheer voor derden aantasten.

De beleggingsportefeuille bestaat grotendeels uit staatsobligaties met een gemiddelde kredietbeoordeling van AAA/AA en de bedrijfs- en financials obligatieportefeuille met een gemiddelde kredietbeoordeling van A-. De kredietportefeuille wordt op een actieve wijze beheerd vanwege het risico op wanbetaling en afwaarderingen. De posities in de Olie & Gas sector, Leisure, Reizen en Transport zijn beperkt. Zou bv. de gehele portefeuille met 20% afgewaardeerd worden, dan is de impact de Solvency II ratio \pm -5%. Door strenge beleggingscriteria bestaat de vastgoedportefeuille uit kwalitatief hoogwaardige winkels, kantoren en woningen. Er is voor minder dan 10% in Nederlands winkelveastgoedmarkt belegd. Er wordt in winkelstraten in grote steden en regionale winkelcentra geïnvesteerd met focus op supermarkten en levensmiddelen. Verder heeft men voor € 1,6 mrd. landelijk vastgoed. Van de hypotheekportefeuille valt 40% via NHG onder overheidsgarantie. De gemiddelde verhouding van de lening t.o.v. de waarde ('loan-to-value') is 74%. Net als iedereen kan men te maken krijgen met faillissementen en herwaarderingen in de beleggingsportefeuille. In april is de Solvency II ratio door de daling van de Volatility Adjustment van EIOPA iets afgenomen.

Samengevat beschouwen wij het Q1 bericht als een winstwaarschuwing. De solvabiliteit is met 235% sterk. Dat de doelstelling om tegen 2021 organisch € 500 mln. kapitaal te genereren blijft staan is een goed teken. Echter het passeren van het dividend is een probleem. Toch houden wij onze aandelen.



Op 20 mei hield Pharming de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Pharming Group N.V. is een biotechbedrijf dat zich richt op de ontwikkeling van innovatieve therapeutische eiwitten voor niet of moeilijk behandelbare ziekten. Het belangrijkste medicijn is rhC1INH oftewel Ruconest een recombinant menselijk C1-esteraseremmer-eiwit. Men is gespecialiseerd in de productie van menselijke proteïnen met een geneeskrachtige werking. Deze kunnen worden toegepast bij genetische onregelmatigheden of bij het oplossen van weefselschade na operatieve ingrepen.

De omzet over 2019 was € 169,0 mln. (+ 25%). Door de voortgaande omzetgroei was ieder kwartaal netto-winstgevend. De nettowinst over het volledige jaar stijgt 45% naar € 36,2 mln. In het vierde kwartaal (Q4) steeg de netto-omzet naar € 45,6 mln., iets meer dan in Q3. De operationele winst steeg met 60% naar € 61 mln. (€ 38 mln.). De operationele marge ging naar 36% (34%). De brutowinst steeg door de verkoopstijging en betere kosten van de grondstoffen met 31% naar € 147,7 mln. De R&D-kosten gingen naar € 32,9 mln. (€ 28,9 mln.).

Door deze omzetgroei moest Pharming een tweede mijlpaalbetaling doen van \$ 20 mln. aan Bausch Health Companies Inc. (voorheen Valeant Pharmaceuticals International Inc.) De liquiditeiten waren aan het einde van het jaar € 68,6 mln. Dit is vanaf 30 september 2019 een stijging van € 4,2 mln. De kaspositie op 28 februari 2020 was € 149,2 mln. Dit is na een uitgifte van converteerbare obligaties, en de eerste betaling van € 5,5 mln. aan Sobi en de mijlpaalbetaling aan Bausch Health.

Pharming zag net als de twee voorgaande jaren in 2019 een consistente groei van het aantal patiënten dat profiteert van Ruconest. Door de toename van de omzet hieruit heeft men ambitieuze ontwikkelingsplannen geïmplementeerd met nieuwe indicaties voor Ruconest. Ook is de pijplijn verbreed waardoor de commerciële infrastructuur nog beter benut wordt.

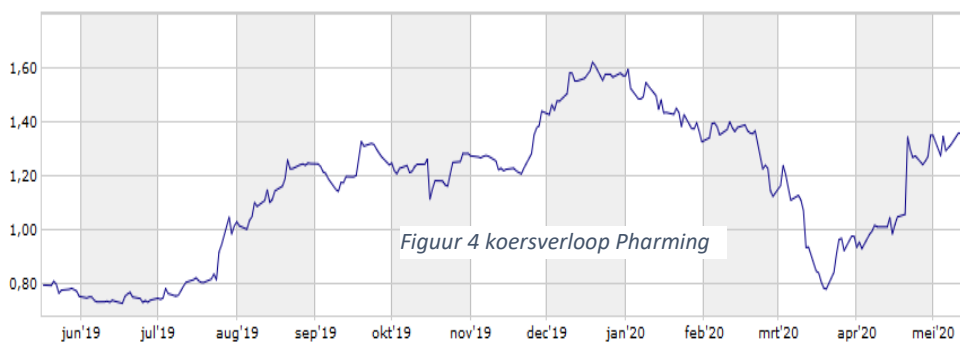
In januari 2020 is er een converteerbare obligatie uitgegeven van € 125 mln. (\$ 140 mln.) met een coupon van 3% en loopt tot 2025. De belangstelling was vele malen groter dan de aanbidding tijdens een bookbuilding-proces waardoor het boek binnen enkele uren is gesloten. Als het aandeel de koers van € 2,00 bereikt, dan kunnen de obligaties omgezet worden in 62,4 miljoen aandelen waarbij het geplaatste aandelenkapitaal met 10% wordt uitgebreid. Met deze obligaties kan het restant van de lening met Orbimed 18 maanden eerder worden terugbetaald. Dit was op het moment dat de aandelenkoers bijna het hoogste punt in tien jaar had bereikt. De Orbimed-faciliteit, had een effectieve rentevoet onder IFRS-regels van meer dan 13% en was gekoppeld aan LIBOR (London Interbank Offers Rate). Met de uitgifte van de obligaties en de aflossing van de Orbimed-lening is de kas met ruim € 75 mln. versterkt. De totale financieringskosten zijn met € 3 mln. per jaar verlaagd. Ook is men niet meer afhankelijk van de variabele LIBOR-rentetarieven.

Ook is het mogelijk dat voor de conversieprijs bereikt is, de obligaties vervangen kunnen worden door nieuwe obligaties. De obligatiehouders kunnen de geaccumuleerde winst, ontstaan door de koerswinst vasthouden in ruil voor betere voorwaarden en mogelijk naar een hogere conversiekoers. Dat kan de potentiële verwatering voor aandeelhouders verminderen.

Ook kunnen de obligaties alleen worden terugbetaald of omgezet in een vast aantal aandelen. Zodoende is er geen kans op een terugkeer van de grote niet-contante aanpassingen die vereist is door IFRS voor obligaties die kunnen worden omgezet in een variabel aantal aandelen wat in 2017 een grote impact had op de jaarrekening.

De financiering is een succes voor Pharming en de aandeelhouders. Er zijn extra middelen om de capaciteit uit te breiden en tevens de financieringskosten te verlagen tot ver onder het niveau van eind 2019. Hierdoor was het kassaldo eind februari 2020 € 149,2 mln.

Men heeft nu ook de licentie met Swedish Orphan Biovitrum AB (Sobi) kunnen beëindigen om zelf de verkoopactiviteiten waar te nemen. Men blijft zoeken naar aanvullende mogelijkheden voor in-licentiëring of acquisitie van producten die men in de komende jaren kan introduceren om de pijplijn op korte termijn te verbreden. Men denkt hierdoor in 2020 en de jaren daarna waarde te kunnen blijven creëren.



Zoals uit het bovenstaande blijkt, heeft Pharming in 2019 voort kunnen bouwen op de commerciële prestaties van Ruconest in 2018. De omzetgroei van 25% was boven marktconsensus in alle belangrijke markten. De VS blijft de grootste markt die

ondanks de concurrentiedruk met een sterke performance het succes van de commerciële activiteiten onderstreept. Ook zijn de marketinginspanningen op de belangrijkste markten van West-Europa opgevoerd. Hierdoor zijn goede resultaten geboekt in Frankrijk en in het Verenigd Koninkrijk. In Duitsland, Oostenrijk en Nederland heeft men de marktpositie verder vormgegeven. Het succes van de directe verkoop in de belangrijke Europese markten en het punt waar nationale overheden inkomsten beginnen te elimineren via clawbacks, kon men de licentie met Sobi beëindigen. Dit biedt vanaf 2020 groeikansen van de directe verkoop in additionele markten in Europa en het Midden-Oosten.

Indien de omzetgroei zich rond het huidige niveau handhaaft, is het goed mogelijk dat men de resterende \$ 25 mln. mijlpaal betalingen in één van de komende kwartalen activeert om in 2021 of daarna te kunnen betalen. De betaling van de resterende mijlpalen heeft geen invloed op de winst. Deze worden als er kans is dat de mijlpalen bereikt worden geleidelijk gereserveerd. Deze voorziening is op de balans opgenomen onder “Overige Financiële Verplichtingen”.

De strategie van Pharming bestaat uit drie pijlers. De eerste pijler is de ontwikkeling en acquisitie voor omzetgroei in erfelijk angio-oedeem. De tweede is de productontwikkeling voor het genereren van toekomstige verkopen in andere nieuwe indicaties voor recombinante C1-esteraseremmer (Ruconest). De derde is de toevoeging van nieuwe weesgeneesmiddelen of specialistische producten in een ver ontwikkelingsstadium, dan wel gereed voor commerciële lancering. Men wil dan gebruik maken van bestaande en groeiende commerciële infrastructuur. Er is in 2019 met deze strategie voortgang geboekt.

Door de licentiegebieden van Sobi terug te werven, kan men rechtstreeks verkopen in alle 27 landen van de EU en het VK. Ook in vele andere Oost-Europese landen en in het Midden-Oosten die onder deze licentie vielen. Er is gestart met fase I/II klinische studie in pre-eclampsie (op locaties in Nederland en Australië). Men verwacht in de komende maanden de eerste patiënt te kunnen behandelen in de fase IIb studie naar acuut nierfalen. De studie werd

geleid door Dr. Michael Osthoff van het Universitair Ziekenhuis Basel. Hij is ook de hoofdonderzoeker in de nieuwe studie. Verder is men doorgegaan met het programma voor het ontwikkelen van α -glucosidase voor de ziekte van Pompe. Hierbij is een grondstof geproduceerd voor preklinische studies die een IND (Investigational New Drug Application) mogelijk maken. Ook is er een opschalingsproces ontwikkeld om snellere productie mogelijk te maken. Om de pijplijn te verbreden is van Novartis een nieuw late-fase kandidaat medicijn gekocht, leniolisib, tegen Geactiveerd Fosfoinositide 3 Delta Syndroom (APDS). Men verwacht de afronding van het klinische onderzoek in 2021 en de goedkeuring en lancering in 2022. APDS is een primaire immuundeficiëntie. De veroorzaker is een mutatie in het PIK3CD-gen, Deze verhoogt de activiteit van PI3K δ . Door deze overactiviteit kunnen de cellen bij de patiënten niet goed reageren op infecties en vroeg afsterven. Patiënten kunnen vanuit zichzelf infecties niet goed bestrijden en lopen het risico op o.a. beschadiging van de luchtwegen en andere laesies en bepaalde kankers. Deze zeldzame aandoening treft wereldwijd op 1 miljoen mensen 1-2 personen. Het is belangrijk dat er een commercieel beschikbare genetische test komt die de patiënten kan identificeren die baat zullen hebben bij leniolisib. Daarmee kan dit programma voor “gepersonaliseerde therapie” zorgen voor deze patiënten en hun familieleden met dezelfde mutatie.

Novartis heeft alle preklinische en klinische werkzaamheden tot op heden voltooid en gaat verder met het lopende registratie-onderzoek en de lopende open-label extensiestudie. Pharming werkt samen met Novartis bij de voltooiing en zorgt voor patiënten voor de studie. Na goedkeuring zal Pharming leniolisib via de eigen verkooporganisatie in de VS en Europa verkopen. Ook onderzoekt men dat het medicijn in andere mondiale markten beschikbaar kan zijn. Novartis krijgt de wettelijke en commerciële mijlpaalbetalingen en op een dubbelcijferig percentage royalty's over de netto omzet.

De toekomstige vraag naar Ruconest zal vele malen groter worden dan de huidige capaciteit. Daarom ontwikkelt men C1-esteraseremmer uit koeien om veel grotere hoeveelheden grondstof te winnen. Om de huidige verwerkingscapaciteit van Pharming te verdubbelen is men in Nederland begonnen met de werkzaamheden voor de bouw van een nieuwe downstream verwerkingsfabriek.

Voor het zover is zijn de productiefaciliteiten voor grondstoffen uitgebreid met de eerste van maximaal drie faciliteiten. Deze is goedgekeurd door het European Medicines Agency (“EMA”) in Europa. De aanvraag voor goedkeuring voor de VS is in behandeling bij de Amerikaanse Food & Drug Administration (“FDA”).

In april heeft men voor € 4,1 mln. nieuwe aandelen gekocht en nog eens € 0,9 mln. aandelen gekocht van bestaande aandeelhouders voor het verkrijgen van een minderheidsbelang in de fill & finish-dienstverlener BioConnection. Dit bedrijf produceert steriele verzegelde ampullen voor Ruconest uit de gezuiverde werkzame stof. Men wil hiermee het bedrijf ondersteunen in de investeringsplannen voor een nieuwe productiecapaciteit. Dit komt Pharming ten goede omdat men de capaciteit wil vergroten om de groeiende vraag naar Ruconest en pijplijnontwikkeling te ondersteunen. BioConnection is een snelgroeiend winstgevend bedrijf met een sterke klantenbasis. Men wil geen actieve operationele rol bij BioConnection.

In oktober was Pharming opgenomen in een gerechtelijk bevel in de VS, verkregen van CSL Behring, een dochteronderneming van CSL Limited uit Australië (“CSL”). Dit geschil is ontstaan doordat er overdracht van eigendomsdocumenten en gegevens aan Pharming zou plaats vinden. CSL was de mening toegedaan dat deze gedownload waren van systemen door een voormalige medewerker. Deze man was wel aangenomen bij Pharming als medisch directeur, maar nog niet begonnen. Pharming heeft CSL weten te overtuigen dat men niet betrokken was bij het downloaden van de documenten. Daarna is de zaak ingetrokken.

Pharming is verder gegroeid nadat men duidelijk heeft weten te maken dat men de uitgestelde belastingvordering door de operationele fiscale verliezen aanwendt. Nu betaalt men belasting in de VS. In Nederland gebruikt men de opgebouwde netto exploitatieverliezen. Het netto-effect van de winstgevendheid is een verhoging van de belastinglast voor 2019 tot € 10,5 mln. In 2018 had men nog belastinginkomsten van € 24,1 mln. door een toename van de uitgestelde belastingvordering. De belastingvoorziening in Nederland wordt gecompenseerd door een vermindering van het saldo van uitgestelde belastingvorderingen van € 30,9 mln. (2018: € 35,1 mln.). Pharming is overtuigd dat de onderliggende duurzame prestaties de komende jaren zullen leiden tot onze eerste betaling van vennootschapsbelasting in Nederland.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	27,36	19,78	-7,42	-5,14	-11,56
winst per aandeel	0,06	0,04	-0,15	-0,04	-0,02
pay out					
ev per aandeel	0,17	0,09	0,03	0,07	0,06
ultimo koers	1,57	0,76	1,13	0,22	0,28
hoogste koers	1,64	1,62	1,38	0,32	0,41
laagste koers	0,71	0,64	0,22	0,15	0,24

Het vermogen is door het positieve nettoresultaat verbeterd naar € 104,7 mln. (€ 61,8 mln.).

De voorraden daalden naar € 14,5 miljoen (€ 17,3 mln.) door omzetstijging en doordat de grondstoffen goedkoper werden en de geneesmiddelenprijs steeg.

De verkoopkosten bedroegen € 21,4 mln. (€ 22,2 mln.), door de stijging van de verkopen en besparingen door een beter voorraadbeheer.

De operationele kosten stegen van € 75,6 mln. naar € 87,2 mln. vnl. door de extra kosten van klinische onderzoeksactiviteiten, marketing- en verkoopkosten en algemene- en administratiekosten die gestegen zijn naar € 14,3 mln. (€ 12,2 mln.).

De marketing- en verkoopkosten waren € 39,9 mln. (€ 34,5 mln.) door aanvullende directe commercialiseringsactiviteiten in de VS, Frankrijk en het VK.

De financiële lasten waren € 14,5 mln., (€ 37,1 mln.). Deze daling komt vnl. door enerzijds de toename van de rente op leningen en overige niet contante aanpassingen, (€ 11,3 mln.) en de lagere voorziening voor voorwaardelijke vergoedingen met € 2,9 mln. (Bausch Health). In 2018 was dit € 21,2 mln. Men heeft € 1,1 mln. ontvangen door rente op kassaldi.

In Q1 heeft Pharming een omzet van € 49,3 mln. (+40%) en een winst van € 8,4 mln. (+25%) behaald. Het operationeel resultaat nam met 59% toe. Een eenmalige last van € 3,7 mln. voor het afbetalen van de Orbimed-lening drukte het resultaat.

De kaspositie nam in Q1 door de sterke verkopen toe naar € 136,1 mln. (Q1 2019 € 67,5 mln.). Er is meer dan € 19 mln. aan kasmiddelen gegenereerd dan nodig is voor de operationele kosten. Het eigen vermogen ging naar € 115,6 mln. (€ 104,7 mln. eind 2019).

COVID-19 had geen impact op de productie, beschikbaarheid of distributie van Ruconest en ook niet op patiënten die hun aanvallen in de VS en in bepaalde EU-landen zelf behandelen. De werving van nieuwe patiënten in lopende klinische onderzoeken is stopgezet waardoor studies voor pre-eclampsie- en acuut nierfalen mogelijk vertraging oplopen. Patiënten die in klinische onderzoeken zijn opgenomen blijven de behandeling ontvangen. Men verwacht geen vertraging bij de geplande lancering van leniolisib in het tweede halfjaar van 2022. De einddatum van de registratiestudie is niet kritisch voor de geplande lanceringsdatum.

Een klinische studie bij patiënten met Covid-19 is in voorbereiding. Men verwacht op korte termijn hiermee te beginnen.

Pharming verwacht in 2020 groei van omzet en winst, maar geeft geen financiële details.

Men blijft investeren in lopende onderzoeken en studies.

De vergadering verliep niet helemaal vlekkeloos. Aan het begin was er geen geluid, waarna de vergadering 10 minuten is stilgelegd. Ondanks dat wij een bevestiging hadden gekregen dat men onze vragen had ontvangen zijn ze niet behandeld. Naar aanleiding van onze mail kregen we een bericht waarin men zich excuseerde dat onze vragen door alle hectiek over het hoofd zijn gezien. Men zal deze alsnog beantwoorden en op de website van Pharming plaatsten. Ook is er een persoonlijke mail gestuurd.

Wij blijven positief over Pharming en houden onze aandelen.



ACKERMANS & VAN HAAREN
Partners for sustainable growth

geen dividend wel storting solidariteitsfonds.

Zoals gewoonlijk hield Ackermans & van Haaren (AvH) op de vierde maandag in mei (25 mei) de virtuele AVA (Algemene Vergadering van Aandeelhouders).

AvH is een Belgische holding die actief met een industriële portefeuille op een duurzame manier waarde wil opbouwen.

De groepsstructuur van AvH bestaat uit de vier kernparticipaties Marine Engineering & Contracting, Private Banking, Real Estate & Senior Care, en Energy & Resources en de activiteit AvH & Growth Capital.

Hiermee is in 2019 een recordwinst van € 394,9 mln. (289,6 mln.) behaald.

Deze winst is vnl. te danken uit de meerwaarde van € 105 mln. door de verkoop van de deelneming in de rusthuisorganisatie Residalya in het eerste halfjaar (H1)

In H2 was er een grotere winstbijdrage uit de Growth Capital-portefeuille. Na het afsluiten van enkele moeilijkere dossiers heeft men weer positieve resultaten behaald bij deze activiteit.

AvH realiseerde hiermee een rendement op eigen vermogen van 11,3%.

Aanvankelijk wilde men het dividend verhogen met 7,8% naar € 2,50 per aandeel. Omdat Delen Private Bank en Bank JVan Breda & Co. de aanbeveling van de EIOPA van 27 maart jl. aan alle banken in de eurozone om geen dividenden uit te keren voor 1 oktober 2020 opvolgen heeft ook AvH als moederbedrijf besloten om het dividend te passeren en volledig te reserveren. De raad van bestuur zal uiterlijk in de loop van het vierde kwartaal (Q4) van 2020 de opportuniteit van een tussentijds dividend evalueren.

Residalya had men sinds 2007 samen met het management in handen en is uitgebouwd tot een middelgrote speler in de Franse ouderenzorg.

Men wil doorgaan met investeren in groeikapitaal, met nieuwe deelnemingen in enkele kleinere, maar beloftevolle jonge ondernemingen.

Er was eind 2019 netto € 267 mln. (€ 102,9) in kas. Door deze financiële middelen kan men de ambitie waar maken om in 2020 door te gaan met ondernemen

Onder de activiteit Marine Engineering & Contracting vallen DEME, CFE, Rent A Port en Green Offshore.

DEME (baggeren) en CFE (bouwmaatschappij) realiseerden bij gelijke omzet door enkele niet-recurrente elementen lagere operationele resultaten. Door nieuwe contracten bleven de orderboeken op een hoog niveau.

Rent A Port is gespecialiseerd in de ontwikkeling van haven gerelateerde industriële zones en havenprojecten wereldwijd.

Green Offshore investeert in de ontwikkeling en exploitatie van de offshore windparken Rentel en SeaMade.

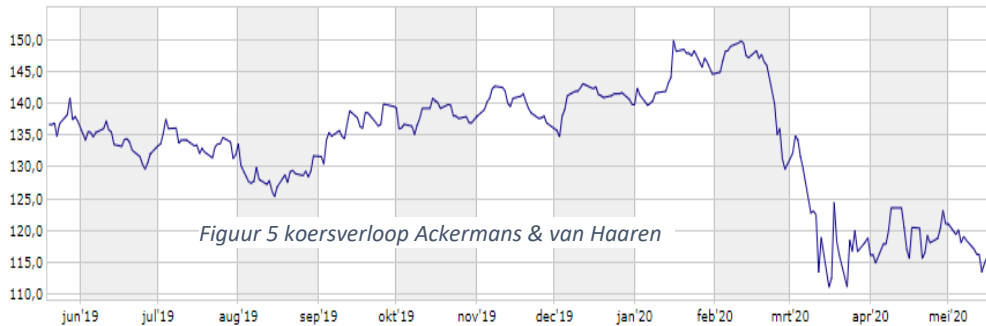
De activiteit Private Banking bestaat uit Delen Private Bank en Bank JVan Breda & Co.

Deze twee banken hadden met een winst van € 127,3 mln. het beste jaar ooit.

Delen Private Bank is actief in België, Nederland (Oyens & Van Eeghen) en in het Verenigd Koninkrijk (JM Finn).

Bank JVan Breda & Co is een specialistische adviesbank voor ondernemers en vrije beroepen.

Van Breda Car Finance biedt autofinancieringen en financiële leases aan via de autodistributeur



De activiteit Real Estate & Senior Care is de vastgoedportefeuille die bestaat uit Extensa, Leasinvest Real Estate en Anima Care. Deze activiteit kende een sterk jaar. Zonder de verkoop van Residualya steeg de

terugkerende bijdrage van het onderdeel Real Estate & Senior Care.

De activiteit Energy & Resources bestaat uit Sipef en Sagar Cements

SIPEF (palmolie producent) had een slecht jaar. De oorzaak hiervan waren het grootste deel van het jaar de lage marktprijzen voor palmolie, tegenvallende producties en schade door 3 vulkaanuitbarstingen. Hierdoor kwam het onderdeel Energy & Resources in de verliezen.

Sagar Cements is beursgenoteerd en producent van cement in Hyderabad (India) Men is actief in de zuidelijke staten Telangana en Andhra Pradesh. De totale capaciteit is 5,75 miljoen ton cement per jaar. Omzet € 157 mln. (+€ 15 mln.).

De activiteit AvH & Crowth Capital bestaat uit een groot aantal kleine deelnemingen.

Agidens, advies, automatisering en onderhoudsdiensten voor Life Sciences, Tank Terminals, Infrastructure, Food & Beverage en Chemicals.

AXE Investments, heeft participaties in de IT-groep Xylos en Agidens en een deel van het Ahlers-gebouw aan de Noorderlaan in Antwerpen.

Bioelectric Group productie en verkoop van compacte biogasinstallaties (11 tot 74 kW) voor vee- en varkenshouderijen en waterzuiveringsstations. Door anaerobe vergisting wordt methaangas uit mest en slib omgezet in duurzame elektriciteit en warmte zonder uitstoot van broeikasgassen.

Een ander cluster is media gerelateerd.

Euro Media Group is actief op de markt voor audiovisuele technische faciliteiten in acht landen in Europa.

Mediahuis is een mediagroep actief in België, Nederland en Ierland. Bezit 35 nieuwsmerken en voorziet dagelijks meer dan 10 miljoen lezers van nieuws, zowel online als gedrukt.

Manuchar is actief in distributie van (vnl.) droge bulkchemicaliën, vooral in opkomende landen. Sterk lokaal aanwezig, maritieme volumes en een goede backoffice. Ook actief in internationale handel (back-to-back) van staal, plastics, papier en enkele andere commodities.

Telemond Groep is een producent van hoogwaardige staalconstructies en modules voor de hijs-, auto- en maritiem-civiele sector.

Turbo's Hoet Groep is een vrachtwagendealer en leasemaatschappij voor commerciële voertuigen. Ook distribueert men turbo's voor de aftermarket. Biotalys is een spin-off van het Vlaams Instituut voor Biotechnologie (vroeger AgroSavfe) in voedsel- en gewasbeschermingsbedrijf met een technologisch platform voor de ontwikkeling van biocontrols.

HealthQuad 1 Fund participeert in 7 bedrijven in de Indische gezondheidszorgsector (o.a. Medikabazaar) en gespecialiseerde ziekenhuizen, medische apparatuur en technologie, IT/software en verbonden dienstverlening. Het management heeft een uitgebreid netwerk, een medische achtergrond. Healthquad voegt operationele en strategische kennis toe aan de participaties.

Medikabazaar is een baanbrekende B2B online marktplaats voor medische apparatuur en benodigdheden in India.

OncoDNA is een technologiebedrijf in de oncologische gezondheidszorg. Men helpt bij de besluitvorming bij de behandeling van patiënten met gevorderde (metastatische) kanker.

Door goede resultaten van de meeste deelnemingen bij Growth Capital was de winstbijdrage met € 17,6 mln. na 6 moeilijke jaren weer beter. De meerwaarden namen inclusief de verkoop van Residalya met € 112,9 mln. toe. De gunstige financiële markten waren positief voor het resultaat van AvH & subholdings.

Het eigen vermogen van AvH steeg naar € 3.456 mln. (€ 3.177 mln.) Na correctie voor de eigen aandelen in portefeuille komt dit overeen met € 104,32 (€ 95,81) per aandeel. Inclusief dividend steeg het eigen vermogen per aandeel in 2019 met 11,3%.

Het kassaldo bestaat behalve uit liquide middelen en deposito's op korte termijn ook uit korte termijnschulden onder de vorm van commercial paper van € 12 mln. en € 55,7 mln. geldbeleggingen en eigen aandelen.

Er is € 63,2 mln. in de portefeuille geïnvesteerd. Naast nieuwe deelnemingen in Bioelectric Group (60%), Biotalys (voorheen AroSavfe) en Medikabazaar, heeft men aandelen in SIPEF, Sagar Cements en CFE bijgekocht. Door het grotere belang in CFE namen ook de deelnemingspercentages in DEME en Green Offshore toe. AvH en CFE verhoogden beiden hun deelneming in Rent-A-Port tot elk 50% en hebben i.v.m. de realisatie van de volgende ontwikkelingsfases in Vietnam het kapitaal in deze deelneming verhoogd.

Behalve de verkoop van Residalya is de deelneming in Henschel Engineering (vastgoed in Wilrijk vroeger door de Telemond-groep industrieel in gebruik) verkocht. Op de verkoop van de deelneming uit 2017 in Ogeda (biotech) is een bijkomend resultaat gerealiseerd. In totaal is er € 196,1 mln. gedesinvesteerd.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	11,75	15,13	15,96	19,59	15,81
winst per aandeel	11,89	8,71	9,09	6,74	8,56
pay out		26,63 %	24,19 %	30,25 %	22,90 %
ev per aandeel	104,04	95,56	89,35	83,70	78,39
ultimo koers	139,70	131,80	145,15	132,10	135,30
hoogste koers	146,10	160,80	156,35	136,65	144,95
laagste koers	123,70	127,20	125,20	100,15	100,45

Er zijn in 2019 65.500 eigen aandelen ingekocht ter indekking van aandelenopties voor het personeel. Door het uitoefenen van opties zijn er 36.500 eigen aandelen verkocht. Door een liquiditeitsovereenkomst met Kepler Cheuvreux zijn er 89.238 eigen aandelen gekocht, maar ook 93.125 verkocht. Per saldo een verkoop van 3.887 eigen aandelen.

Na afloop van Q1 en Q3 geeft AvH een trading update, met een overzicht van de belangrijkste ontwikkelingen bij de voornaamste deelnemingen. In augustus komen de halfjaarcijfers.

Eind maart was de netto kaspositie € 245,6 mln. (€267,4 mln. eind 2019). Deze positie bestaat uit korte termijnschulden onder de vorm van commercial paper van € 8,0 mln., € 46,0 mln. geldbeleggingen en eigen aandelen. Verder zijn er nog € 282 mln. niet-opgenomen kredieten. I.v.m. aandelenoptieplannen bezat men 380.250 eigen aandelen (363.000 eind 2019). Vanwege de liquiditeitsovereenkomst op het aandeel AvH kwamen daar uit de aan- en verkopen op 31 maart 2020 13.290 eigen aandelen bij.

Er is voor € 10,0 mln. geïnvesteerd. Vnl. in de versterking van haar deelnemingen in Medikabazaar, Biotalys, SIPEF, CFE en Onco-DNA. In februari is een belang genomen van ruim 15% in MRM Health.

De deelnemingen hebben tot nu toe over het algemeen vrij goed weerstand geboden. Delen Private Bank en Bank J. Van Breda & Co behaalden goede resultaten en een goede instroom van beheerde vermogens.

De goede diversificatie van de portefeuille en de sterke balans kunnen niet wegnemen dat de winst in 2020 beduidend lager zal uitvallen dan in 2019.

In 2020 wil men de portefeuille verder uitbouwen door zowel het versterken van de deelnemingen in bedrijven waarin men aandeelhouder is, maar ook met het verwerven van een nieuwe participatie zoals in MRM Health.

Om IHC Merwede Holding uit de problemen te helpen en te voorkomen dat het bedrijf, dus de technische kennis in Chinese handen komt, hebben AvH en HAL de handen ineen geslagen. Omdat AvH deel uitmaakt van een breed en sterk industrieel consortium uit de maritieme industrie heeft men samen met de bankiers van IHC en de Nederlandse overheid een oplossing gevonden voor de redding en herfinanciering. IHC heeft technologie die toonaangevend is in de sector en is daarom de laatste jaren een belangrijke leverancier geweest van DEME voor nieuwe baggerschepen. Toen IHC in de problemen kwam, had DEME 5 nieuwe schepen in aanbouw, waaronder de Spartacus, een cutter van een nieuwe generatie. Inmiddels is met de hopper Thames River het eerste van die 5 schepen geleverd. AvH verwacht dat de rest voor het einde van 2020 geleverd is.

De COVID-19 crisis heeft een substantiële en negatieve impact op de resultaten van het jaar 2020. De totale impact kan men momenteel nog moeilijk exact aangeven, omdat nog niet duidelijk is hoelang de crisis duurt.

De Raad van Bestuur en de leden van het executief comité hebben € 20.000 van hun salaris gedoneerd aan een solidariteitsfonds binnen AvH.

Ondanks het passeren van het dividend blijft AvH een mooi bedrijf om in te beleggen.



cultuurgericht betaal bedrijf.

Adyen is een betaal bedrijf, opgericht in 2006 door de heren Pieter van der Does en Arnout Schuijf. Het bedrijf voorziet in een online betaalsysteem waarmee bedrijven alle betalingen kunnen afhandelen, in plaats van verschillende aan elkaar gekoppelde systemen en voert hiermee betalingen uit voor verschillende webwinkels en technologiebedrijven. Een bekend voorbeeld is de veilingsite eBay dat in februari 2018 overstapte van PayPal naar Adyen. Adyen hield de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) op 26 mei 2020.

Deze groei kwam grotendeels door de stijging van het volume zakelijke klanten die in vorige perioden zijn binnengekomen. Doordat men McDonald's en Subway als klant heeft volgen meer quickservice restaurants (QSR's). De transacties van deze klanten gaan binnenkort via een centraal betaalsysteem. Inmiddels heeft men ook Hugo Boss en Alipay als klant.

Het bestuur van Adyen heeft in 2019 vastgehouden aan drie thema's van de afgelopen jaren. Men wil een gediversifieerde portfolio. De groei (meer dan 80%) moet afkomstig zijn van bestaande klanten en een laag volume verloop. Dit geeft Adyen vertrouwen dat men de beste oplossingen aanbiedt voor klanten die hun betalingen toekomstbestendig willen maken.

Men is van mening dat het hoge groeitempo te danken is aan de convergentie van de winkelkanalen en dat het internet een verlengstuk van de winkel is.

Het volume van het volledige pakket steeg in 2019 met 72% (70% in 2018 en 61% in 2017). Deze trend weerspiegelt de veranderende mix van diensten die men wereldwijd aanbiedt en de wereldwijde uitrol hiervan.

Men profiteert van het toenemend onlineverkeer in de wereldhandel en de continue verschuiving van contant geld naar girale betalingsmethoden wereldwijd. Dit zijn bredere macro-economische trends waardoor Adyen de wind in de zeilen heeft. Daarom blijft men investeren om ook op de lange termijn maximale aandeelhouderswaarde te creëren. De flexibiliteit om te investeren heeft altijd vooropgestaan. In de tweede helft (H2) van 2019 is men begonnen om meer te investeren in het wereldwijde bereik. Met name in de APAC (Asia Pacific)-regio. Hier is vooral geïnvesteerd in openen van nieuwe kantoren. Het aanbieden van lokale expertise in betalingen en over marktontwikkelingen is een cruciaal onderdeel van de toezeggingen aan de klanten. Momenteel zijn er vestigingen in Tokio en Mumbai waar men ondersteuning op hetzelfde niveau kan verwachten als in São Paulo of New York. De investeringen in uitbreiding naar Japan en India is op verzoek van de klanten. In de APAC-regio woont meer dan de helft van de wereldbevolking. De verwachting is dat deze regio meer zal gaan bijdragen aan het mondiale BBP dan de rest van de wereld. Erg opvallend in deze regio is de mobiele technologie. Hele generaties gaan van het desktopstadium naar internetgebruik. Een andere ontwikkeling in de APAC-regio is de opkomst van winkelacties zoals Black Friday en Singles 'Day. Deze dagen zijn cruciaal voor het succes van het platform en dienen als een solide test of de capaciteit voldoende is bij piekvolumes. Blootstelling aan piekverkeer op deze dagen heeft Adyen de mogelijkheid om de robuustheid van het platform te bewijzen terwijl de technologie opgeschaald wordt.

Volume is de belangrijkste kracht voor de groei. Het continue in staat zijn om handelsvolume te winnen door kanalen, regio's en productlijnen toe te voegen bij bestaande klanten en door de groeistrategie waarbij de groei wordt gedreven door klanten die enkele jaren geleden instapten. Binnen de onderneming wordt het toenemende belang van de platforms benadrukt. Om gebruikers zoals bijv. subverkopers op marktplaatsen of KMO's (klein- en middenbedrijven) of op het gebied van zakelijke toolkit-providers zoals Wix, zo goed mogelijk te helpen moet men een product hebben dat goed werkt. Daarom is Adyen for Platforms ontwikkeld. Het vroegere MarketPay. Wix is een handige online tool, waarmee je binnen een paar uur een complete website in elkaar klikt. Wix is programmeerkennis niet nodig. Wordpress biedt meer mogelijkheden, maar is lastiger in gebruik dan Wix.

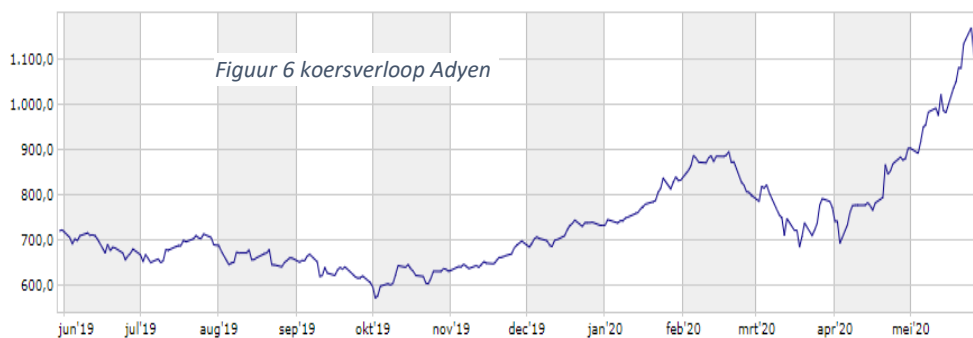
Door partnerschappen op ondernemingsniveau met platforms krijgt de long tail van de markttoegang tot het Adyen wereldwijde single platform. Dit bevordert het gebruiksgemak en een volledige handel zonder in te boeten op risicobeperking. Long tail is het kunnen verkopen van boeken en muziek door webwinkels die in traditionele winkels zelden in het assortiment opgenomen worden. Door de omvang van het internet en potentiële afzetmarkt zijn ook producten met een kleinere vraag een interessante markt geworden.

Door geautomatiseerde KYC3 kunnen platforms snel aan hun gebruikers voldoen door hen te voorzien met een best-in-class betalingsaanbod. Het eerste resultaat met deze proef is positief. De klanten variëren van meer traditionele online marktplaatsen tot bedrijven als Zenoti dat technologie levert aan meer dan 10.000 salons, spa's (kuuroord) en kapperszaken. Adyen wil klanten snel voorzien van de evolutie van het consumentengedrag. Het leveren van naadloze aanbiedingen over de kanalen heen wordt steeds meer een noodzaak voor bedrijven. In lijn met deze groei blijft men investeren in de wereldwijde POS (Point Of Sale) operaties en logistiek om toekomstige schaalbaarheid te garanderen. Dit betreft vooral de kassasystemen.

Omdat men op grote schaal wil innoveren heeft men in november 2019 Adyen Issuing aangekondigd. Dit stelt Adyen in staat om de verkopers die in de branches reizen, eten

bezorgen en horeca actief zijn, pinpassen uit te geven.

Deze kaarten kunnen voor verschillende gebruikssituaties worden gebruikt, van uitbetalingen tot sub verkopers aan B2B-uitbetaling.



Deze ervaringen zorgen voor nieuwe kansen. Voorbeelden zijn de mogelijkheid om chauffeurs in de bezorgruimte te voorzien met vooraf geladen debet kaarten voor betaling bij het ophalen van de bestelling, of virtuele kaarten in de

hotelindustrie voor betaling aan boekingspartners. Deze kaarten bevatten uitgebreide financieringscontroles zodat verkopers kunnen zorgen dat deze worden gebruikt voor het gewenste doel (bijv. met tijdvenster, locatie of verkoopkanaalbediening). Het product bevindt zich nog in de beginfase met mogelijk nieuwe toepassingen in de toekomst.

Een ander nieuw product is Pay by Link. Hierbij wordt het Checkout-product geïntegreerd in een door Adyen gehoste kassa die toegang biedt tot alle mogelijkheden bij het Adyen platform via een link met een handelsmerk. Deze link kan automatisch worden verzonden of handmatig via elk kanaal en is perfect voor contextueel handelsgebruik, b.v. voor VIP-diensten of chatboxen. Ook biedt Pay by Link aanbiedingen aan klanten met beperkte ontwikkelingsbronnen, om snel live te gaan

Verder blijft men nauw samenwerken met industriepartners en in netwerken investeren in de betalingsmogelijkheden van de toekomst bv. de nieuwe standaard die wordt ontwikkeld door EMVCo. Dit wordt een nieuwe chipstandaard die een veiligere manier biedt om betalingsgoedkeuring aan te vragen zonder dat men gevoelige gegevens hoeft in te sturen. De functionaliteit die hiervoor is ontwikkeld, Network Token Optimization, past de RevenueAccelerate-logica toe op netwerktoken. Tokenization is een proces waarbij gevoelige gegevens worden vervangen door niet-gevoelige gegevens. In de betalingssector wordt de Permanent Account Number (PAN) code van een kaart beschermt door deze te vervangen door een unieke cijferreeks van 10 tekens alfanumeriek voor een unieke identificatiecode.

Momenteel is er een verschuiving naar sterkere authenticatie door de nieuwe Europese wet (richtlijn) voor het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven, PSD2 (Payment Services Directive2). Adyen zorgt ervoor dat er ongeacht wijzigingen in de regelgeving met 3DS 2 de kans op fraude vermindert, conversie verhoogt en klantvriendelijke authenticatie waarborgt. Ook zorgen consumenten wereldwijd steeds meer voor mobiele geldstromen.

De Adyen Sales Academy verhoogt de frequentie en herformulering van de bedrijfsintroductiesessies. Dit resulteert in een goede absorptie voor nieuwe medewerkers, waardoor het team sneller kan groeien zonder dat het de cultuur verwatert. Het senior management blijft investeren in de wervings- en onboarding processen zodat elk nieuw Adyen-teamlid ten minste één bestuurslid ziet voordat men in dienst komt. Men wil wel nieuw personeel werven maar geen compromis sluiten over cultuur.

Nieuwe medewerkers in H2 waren vnl. bij commerciële (43%) en technische functies (37%). Eind 2019 waren er in totaal 1.182 fte in dienst.

Het betalingsvolume dat Adyen voor winkeliers verwerkte in 2019 bedroeg € 239,6 mrd. een groei van 36%. Dit leverde een EBITDA op van € 279 mln. (+42%). Alle regio's kenden dubbele groeicijfers. Europa groeide (42%). De Azië-Pacific groeide met 28% maar werd

overtroffen door de groei in Latijns-Amerika 55% en in Noord-Amerika (54%). De personeelsbeloningen waren € 122,4 (41%). Deze was grotendeels in H2.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	109,37	110,86			
winst per aandeel	6,68	4,29	2,33	3,31	1,14
pay out					
ev per aandeel	28,44	19,03	12,75	10,72	8,37
ultimo koers	731,00	475,05			
hoogste koers	746,20	758,90			
laagste koers	459,55	400,00			

De overige bedrijfskosten bedroegen € 95,1 mln. (+19%) De verkoop- en marketingkosten waren € 32,3 mln. (+52%) Omdat men doorgaat om uit te breiden naar nieuwe geografische gebieden en nieuwe verticale markten, vind men het noodzakelijk dat extra inspanningen in marketing nodig zijn om deze initiatieven te ondersteunen.

Het nettoresultaat was € 204,0 mln., (+ 56%) De vrije kasstroom was € 259,4 mln. (+ 54%) De vrije cashflowconversieratio was 92% in H2 van 2019, een daling van 94% t.o.v. H2 2018. Over het volledige jaar was deze 93% (92%). De capex is gestegen door investeringen in schaalbaarheid van datacenters met 4% van de netto-omzet (+ 45%).

De financiële doelstellingen zoals vastgelegd in de IPO-prospectus blijven behouden.

De netto-omzet moet blijven groeien en de CAGR (Compound Annual Growth Rate oftewel het samengesteld jaarlijks groeipercentage) moet tussen midden twintig en onder in de dertig op middellange termijn door de verkoopstrategie behaald worden.

T.a.v. EBITDA-marge streeft men ernaar om deze te verbeteren. Men verwacht dat men met deze marge kan profiteren van de operationele hefboomwerking die in de toekomst kan stijgen tot boven de 55% op de lange termijn.

V.w.b. de investeringsuitgaven wil men een duurzaam investeringsuitgaven niveau van maximaal 5% van de netto-omzet.

Het ondernemingsvolume blijft de grootste groeimotor. Binnen het enterprise segment wil men een groeiend aandeel van platformactiviteiten.

De combinatie van groei van bestaande klanten, meer diversificatie in het portfolio en met laag volumeverloop maakt van Adyen een succes. Men streeft naar een wereldwijd netwerk en om toonaangevende merken toe te voegen aan de klantenkring.

Partnerschappen op ondernemingsniveau met platforms die moeilijk verkoopbare producten in het assortiment hebben krijgen volledige toegang. Voortdurende innovatie biedt handelaren in dit segment de mogelijkheid om hun betalingsbenadering toekomstbestendig te maken.

Naast de winkels en QSR-restaurants zijn er ook mogelijkheden voor uitbreiding naar andere ondernemingen in de keten.

Men blijft voor de lange termijn investeren in het midden marktsegment. De mid-market klanten zijn geherdefinieerd. In de nieuwe definitie verwerken zij tot € 25 mln. jaarlijks op het platform (dit was € 12 mln.). In H2 2019 voldeden 3.867 klanten aan deze definitie.

Men blijft investeren in een gemakkelijker toegang tot het platform met een reeks opties voor integratie. Door de mid-market aanpak globaal te verfijnen en het volgende aangrenzende segment aan te bevelen bij ondernemingen die in meer markten actief zijn. Door toenemende mid-market gerichte verkoop blijven plugins & partnerships teams een centraal punt.

Vanwege de transparantie is Adyen op 21 april met een tussentijds handelsbericht gekomen i.v.m. gevolgen van de uitbraak van het coronavirus. Normaal gesproken komt het bedrijf eind augustus met resultaten van H1.

De impact was licht negatief. Verder vermeldde de update weinig verrassingen.

Adyen merkte dat vooral de bedrijven in de luchtvaart en toerisme-sector, hard geraakt zijn. Dit veroorzaakte een lager volume en minder omzet. Deze terugval is deels gecompenseerd door fors meer transacties bij webwinkels en digitale betalingen in fysieke winkels. De negatieve impact was het sterkst in maart en april. Richting de zomer wordt er op wat herstel gerekend, als de lockdowns versoepeld worden.

Adyen zal blijven profiteren van de afname van contante betalingen door de coronacrisis. De groeitrends hebben zich in januari en februari voortgezet. Het verwerkt volume steeg in Q1 met 38% op jaarbasis. De netto-omzet is in Q1 door de groei in januari en februari van 38% met 34% op jaarbasis gestegen. De take rate (percentage waarde transactie) was 20,2 bps lager.

Door investeringen in personeel en marketingcampagnes en de negatieve invloed van de netto-omzet door COVID-19 in maart daalde de EBITDA-marge.

De vrije cashflowconversieratio was 93% en de capex minder dan 5% van de netto-inkomsten. De detailhandelaren die het volume naadloos kunnen verplaatsen van de winkel naar online verkoopkanalen zijn de winnaars. Sommige integraties zoals Pay by Link stegen flink. Het personeelsbestand is met 169 fte toegenomen naar 1.351. Hiervan was 49% voor technologische- en 38% in commerciële functies.

Het is moeilijker om nieuwe passende werknemers te vinden. Daarom is de werving beperkt tot kritische functies. De bedrijfscontinuïteitsprotocollen zijn aangepast aan de nieuwe norm. Men werkt op afstand, zonder impact op betalingsverwerkingscapaciteit. Het vermijden van hoog-risicovolume geeft nu extra comfort. Regelmatig kan men nieuwe klanten aansluiten op het platform. Soms heeft men last van vertraging. Men verwacht dat deze projecten later uitgevoerd worden als de economische situatie stabiliseert.

Men focust zich op de lange termijn. Het middellange en lange termijn beleid blijft ongewijzigd. Ook zijn er voor dit jaar geen korte-termijnrichtlijnen afgegeven.

Adyen is een bedrijf dat onafhankelijk is van de conjunctuur. Een ander punt is dat er momenteel veel geld naar de beurs gaat afkomstig van de zg. millennials (Generatie Y). Die met deze technologieën opgegroeid zijn en deze bedrijven begrijpen. Daarom zijn aandelen in dit soort bedrijven erg populair.



geen dividend maar interimdividend.

Value8 is een onderneming gericht op het vergaren van belangen in kleinere bedrijven. Op 4 juni 2020 hield men de virtuele jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

De baten waren in 2019 € 7,1 mln. (€ 6,61 mln.). De algemene kosten bedroegen € 2,3 mln. en de financieringslasten € 0,26 mln. Zodat er een nettowinst van € 4,5 mln. (€ 4,32 mln.) was. In 2019 is Eetgemak (87% belang) gedesinvesteerd en verkocht aan Gilde Healthcare.

In de loop van het jaar 2019 waren er ook nieuwe investeringen. Zo is er in juni 2019 een lening verstrekt aan zorg woon-exploitant BPG (oftewel Ontzorgd Wonen Groep). De bedoeling was om BPG verder uit te bouwen met nieuwe locaties. Op 5 februari 2020 heeft echter het Franse woonzorg concern Korian (omzet 2019: € 3,6 mrd.) een elf BPG overgenomen. Een groot deel van de lening is inmiddels terugbetaald. De rest zal in de komende maanden worden afgelost. Het aandelenbelang met een boekwaarde van € 0,2 mln. wordt in de loop van 2020 afgebouwd.

In december heeft men een 45% belang genomen in de cloud serviceprovider, Skysource), met deze smallcap-portefeuille gaat men door met een voorkeur voor technologie en gezondheidszorg. Deze sectoren profiteren op de lange termijn van de megatrends vergrijzing

en digitalisering. Zo is in 2020 een aandelenbelang genomen in Neways en op 7 april jl. een belang van 10% in Ctac, een in SAP softwaregespecialiseerd IT-services bedrijf.

De opbrengsten van desinvesteringen zijn ook gedeeltelijk gebruikt om voor € 3,89 mln. eigen aandelen terug te kopen en is er een dividend van € 0,15 per aandeel uitgekeerd. Omdat de aandelen beneden de intrinsieke waarde (eigen vermogen per aandeel) zijn ingekocht, was er een positief effect op deze intrinsieke waarde. Eind 2019 stonden 9,98 miljoen gewone aandelen Value8 bij derden uit (2018: 10,69 miljoen).

Door het gedaalde aantal uitstaande aandelen en de iets hogere winst nam de winst per aandeel licht toe. Het eigen vermogen was eind 2019 € 71,3 mln. (€ 72,2 mln.). De intrinsieke waarde per aandeel steeg naar € 7,15 (€ 6,74). Inclusief het uitgekeerde contante dividend nam het eigen vermogen toe naar € 7,30, (+8,3%). De solvabiliteit was 94,9% (94,2).

Ook dit jaar wordt er weer een interimdividend van € 0,15 per gewoon aandeel en € 1,75 per preferent aandeel C in contanten uitgekeerd.

De dividendopbrengsten bedroegen € 0,96 mln. (€ 6,55 mln.). Dit verschil zit in Eetgemak dat in 2018 extra dividend uitkeerde. Eetgemak is boven boekwaarde verkocht en leverde een transactiewinst van € 1,44 mln. op. De private equity belangen stegen € 1,02 mln. Hieruit blijkt de goede ontwikkeling van Kersten. De renteopbrengsten waren € 1,13 mln. Beursgenoteerde posities stegen € 2,68 mln. in waarde.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	15,7	11,27	2,17	-29,51	13,33
winst per aandeel	0,44	0,42	2,30	-0,20	0,71
pay out	34 %	285,31 %	8,05 %	-74,26 %	21,04 %
ev per aandeel	7,15	7,03	8,64	9,28	7,76
ultimo koers	5,58	4,74	5,00	5,96	9,50
hoogste koers	5,80	6,48	6,74	10,46	12,00
laagste koers	3,32	4,51	4,63	5,55	9,04

Door hogere kosten voor juridische bijstand i.v.m. de verkoop Eetgemak, de aankoop van het belang in Ontzorgd Wonen en Skysource stegen de holdingkosten naar € 2,3 mln. (€ 1,96 mln.) Voorts was er juridische begeleiding van governance wijzigingen bij kleinere belangen. De financiële lasten halveerden naar € 0,26 mln. Het grootste deel van dit bedrag had betrekking op het betaalde dividend op preferente aandelen.

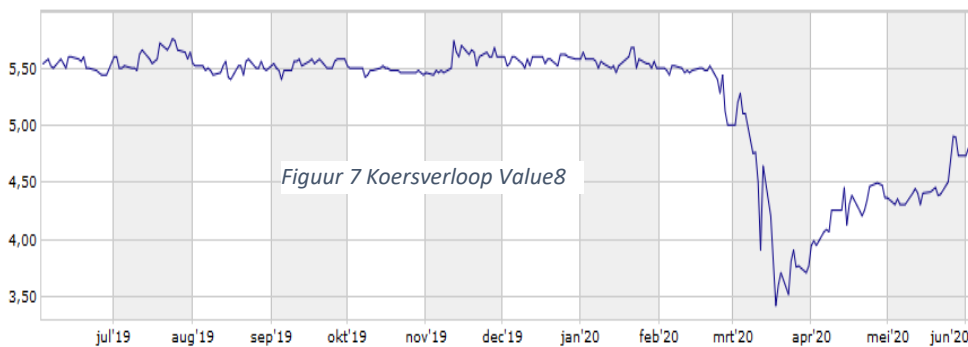
Kersten zette in 2019 € 34,8 mln. om, (+10%). Het bedrijfsresultaat (EBITDA) nam toe naar € 2,3 mln. (+11%) Men heeft o.m. WMO-contracten in Hengelo en Oude IJsselstreek verkregen Sinds 2016 heeft Kersten dhr. Frans Mulder als nieuwe directeur, sindsdien is er een positieve resultatenontwikkeling. Vanaf 1 februari 2020 vormen de heren Edgar Vos en Bas Alberts de nieuwe directie en willen Kersten verder uitbouwen.

Het kalenderjaar 2020 is positief van start gegaan. Door de private investeringen in sectoren met goede groeivoorzichten zoals de zorg (Kersten en Ontzorgd Wonen) en ICT (Skysource, digitalisering). Er zijn samen met de managers van de bedrijven plannen ontwikkeld om te zorgen voor groei van de omzet en resultaat. De smallcap-portefeuille is uitgebreid met aandelenposities in sterke ondernemingen met goede groeivoorzichten. Ze hebben een sterke balans en een aantrekkelijke waardering. Value8 heeft een goede liquiditeitspositie om nieuwe investeringen te doen om zo nodig kansen te benutten.

De uitbraak van het COVID-19 virus, in de volksmond het Coronavirus en de impact daarvan op de wereldwijde volksgezondheid is groot. De drastische maatregelen die zijn en worden getroffen om de verspreiding in te dammen hebben directe impact op het dagelijks leven en het persoonlijke leven van een groot deel van de bevolking. De economische implicaties volgen nog. De gevolgen zijn enorm voor luchtvaart, transport, toerisme, internationaal verweven concerns, en op macro-economisch niveau is een forse economische teruggang te verwachten.

Dat zal ook een negatieve invloed hebben op de resultaten van de private investeringen. Zo is er bij Kersten minder beroep op hulpmiddelen gedaan. Men verwacht dat de vraag zal herstellen als de huidige overheidsmaatregelen niet meer nodig zijn.

Bij AmsterdamGold steeg de omzet fors. Echter door krapte bij toeleveranciers viel deze terug. Op jaarbasis zal de impact meevallen. Ook bij Skysource verwacht men geen grote impact. Het is mogelijk dat bedrijven een vertraging ondervinden in het uitvoeren van hun groeiplannen.



Bij de stelselwijziging in 2017 heeft men de beleggers voorbereid voor de effecten van markten en schommelingen van koersen. Een groot deel van het resultaat is afhankelijk van de ontwikkeling van de beurskoersen, de gezondheidscrisis en de economische

impact ervan.

De smallcap-belangen van Value8 zijn sterk in waarde gedaald. De negatieve impact op eigen vermogen en intrinsieke waarde is 6% tot 7%. Door de focus op gezonde, groeiende ondernemingen is men goed gepositioneerd om te profiteren van een eventueel herstel. Value8 had aan het begin van deze periode een sterke uitgangspositie. Sinds de start in 2008 is de intrinsieke waarde gestegen van € 0,41 tot € 7,15 per aandeel. Men is overtuigd dat men op de lange termijn waarde kan creëren voor de aandeelhouders en de AEX-index kan verslaan.

Aangezien Value8 wil investeren in zorg wonen is recent PAVO Zorghuizen opgericht met als doel exploitatie van woon- en zorgresidenties. PAVO Zorghuizen heeft twee zorglocaties van BPG verworven, nl. Zorghuis Tegelen en Zorghuis Tienray.

PAVO streeft naar een gecontroleerde uitbreiding naar een aantal van 20 tot 40 vestigingen.

Enkele jaren geleden hadden we de nodige vraagtekens bij Value8. Inmiddels hebben we het idee dat de lucht wat opklaart. Men heeft een goede solvabiliteit en er wordt gewoon een interimdividend uitgekeerd. Dit moet nog goedgekeurd worden tijdens de AVA van 2021 omdat het boekjaar verlengd is naar 30 december 2020. Wij houden onze aandelen aan.



FASTNED

auto's laden zonder zeggenschap.

Op 4 juni 2020 was de Algemene Vergadering (AV) van Fastned en de Vergadering van Certificaathouders (VVC) van Stichting FAST.

Fastned bouwt aan een Europees netwerk van snellaadstations op A-locaties langs snelwegen en in steden. Alle volledig elektrische auto's kunnen snel in 15 minuten tot 200 km bereik bijladen. Er zijn 114 snellaadstations operationeel in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Men werkt aan uitbreiding van het netwerk naar de rest van Europa. Momenteel werkt men aan snellaadstations in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Duitsland. Er zijn voorbereidingen om de eerste snellaadstations in België, Zwitserland en Frankrijk te bouwen. In 2011 waren de heren Bart Lubbers en Michiel Langezaal, betrokken bij een Nederlandse startup in laadtechnologie, Epyon. De laadsystemen werden geleverd op testbanen in de poolcirkel en bij R&D-centra van veel grote autofabrikanten. Daardoor kreeg men inzicht op ontwikkelingen. De meesten zijn klaar voor massaproductie van elektrische voertuigen. Tesla kwam met een Master Plan voor de massaproductie van het Model 3. Regeringen begonnen met

de implementatie van strengere emissienormen. Hieruit concludeerden de heren dat elektrische voertuigen snel mainstream zouden worden. Na de overname van Epyon door het Zwitserse ABB in 2010 zag men kans om iets te creëren voor de bezitters van elektrische voertuigen, en investeerders. Men heeft in 2012 in totaal 201 strategische locaties langs de Nederlandse snelwegen geacquireerd. Deze locaties boden voldoende ruimte voor grote laadpalen waar veel klanten iedere dag hun auto kunnen opladen. Lange ontwikkelprocedures, vergunningsaanvragen en ontwerpdiscussies waren er nodig. Dit was de basis om Fastned in 2012 op te richten. Uit deze periode komen ook de meeste gecumuleerde verliezen sinds de oprichting van Fastned. Er moest worden geïnvesteerd in de verwerving en ontwikkeling van een waardevolle pijplijn van locaties.

Er was geen markt, daarom was de financieringsinfrastructuur moeilijk. Men merkte dat veel particulieren wilden investeren in Fastned om de snellaadinfrastructuur te realiseren. Er is meer dan € 80 mln. opgehaald om het bedrijf op te bouwen en een netwerk te creëren.

Het netwerk van Fastned overtrof honderd stations. Voor het eerst is in één maand meer dan 1 miljoen kWh verkocht. De operationele EBITDA van het netwerk was in 2019 positief. Doordat er veel nieuwe elektrische voertuigen in het laatste kwartaal (Q4) van 2019 verkocht zijn was de benutting van het netwerk met 9,9%, het tienvoudige van 48 maanden geleden.

De prestaties van 2019 worden overschaduwd door de uitbraak van het Coronavirus. Doordat men minder rijdt is de frequentie van het bezoek aan de laadpalen van Fastned lager. Bij toenemend gebruik van de laadstations worden middelen teruggestort Fastned is van mening dat gebruik van fossiele brandstoffen vanwege de klimaatverandering verminderd moet worden en daarom elektrificatie van transport nodig is. De overheden zouden t.a.v. omvangrijke economische maatregelen als gevolg van de crisis de energietransitie kunnen ondersteunen. Er is meer vraag naar nieuwe elektrische auto's. Daarom worden er assemblagelijnen voor elektrische auto's gebouwd. Ook worden de batterijen veiliger. Dit toont aan dat de transitie naar elektrische mobiliteit doorgaat waardoor de markt blijft groeien.

Fastned wil tijd investeren in het ontwikkelen van eigen locaties. Er worden langlopende huurovereenkomsten (15 jaar of langer) getekend met grondeigenaren en overheden om een laadstation te bouwen. Men start in een greenfield situatie en investeert in het station. Daarom is de huurprijs relatief laag met een kleine variabele component. De locaties hebben vaak een restaurant of benzinstation in de directe omgeving. Dit biedt gewaardeerde voorzieningen aan de elektrische automobilist.

Deze aanpak is anders dan initiatieven waarbij opladers op parkeerplaatsen van anderen worden geplaatst. De reden hiervan is dat men geen leverancier wil zijn van opladers aan bedrijven, bv. tankstations. Men prefereert landeigenaren die het nut zien van de adoptie om de elektrische auto te versnellen. Anders gezegd de transitie in ieder geval niet willen vertragen. Men vindt het belangrijk om eigen waardevolle sites te creëren i.p.v. goodwill voor anderen met het risico dat men meer een leverancier wordt.

Door de eigen locaties heeft men ook de volledige controle op de verkoopprijs. Deze kan aangepast worden aan de marktomstandigheden zoals de ontwikkeling van de elektriciteitsprijs of het gebruik van een station. Verder bepaalt men zelf de betaalmethode en de voorwaarden.

Fastned is begonnen met het bouwen van een groot snellaadnetwerk voor meer vrijheid aan elektrische auto's. Dit zou de overgang naar elektrische mobiliteit versnellen. Inmiddels is het team versterkt met mensen die dit doel delen. Het Fastned-team bestaat nu uit mensen met veel verschillende achtergronden, opleiding en leeftijd. Ze hebben allemaal als doel het leveren van een bijdrage aan het oplossen van klimaatverandering. Het team is zeer gemotiveerd en in de meeste gevallen weten de mensen al wat er van ze wordt gevraagd. Ook weet het team dat de organisatie slank moet zijn en de uitgaven in de gaten moeten worden gehouden om meer

stations te kunnen bouwen. Het beloningspakket is hierop afgestemd door aandelenopties toe te voegen aan een bescheiden salaris. Het succes wordt grotendeels beïnvloed door de kunst om getalenteerde en gemotiveerde mensen aan te trekken en te behouden. De teamleden die uit eigen ervaring en via de telefoon en bij het callcenter ervaringen horen, begrijpen het gevoel van elektrische chauffeurs als ze bv. in de kou staan met een zeurende peuter bij een slecht functionerend laadstation. Daarom begrepen de medewerkers van Fastned meteen dat een vlekkeloze communicatie tussen de auto en de opladers cruciaal is voor de klantervaring. Klanten verwachten dat opladen werkt. Daarom is er een gemeenschappelijke wil om mensen te ondersteunen en een waardevol laadbedrijf op te bouwen.

Fastned wil met een team van getalenteerde mensen de organisatie aansturen op basis van synchronisatie en context i.p.v. proces en controle af te dwingen. Met als doel medewerkers de vrijheid geven om creatieve ideeën na te streven en oplossingen te vinden voor uitdagingen die moeilijk te overwinnen zijn. Men krijgt hiermee ervaring op het gebied van creativiteit, beoordelingsvermogen en zakelijke vaardigheden. Door deze ondernemerscultuur heeft men in Zwitserland concessies verworven en is Autocharge ontstaan.

Autocharge is het activeren van laadsessies starten zonder een app of laadpas te gebruiken. Men hoeft alleen de stekker in het voertuig te steken en de laadsessie begint. Voorwaarde is dat auto's gebruik maken van een CCS (Combined Charging System) stekker om te snelladen CCS is een connector waarmee elektrische voertuigen bij oplaadpunten zowel via wissel- als gelijkstroom geladen kunnen worden. Bij dit systeem is ook voorzien in communicatie tussen de oplader en het voertuig.

In 2019 begon het netwerk bij minder dan 1% van de auto's die elektrisch waren een positieve operationele EBITDA te genereren. Fastned heeft vnl. vaste kosten. Dit zou inhouden dat bij ieder procent erbij het bedrijf alleen maar winstgevender wordt.

Fastned wilde bij de beursgang met de uitgifte van nieuwe aandelen € 30 mln. op halen. Deze beslissing was gebaseerd op positieve signalen uit de markt. Later bleken deze minder gunstig te zijn. Het voordeel was dat er geen verwatering was voor de houders van certificaten van aandelen. De nieuwe laadstations die aan het netwerk zijn toegevoegd zijn gefinancierd met opbrengsten van eerdere obligatie-emissies en kapitaalverhogingen.

Als oorzaak van de onzekerheid was volgens Fastned het overheidsbeleid m.b.t. de fiscale prikkels voor elektrisch rijden.

Op 31 juli 2019 heeft Fastned een zaak bij de Raad van State over vergunningen voor elektrische laders bij tankstations verloren.

Het betrof de vergunning voor een laadpaal bij het benzinstation op de verzorgingsplaats Den Ruygen Hoek-West. Fastned had hier al een laadstation. Daarom was Fastned van mening dat deze vergunning geweigerd had moeten worden. Men was van mening dat de paal voor onveilige verkeerssituaties zou zorgen. De hoogste bestuursrechter ging hier niet in mee. Fastned concludeerde dat benzinstations bevoordeeld werden waardoor nieuwkomers ongelijk behandeld werden en dat dit de energietransitie vertraagt.

Half september kreeg Liander een boete van € 50.000 omdat een snellaadstation van Fastned niet op tijd op het stroomnet was aangesloten. Daarom is Fastned naar de toezichthouder ACM (Autoriteit Consument & Markt) gestapt.

Liander is verplicht om binnen 18 weken om aangevraagde aansluitingen te realiseren.

Nadat Fastned door de Raad van State in het ongelijk was gesteld kreeg men bij de rechtbank Noord-Holland wel gelijk en won Fastned de beroepszaak voor het plaatsen van laadpalen bij Van der Valk op parkeerplaats Den Ruygen Hoek, langs de A4 bij Rijsenhout.

Op 21 november maakte Fastned bekend dat men € 15 mln. op wilde halen met een nieuwe obligatielening met looptijd van 5 jaar tegen 6% rente. Met dat geld kon men het netwerk van snellaadstations uitbreiden en meer snellere laders op bestaande stations.

Op 13 december maakte Fastned bekend dat men € 12 mln. opgehaald had. Bijna duizend investeerders hadden ingeschreven op de uitgifte. Het waren stukken van € 1000.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	-17,42				
winst per aandeel	-0,78	-0,44	-0,36	-0,36	-0,29
pay out					
ev per aandeel	-0,49	0,19	0,22	-0,24	-0,12
ultimo koers	13,60				
hoogste koers	54,00				
laagste koers	10,00				

Fastned heeft de omzet in het vierde kwartaal (Q4) meer dan verdubbeld t.o.v. Q4 2018. Winstcijfers gaf men niet. De geleverde elektriciteit steeg fors. Omdat het aantal actieve gebruikers iets minder snel toenam, bleek dat gebruikers vaker kwamen om te laden. De omzet was in Q4 van 2019 1,7 mln. (+150%) en is daarmee meer dan de omzet in 2018. De afgezette energie nam met 157% toe naar ruim 2,9 Gigawattuur. Het aantal actieve klanten was 42.805 (+139%).

Fastned is geraakt door de maatregelen om de verspreiding van het coronavirus tegen te gaan. De dagelijkse afzet is t.o.v. februari na medio maart met 70% gedaald.

Ook ondervindt men vertraging met de bouw van nieuwe en het verbeteren van bestaande stations. Ook liggen veel autofabrieken stil, waardoor minder nieuwe elektrische auto's afgeleverd worden. Op dit moment is het onzeker hoelang deze situatie zal duren.

Afgelopen jaar wist Fastned de omzet bijna te verdrievoudigen tot € 4,5 mln. Mede door de investeringen in de uitbreiding en verbetering van het netwerk van snellaadstations. Het operationeel verlies was € 3,3 mln. Het nettoverlies was € 12 mln. (€ 6,5 mln. in 2018). Eind 2019 was er € 19 mln. in kas. Een deel van de geplande investeringsuitgaven is geannuleerd waardoor de buffer is verhoogd om tegenslagen op te vangen. Afhankelijk van de duur en de impact van de coronacrisis denkt men voldoende middelen te hebben tot in 2021. Het personeel werkt grotendeels thuis. Bij het onderhoud gelden voorzorgsmaatregelen om te voorkomen dat monteurs elkaar kunnen besmetten zodat het netwerk operationeel blijft.

Ondanks de impact van de coronacrisis was Q1 van 2020 het beste kwartaal ooit. De omzet steeg t.o.v. Q1 2019 met 102%. Dit was vnl. te danken aan de afzet in januari en februari (vóór de coronacrisis) waarin de afzet met 155% toenam. Begin maart verminderde het wegverkeer flink waardoor de omzet in maart een forse daling maakte.

Over Q2 verwacht men een lager volume. Een deel van de geplande investeringsuitgaven wordt uitgesteld om de financiële buffers te versterken.

Tijdens de AVA zijn de dames Marieke Bax en Marije van Mens als commissaris benoemd. Door hun "relevante ervaring" en "sterke affiniteit" met duurzaamheid kunnen zij voor het bedrijf veel betekenen. De heer Hans Streng is afgetreden als commissaris.

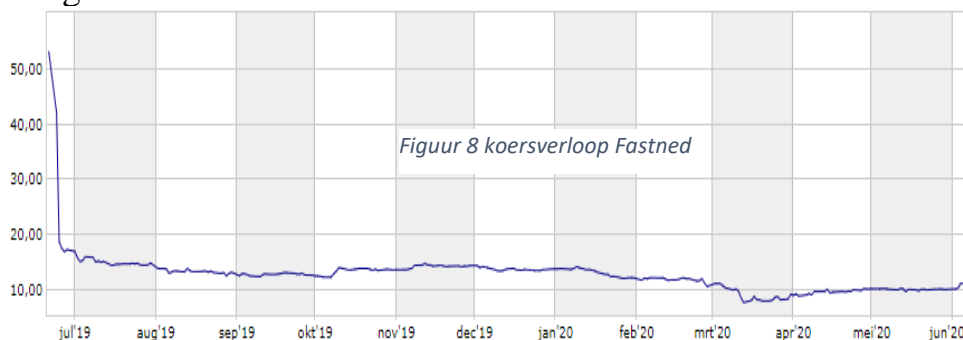
De Raad van Commissarissen bestaat nu uit vier leden.

Mevrouw Bax werkte onder meer bij Sara Lee. Voorts is zij commissaris bij vleesverwerker Vion Food en is ze adviseur bij adviesbureau Deloitte over samenwerking van traditionele industrie m.n. op het gebied van voeding, en nieuwe technologieën.

Mevrouw Van Mens is bij de gemeente Amsterdam programmaleider bij het stedelijk strategieteam. Verder is ze lid van de raad van toezicht bij omroep VPRO. Ze is bij The Boston Consulting Group (BCG) begonnen en was daarna werkzaam bij supermarkt Marqt.

Fastned heeft certificaten. Tijdens de AV stemt alleen het VVC als enige aandeelhouder.

De instappers van het eerste uur hebben nog weinig plezier beleefd. De eerste notering op 21 juni 2019 was € 11. Na 10 minuten werden de certificaten voor € 14 verhandeld waarna ze stegen naar € 54 om daarna naar € 17,34 terug te zakken. Momenteel noteren ze rond € 10. De heer Langezaal gaf een uitstekende en uitvoerige presentatie. De certificering blijft voor ons een groot bezwaar. Zeker omdat men als certificaathouder niets te zeggen heeft.



Het is te waarderen dat na de AV een aparte VVC gehouden wordt om rekening en verantwoording af te leggen. Wij hadden dan ook een lange lijst met vragen. Toch is het beter om deze voor de AV te houden. Dat kunnen wij, indien nodig, het

stemgedrag van het VVC beïnvloeden.

Alles overziende zien wij wel potentie in de koers. Daarom houden wij onze certificaten.



randstad weer geen dividend.

Randstad N.V. is in 1960 opgericht door Frits Goldschmeding en Gerrit Daleboudt. Het bedrijf heeft zich gespecialiseerd in uitzendwerk en HR-diensten en is actief in circa 39 landen.

Op 18 juni 2020 was de uitgestelde Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) maar dan virtueel.

In het vierde kwartaal (Q4) is de organische groei met 2,8% afgenomen. De omzet daalde met 2,8% naar € 6 mrd. De EBITA (de operationele kasstroom) was € 292 mln.

De resultaten in Europa waren gemengd, VS licht lager. Beiden stonden onder invloed van macro- en politieke onzekerheid. De rest van de wereld groeide sterk.

In Q4 steeg de brutomarge 20 bp joj (basispunten, jaar op jaar) naar 20,0% door een voortdurende ondersteuning van de prijzen, een goede mix en digitale tools.

EBITA-marge FY (Full Year) 2019 daalde met 10 bp joj naar 4,6%. Over Q4 2019 daalde de EBITA-marge met 30 bp joj naar 4,9% door digitale/IT-investeringen.

Door de digitale strategie werd in verschillende landen marktaandeel gewonnen.

De vrije kasstroom (FCF) over FY 2019 steeg met 46% joj naar € 915 mln.

De winst per aandeel (wpa) zakte in Q4 op jaarbasis met 10% tot €1,14.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	16,85	10,58	15,23	16,46	20,83
winst per aandeel	3,23	3,79	3,36	3,13	2,76
pay out		89,24 %	82,04 %	60,37 %	60,83 %
ev per aandeel	24,32	24,23	23,10	22,53	21,07
ultimo koers	54,44	40,09	51,24	51,53	57,53
hoogste koers	55,54	59,54	58,41	58,01	64,99
laagste koers	36,41	38,13	48,10	31,75	37,93

De kernactiviteit van Randstad is het inzetten en de verantwoordelijkheid nemen om mensen en organisaties te ondersteunen bij het realiseren van hun doelstelling. In 2019 heeft Randstad de nummer 1-positie als grootste HR-dienstverlener ter wereld versterkt. Dit helpt Randstad aan deze leidende positie en het doel om in 2030 500 miljoen mensen aan het werk te helpen.

In financieel opzicht was 2019 voor Randstad een uitdagend jaar. Door veerkracht heeft men opnieuw aangetoond goede resultaten te behalen. De toenemende diversiteit van de portefeuille zowel per regio als per activiteit werpt zijn vruchten af. De omzet was autonoom iets lager dan vorig jaar door de aanhoudende macro- en politieke onzekerheden. Met name in Noord-Europa. Verschillende belangrijke regio's hebben beter gepresteerd dan verwacht. Door de toenemende schaarste op de arbeidsmarkten en de wereldwijde implementatie van digitale prijsinstrumenten kon men betere prijzen bedingen. Daardoor is de EBITA-marge in 2019 verbeterd.

Tegelijkertijd is er aanzienlijk geïnvesteerd in de toekomst. Door de sterke veerkracht van het bedrijfsmodel lag de vrije kasstroom op record hoogte. Dit geresulteerde in een sterke balans.

In de Verenigde Staten van Noord-Amerika ondervonden de uitzendingen voor de industrie een vertraging. De winst nam met 2% toe bij een dalende omzet. Bij US Staffing & Inhouse was de omzet 5% lager (Q3: -4%). Professionals lieten een stijging van de opbrengsten zien van 1% (Q3: + 2%) In Canada stegen de opbrengsten eveneens met 1% (Q3: + 3%). EBITA-marge was over heel Noord-Amerika 6,0% tegenover 6,5% in 2018. Ook de autonome omzet kromp in Noord-Amerika met 2% (1% krimp in Q3).

In Frankrijk was de markt voor uitzendkrachten stijgend met sterke marges. De omzet was 1% hoger (Q3: -1%). Bij het onderdeel Staffing & Inhouse was de omzet 2% lager (Q3: 4% lager). Bij Professionals daarentegen juist 10% hoger (Q3: + 9%). De EBITA-marge was 6,6% tegenover 5,9% in 2018.

In Nederland waren de omstandigheden uitdagend. De omzet was 10% lager (Q3: -5%). Bij Staffing & Intern daalde de omzet met 11% (Q3: -6%). Ook in Nederland steeg de omzet bij Professionals en wel met 1% (Q3: + 3%). De EBITA-marge was 6,4% (5,9% 2018)

De industriële zwakte blijft in Duitsland bestaan. De resultaten stonden onder druk door zwakte in de automobielsector. De omzet was 15% lager (Q3: -14%) Bij Staffing & Intern was de omzet 16% lager (Q3: -17%). Zelfs bij Professionals was de omzet 12% lager (Q3: 6% lager). De EBITA-marge kwam uit op 1,4% (3,9% 2018).

België liet een robuuste winstgevendheid zien ondanks dat de omzet 3% lager was (Q3: -4%). Ook in België steeg de omzet bij Professionals. En wel met 10%. De EBITA-marge was hoger op 6,4% (5,7% 2018). De gediversifieerde portefeuille heeft hier vruchten afgeworpen.

Italië liep met z'n resultaten voorop. De omzet was wel 1% lager (Q3: -2%). De onderliggende groei was met 20% (Q3: + 21%) gezond. De EBITA-marge was 6,7%, iets lager dan in 2018.

Op het Iberisch Schiereiland heeft Spanje de terugweg naar omzetgroei weer gevonden. De omzet was 4% hoger (Q3: + 1%). Ook hier hanteerde men een strakke prijsdiscipline.

Portugal daarentegen liet een omzetsdaling zien van 6% (Q3: -8%). De EBITA-marge was op het Iberisch Schiereiland iets lager 5,9% (6,1% LY).

De rest van Europa liet een gemengd beeld zien. In het Verenigd Koninkrijk was de omzet 2% lager (Q3: -2%) en Nordic (Scandinavië) daalde met 7% (Q3: -7%). Zwitserland zag de omzet met 1% dalen (Q3: stabiel). In Polen daarentegen was de omzet 3% hoger (Q3: -7%)

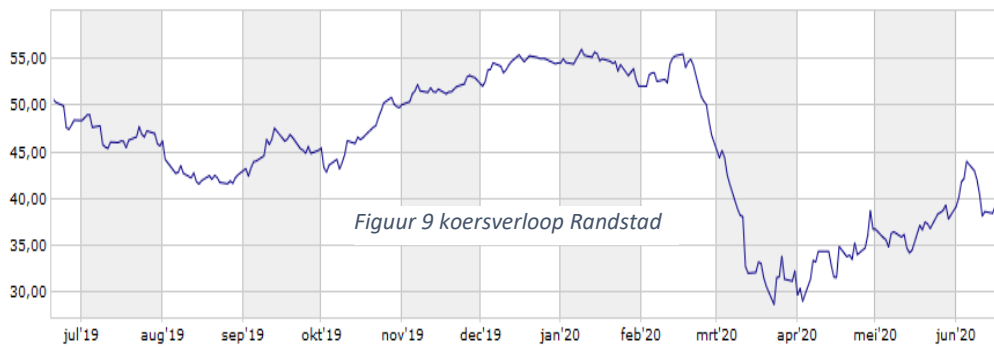
Ook in de rest van Europa daalde de EBITA-marge met 2,3% (+3,4% in 2018).

De rest van de wereld liet een gezonde groei zien. Japan groeide met 7% (Q3: + 8%). In Australië en Nieuw-Zeeland was de groei 3% hoger (Q3: -1%). In China steeg de omzet zelfs met 24% (Q3: + 5%). Ook Latijns-Amerika deed met een omzetstijging van 23% goed mee (Q3: + 21%). De EBITA-marge was 3,8% (4,8% in 2018).

De onderdelen die wereldwijd opereren verbeterden hun winstgevendheid. Ondanks dat de omzet 4% lager was (Q3: -1%). Bij Monster stabiliseerde de omzet door de vooruitgang op nieuwe technologieplatforms.

Recruitment zag de omzet met 1% (Q3: +6%) afnemen. Dit onderdeel werd nadelig beïnvloed door klantonzekerheid. RPO-groeide met + 2% door een sterke pijplijn. De EBITA-marge steeg naar 4,1% (3,6% in 2018).

In de tweede helft van maart behaalde Randstad ± 33% minder omzet dan in 2018 nadat de krimp in januari 3% - 4% was.



De belangrijkste oorzaak waren de lockdown maatregelen in Europa en de Verenigde Staten, de belangrijkste markten voor Randstad. Hierdoor daalden de vergoedingen voor uitzendwerk.

In Q1 van 2020 liep de omzet met 5% terug naar € 5,4 mrd. Autonome was dit 7,4%. Verdeeld over landen of regio's was dit voor Nederland -14% en Duitsland -16%. In Frankrijk was de krimp -9%, Italië -8% en Noord-Amerika -3%. De nettowinst daalde met 63% naar € 49 mln. De EBITDA € 162 mln. (-30%). De operationele marge was 3%. De wpa. was € 0,58 (€ 0,86). De heer Jacques van den Broek, CEO van Randstad merkte op dat de Europese economie al voor de coronacrisis niet in topconditie was. Hij verwees naar de kwakkelende Duitse industrie.

Er zijn kostenbesparingen doorgevoerd. Zo zijn bv. bonussen voor leidinggevenden opgeschort. Samen met overheidssteun in de vorm van looncompensatie voor uitzendkrachten in Nederland, gaf dit een besparing van € 18 mln. op de operationele kosten. Daarnaast heeft Randstad in nog tien tot twaalf landen ongeveer € 50 mln. steun ontvangen van overheden. Veel van dit geld gaat, buiten Randstad om, direct naar de uitzendkrachten.

In Duitsland en Zweden staan flexwerkers op de loonlijst van Randstad. Hiervoor kan Randstad steun aanvragen. Als opdrachten van uitzendkrachten in bv. Frankrijk eindigen en zij geen nieuwe klus krijgen dan valt men terug op reguliere uitkeringsregelingen. In Noord-Amerika richt overheidssteun zich niet op grote concerns als Randstad, maar op kleinere bedrijven.

Randstad verwacht "in de loop van de tijd" 50% van de verloren brutowinst in te halen. Dat is wel erg rekbaar. Een andere vraag voor Q2 is hoe groot de overheidssteun is of was.

Voor ons blijft Randstad een mooi maar toch lastig aandeel. Men passeert weer het dividend. Over 2008 en 2009 heeft men ook het dividend gepasseerd. Na lang aandringen van uw Stichting heeft men in 2010 besloten om een nieuw dividendbeleid voor te stellen en dit was precies wat we wilden. Als men alleen van de € 2,23 extra dividend had afgezien was dit voor ons geen probleem. Met het passeren van de € 2,09 regulier dividend hebben wij moeite.