

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***

SRB

De Aandeelhouder

Nieuwsbrief jaargang 32

Nummer 191

19 oktober 2020

Redactie: C.M.A. Stevense

Redactie: C.M.A. Stevense
Beatrixstraat 44
5331 TE Kerkdriel

Mobiel: 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 eind juni en begin oktober bezocht hebben.

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. Ter Beke en AnylinQ komen.

De beurs.

Ondanks dat de beurs wat positiever lijkt te worden, blijven wij toch voorzichtig. De cijfers over het derde kwartaal lijken mee te vallen. De vooruitzichten voor 2021 zijn ongewis. De nog steeds toenemende corona besmettingen kunnen voor tegenvallers zorgen. Verder is het afwachten hoe de presidentsverkiezingen in Verenigde Staten van Noord Amerika verlopen.



Dividend: veel beloven en niets geven.

De uitgestelde Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van Nedap is op 25 juni gehouden. Maar dan virtueel.

Nedap is actief in technologie en software voor bv beveiliging, zorg, uitzendbranche en winkels. Een aantal markten waarin Nedap actief is waren in 2019 erg volatiel. Omdat men in meerdere markten activiteiten ontplooit, kon men omzettegenvallers opvangen. Dat heeft voor Nedap over 2019 geresulteerd in een stabiele omzet van € 191.5 mln.

De reciproke omzet groeide met 20% naar € 44,6 mln. (€ 37,2 mln.) dit is 23% van de omzet. Nedap onderscheidt zes marktgroepen. Healthcare, Identification Systems, Light Controls, Security Management, Livestock Management en Retail, Healthcare hield de groeitrend vast. Identification Systems, Light Controls en Security Management lieten goede resultaten zien. De omzet bij Staffing Solutions bleef stabiel. Bij Livestock Management en Retail daalde de omzet door de varkenspestcrisis en de moeilijke marktomstandigheden in de detailhandel. De toegevoegde waarde steeg naar € 121 mln. (€ 118,9 mln.). De toegevoegde waarde van de omzet in procenten nam licht toe naar 63%.

Doordat men fors blijft investeren in nieuw talent daalde het bedrijfsresultaat naar € 17,5 mln. (2018: € 19,4 mln.) Hierdoor daalde de operationele marge (EBIT) van 10,2% naar 9,1%.

Ook door de toename van het aantal fte's daalde de toegevoegde waarde per fte van € 179.000 naar € 173.000 in 2019. De personeelskosten stegen van € 67,1 mln. naar € 72,7 mln. (+8%). Het aantal fte's steeg van 681 eind 2018 naar 724 eind 2019.

De nadruk ligt op innovatie en de focus op de ontwikkeling van softwarediensten. De kosten van onderzoek en ontwikkeling worden voor het grootste gedeelte gebruikt voor onderhoud en het bij de tijd houden van de bestaande producten en diensten. Alleen de ontwikkelingskosten die voldoen aan IAS 38 (een IRFS-standaard voor immateriële activa) worden geactiveerd.

Ondanks de dynamische en uitdagende marktomstandigheden heeft men de strategische koers vastgehouden. Omdat alle marktgroepen goede langetermijn groeiperspectieven hebben, is men blijven investeren in het aantrekken en ontwikkelen van talentvolle mensen en in productvernieuwing en commerciële slagkracht waardoor de concurrentiepositie is versterkt.

Met het strategisch meerjarenplan Changing Gears is het afgelopen jaar voortgang geboekt. De essentie van dit plan is om door het intensiveren van de commerciële activiteiten en betere onderlinge samenwerking nieuwe groeikansen te creëren.

De samenstelling van de management board is vernieuwd en bestaat uit de CEO, CFO en drie marktgroepleiders. Hierdoor zijn de marktgroepleiders nauwer bij de verschillende onderdelen van het plan betrokken en is er meer daadkracht bij de uitvoering. De commerciële kennis en ervaring is gebundeld om de marktwerking van de individuele marktgroepen te verbeteren. Voor een nieuwe balans in de organisatie wordt de marktgerichtheid en het ondernemerschap van de marktgroepen behouden. Gelijksortige processen als financiële administratie, orderverwerking en IT worden gemeenschappelijk georganiseerd voor verdere automatisering. Hiermee kan de dienstverlening aan de klanten verbeteren.

Eind 2019 is na 5 jaar in dienst te zijn geweest afscheid genomen van de heer Eric Urff als CFO. Sinds 1 maart 2020 is mevrouw Daniëlle van der Sluijs zijn opvolger.

Het nettoresultaat was € 24,1 mln. (17,1 mln.) Hierin zit € 9,9 mln. boekwinst van de verkoop van Nedap France S.A.S. (49,8% deelneming) in juli 2019 aan het Franse investeringsfonds B&Capital. Samen met het aandeel in het resultaat tot aan verkoop van € 0,3 mln. is de winst van geassocieerde deelneming € 10,3 mln. (€ 1,1 mln.).

De netto-opbrengst voor Nedap bedraagt € 14,5 mln. De reden van deze verkoop is dat Nedap zich wil richten op het ontwikkelen en vermarkten van de eigen producten en oplossingen. Na de verkoop blijft Nedap France businesspartner van de marktgroepen Retail en Security Management. Hiermee is de continuïteit op de Franse markt geborgd. De winst hierover is door de deelnemingsvrijstelling vrijgesteld van belasting.

De netto-opbrengst van de verkoop van Nedap France zou worden gebruikt om het dividend eenmalig te verhogen naar € 4,50 (2018: € 2,50). Echter ook Nedap passeert het dividend.

De overige bedrijfskosten daalden € 2,9 mln. naar € 22,4 mln. Vnl. door de toepassing van IFRS 16 leases en de activering van materiële vaste activa, speciaal de zelf vervaardigde nieuwe meet- en testmiddelen, en immateriële vaste activa.

De onderzoek- en ontwikkelingskosten waren € 30,0 mln. Dit is 16% van de omzet. In deze kosten zitten € 1,3 mln. geactiveerde ontwikkelingskosten. In 2018 was dit, met inbegrip van € 0,7 mln. geactiveerde ontwikkelingskosten € 25,9 mln. Dit was 14% van de omzet.

De afschrijvingen stegen vnl. door IFRS 16 leases naar € 7,6 mln. (€ 6,5 mln. in 2018).

Door de beperkte investeringen in materiële vaste activa in de afgelopen jaren bleven de afschrijvingen op een laag niveau. De amortisatie lag door de geactiveerde ontwikkelingskosten met € 0,9 mln. € 0,3 mln. hoger dan in 2018.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	12,96	15,54	33,18	20,74	44,13
winst per aandeel	3,74	2,66	1,34	1,61	0,70
pay out	120,20 %	93,84 %	186,36 %	86,93 %	183,41 %
ev per aandeel	11,42	10,13	9,32	8,34	7,90
ultimo koers	48,50	41,40	44,51	33,40	30,80
hoogste koers	53,20	54,40	44,60	33,84	35,35
laagste koers	41,00	39,50	33,00	28,20	26,00

De netto financieringslasten waren met € 0,2 mln. bijna even hoog als in 2018. In het eerste halfjaar 2019 is er een nieuwe 7-jarige kredietovereenkomst gesloten. De looptijd is verlengd tot april 2026, tegen betere tarieven. De gecommiteerde faciliteiten zijn € 44 mln. groot. De belastingen waren € 3,4 mln. (€ 3,2 mln.). De belastingdruk was 19,7% (16,6%).

Bij de berekening van de winst per aandeel moet men rekening houden dat het gemiddeld aantal uitstaande aandelen in 2019 is gestegen naar 6.444.622 (6.407.929). Deze toename komt door de in eigen beheer gehouden aandelen ter dekking van medewerkerparticipatieplannen.

Het balanstotaal is toegenomen van € 115,4 mln. naar € 120,5 mln. dit komt voor het grootste

gedeelte door de toename van liquide middelen. De voorraden zijn met bijna een kwart gedaald want er zijn minder buffervoorraden nodig omdat de opnieuw ingerichte supply chain steeds beter functioneert en de samenwerking met de ketenpartners goed verloopt. Ook de wereldwijde tekorten van elektronische componenten zijn afgenomen. Het netto werkkapitaal is naar € 26,9 mln. (€ 38,5 mln.) gedaald. De operationele cashflow was € 29,5 mln. (€ 18,2 mln.) door deze afgenomen voorraden.

De netto schuldpositie is door het afbouwen van de voorraden en de verkoop van Nedap France tijdelijk € 4,5 mln. positief. Eind 2018 was deze € 16,6 mln. negatief. Ultimo 2019 bedroeg de verhouding nettoschuld/EBITDA was – 0,2 eind 2019 (eind 2018: 0,6). De solvabiliteit was 61% eind 2019 (eind 2018: 56%).

Het rendement op het geïnvesteerd kapitaal (ROIC) was met 25% even hoog als in 2018.

Kijken we naar de ontwikkelingen per marktgroep dan zien we bij Healthcare (automatisering van administratieve werkzaamheden van zorgprofessionals) een robuuste omzetgroei. In alle zorgmarkten (ouderen-, gehandicapten- en geestelijke gezondheidszorg) waar men actief is, is het marktaandeel toegenomen. Er werken ruim een kwart miljoen zorgprofessionals met het gebruiksvriendelijke softwareplatform van Healthcare. In 2019 is de eerste grote GGZ-instelling als klant binnengehaald. Inmiddels hebben ook andere grote GGZ-instellingen toegezegd om in de komende jaren over te stappen.

De marktgroep verwacht in 2020 voortzetting van de omzetgroei.

De marktgroep Identification Systems (producten voor het identificeren van voertuigen en personen en voor draadloze parkeersystemen) zag de omzet stijgen door de SENSIT projecten (propositie voor parkeerplaatsbeheer) die zijn uitgeleverd.

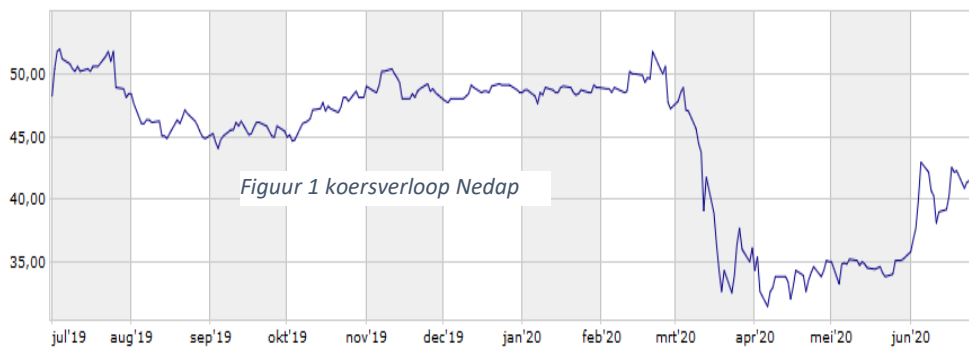
Met de drie kernproposities (voertuigdetectie, voertuigidentificatie, voertuigtoegangsverlening) wordt ingespeeld op de behoeften van de markt waardoor er verdere groei wordt voorzien.

Light Controls (vermogenselektronica en besturingssystemen voor de verlichtingsindustrie) heeft vooral in H2 van 2019 een gezonde omzetgroei laten zien. De ontwikkelde driver-technologie voor de zuivering van ballastwater heeft hier een flinke bijdrage aan geleverd. Bij de Luxon-propositie is de prioriteit van hardware naar softwarediensten verschoven. Het aantal lichtpunten dat men beheert is verdubbeld. Ondanks dat men zich minder richt op hardware is de omzet bij Luxon-propositie gelijk gebleven. Voor 2020 verwacht de marktgroep groei bij UV oplossingen en Luxon-propositie.

De omzet bij de automatisering van veehouderijprocessen op basis van individuele dier-identificatie oftewel de marktgroep Livestock Management is na een sterk 2018 gedaald. Door de wereldwijde Afrikaanse varkenspestepidemie is het investeringsniveau sterk gedaald. Dit heeft geleid tot een lagere omzet van de marktgroep. Op lange termijn zijn de perspectieven positief. Als de ziekte-uitbraak voorbij is dan zal de professionalisering in de markt versnellen. De omzet op het gebied van melkveehouderij is na de piek van 2018 beperkt gedaald. Ondanks dat de ontwikkelingen in de varkenshouderij lastig te voorspellen zijn verwacht men in 2020 een hogere omzet.

De omstandigheden bij de marktgroep Retail (beveiligings-, beheers- en informatiesystemen voor de detailhandel) zijn uitdagend. De vraag naar conventionele antiwinkeldiefstalsystemen blijft afnemen. De groei op RFID gebaseerde oplossingen is onvoldoende om dit op te vangen. Op basis van nieuwe functionaliteiten op het !D Cloud platform is het aantal retailers dat voor deze nieuwe oplossing voor voorraadbeheer heeft gekozen hard gegroeid. !D Cloud is wereldwijd een platform waar de meeste winkels op aangesloten zijn. Ook het aantal retailers in Noord-Amerika dat voor deze oplossing kiest begint te stijgen door gerichte marketingacties.

Men verwacht dat deze marktgroep in 2020 weer een omzetgroei realiseert.



De marktgroep Security Management (systemen voor toegangsbeheer en beveiliging) heeft een gezonde stijging van de omzet getoond. Dit ondanks dat de omzetgroei vergeleken met 2018 waarin een aantal grote projecten geleverd werden in H2 2019

afvlakte. Er is veel geïnvesteerd in product vernieuwing en in gerichte commerciële acties bv. social mediacampagnes en inhoudelijke bijdragen aan conferenties en webinars.

Nedap behoudt haar leidende positie bij grote en complexe beveiligingsvraagstukken en ziet een groeiende belangstelling voor de capaciteiten om grootschalige toegangscontroleprojecten wereldwijd uit te voeren. Voor 2020 voorziet de marktgroep een voortzetting van de groei.

Staffing Solutions, de marktgroep voor gedigitaliseerde urenregistratie, planning en roostering zag een sterke groei van het aantal uitzendorganisaties en bedrijven dat gebruik maakt van deze softwarediensten. De teruggang van het aantal verwerkte uren bij twee grote uitzenders is hiermee opgevangen. In totaal is de omzet van Staffing Solutions gelijk gebleven. Er is een nieuwe propositie voor uitzendorganisaties, genaamd Source ontwikkeld. Deze wordt dit jaar in H2 in de markt gezet. Daarom verwacht men een groei van het aantal verwerkte uren.

Men ontwikkelt en levert Technology for Life, dus technologische producten waardoor beter gewerkt kan worden. Door investeringen in propositieontwikkeling en commerciële slagkracht wordt het onderscheidend vermogen verbeterd en de marktposities versterkt. Nedap beschikt over een stevig financieel fundament met een solide balans en langjarige financiering. Men voorziet op de langere termijn een gezonde groei en voor 2020 een omzetstijging.

Over H1 van dit jaar verwacht Nedap door de coronacrisis een geringe omzetsdaling en een sterkere daling van het bedrijfsresultaat. De start van het jaar met een omzetgroei in Q1 van 9% was goed. In de afgelopen twee maanden ging de omzet omlaag t.o.v. vorig jaar door de crisis.

Voor het Q2 wordt dan ook een lagere omzet verwacht. Het lagere bedrijfsresultaat komt door de groei van het aantal werknemers in 2019.

In april heeft Nedap de omzetprognose voor 2020 ingetrokken vanwege de onzekerheden rond de coronacrisis. Tevens werd het dividend over 2019 geschrapt. In H2 van 2020 als men meer zicht heeft op de ontwikkeling van de resultaten wordt een interim-dividend overwogen.

Wij zijn op dit moment niet erg positief over Nedap. Het schrappen van het dividend zet ons aan het denken. Als men gewoon het reguliere dividend had aangehouden, eventueel in stock was het wat anders geweest. De koers is hard onderuitgegaan. We houden onze aandelen aan.

 goed bezig, geen dividend.

Dinsdag 30 juni 2020 was de dag van de virtuele, uitgestelde Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van Ordina

Ordina is een lokale IT-dienstverlener in de Benelux opgericht in 1973 en sinds 1987 genoteerd aan de beurs. Er zijn ±2.650 medewerkers in dienst. Het hoofdkantoor staat in Nieuwegein. Daarnaast zijn er regiokantoren in de Benelux. Men richt zich op het realiseren van een digitale voorsprong bij klanten in de financiële dienstverlening, industrie, overheid en zorg.

Men bedenkt, bouwt en beheert technologische toepassingen om klanten de uitdagingen en veranderingen in hun business voor te zijn.

In 2019 behaalde Ordina een omzet van EUR 372 miljoen (+3,8%). Deze omzetgroei heeft geleid tot sterke stijging van de nettowinst van € 6,9 mln. eind 2018 naar € 14,9 mln.

De EBITDA was € 25,1 mln. (was € 18,7 mln.). De EBITDA-marge was 6,7% (2018: 5,2%).

In Nederland steeg de omzet met 0,9% naar € 258,7 mln. (was € 256,4 mln.). De omzet in België/Luxemburg ging met 11,3% naar € 113,6 mln. (was € 102,1 mln.).

De netto kaspositie (FCF) steeg van € 18,5 mln. eind 2018 naar € 24,6 mln. eind 2019.

Het dividend over 2019 bedraagt € 0,095 per aandeel. Dit is 60% van de nettowinst.

Volgens het mediabureau MT 1000 had Ordina de hoogste klanttevredenheid (NPS-score) in de categorie Detachering & outsourcing.

Over het vierde kwartaal was de EBITDA € 6,5 mln. (Q4 2018: € 5,8 mln.). De EBITDA-marge was 7,0% (Q4 2018: 6,2%). De omzetstijging ging naar € 94,1 mln. (+1%).

In Nederland daalde de omzet met 2,5% naar € 65,1 mln. Deze daling komt voort uit het feit dat er minder externen (o.a. ZZP'ers) zijn ingezet. Dit is gedeeltelijk gecompenseerd door meer omzet met eigen medewerkers en de inzet van High performance teams. Hierdoor was er betere omzetmix. In België/Luxemburg steeg deze met 9,6% naar € 29,0 mln. vnl. door de groei van het aantal professionals. De grootste groei bij klanten in de publieke sector en zorg.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	12,95	19,42	46,87	39,22	-31,11
winst per aandeel	0,16	0,07	0,03	0,05	-0,03
pay out	60,47 %	68,49 %	60,24 %	37,38 %	
ev per aandeel	1,73	1,62	1,58	1,56	1,53
ultimo koers	2,04	1,42	1,56	2,10	1,06
hoogste koers	2,13	2,07	2,28	2,52	1,88
laagste koers	1,37	1,32	1,41	0,71	0,87

Het aantal werkbare dagen was in Nederland (64) en in België/Luxemburg (63) net als 2018.

Ondanks dat per 1 januari 2019 IFRS 16 van toepassing is, is deze op de verslaggeving over 2019 niet toegepast en zijn de resultaten over 2018 voor vergelijkingsdoeleinden niet aangepast. De EBITDA (marge) is zonder toepassing van IFRS 16 (dus overeenkomstig de verslaggeving 2018) weergegeven. De EBITDA 2019 met toepassing van IFRS 16 is € 36,7 mln. en de EBITDA-marge 9,9%. De EBITDA over Q4 2019 met toepassing van IFRS 16 en (na afvloeiingskosten) is € 9,6 mln. en de EBITDA-marge 10,2%. De afvloeiingskosten bedroegen, net als in Q4 2018, € 0,7 mln. Bij de presentatie van de cijfers over 2020 worden de cijfers over 2019 voor een betere vergelijking wel aangepast gepresenteerd.

Uit de cijfers blijkt dat Ordina over 2019 sterk heeft gepresteerd. De strategie, verankerd in “Ordina 2022”, heeft de onderneming in beweging gezet met als doel meer omzet uit de businessproposities, tevreden klanten en trotse medewerkers.

De succesvolle businessproposities en de omzet van High performance teams, Intelligente datagedreven organisaties en Cybersecurity & compliance nemen toe. Waardoor men zich kan onderscheiden in de markten en niches. Men heeft slimme planningsoplossingen voor bijvoorbeeld logistiek en personeelsplanning. Bij de overheid wordt ingezet op een veilige en volledige overgang van de oude naar de nieuwe IT-omgeving, de zg. businessplatforms. In de financiële sector bieden High performance teams oplossingen bij de opsporing van fraude. In België heeft de uitbreiding van de activiteiten in Wallonië bijgedragen aan de goede prestaties en een goed resultaat. Ook was er een sterke groei bij de financiële dienstverlening, industrie en zorg.

Ook de goede prestaties in Nederland hebben bijgedragen aan de toename van het rendement.

Er is een sterke groei gerealiseerd bij de overheid. Omdat men minder externe medewerkers inschakelt is de omzet in Q4 enigszins gedaald. In de vorm van High performance teams realiseert men steeds meer omzet met de eigen professionals.

Door de gewijzigde Aandeelhoudersrechtenrichtlijn en de rol- en taakopvatting van de huidige Raad van Bestuur (R.v.B.), is door de remuneratie-, nominatie- en HR-commissie (“RNH-commissie”) van de Raad van Commissarissen (R.v.C.) begin 2020 het bezoldigingsbeleid van de R.v.B. geëvalueerd. Deze is gebaseerd op de resultaten van een door FocusOrange uitgevoerd benchmarkonderzoek en getoetst op marktconformiteit. Hierbij is aandacht besteed aan de wettelijke eisen over de aansluiting op de bedrijfsstrategie en aan consistente interne beloningsverhoudingen.

Er is gekozen voor de totale directe bezoldiging (basissalaris incl. vakantiegeld en variabele bezoldiging) en ligt rond de mediaan van de referentiemarkt. De CEO is eindverantwoordelijk. De CFO is naast het eigen aandachtsgebied eveneens verantwoordelijk voor het eindresultaat. De beloning ondersteunt de waardecreatie op lange termijn en de gebruikte prestatie maatstaven voor variabele bezoldiging



In Q1 is de omzet met 1,8% gestegen naar € 96,3 mln. (Q1 2019: € 94,6 mln.). In Nederland daalde de omzet naar € 64,3 mln. (-1,5%). De omzet in België/Luxemburg steeg 9,3% naar € 31,9 mln. De EBITDA ging naar € 12,1 mln. (was € 8,6

mln.). De EBITDA-marge steeg met 3,5% naar 12,6%. Het nettoresultaat was € 5,8 mln. (€ 3,1 mln.). Vergeleken met Q1 2019 was er één werkdag meer in zowel Nederland als in België/Luxemburg. Dit scheelde € 1,3 mln. omzet en € 1,0 mln. EBITDA. De netto cashpositie was € 23,7 mln. (Q1 2019: € 9,8 mln.)

Door de afbouw van omzet met externe medewerkers daalde de omzet in Nederland. Wel nam de kwaliteit van de omzet toe waardoor Q1 een sterk rendement realiseerde. Door meer medewerkers en een sterke operationele performance was de groei in België/Luxemburg hoger.

De kaspositie is versterkt waardoor men in de huidige omstandigheden een goede basis heeft. Ordina is bezig om zich voor te bereiden om snel en doeltreffend in te spelen op veranderingen. Bij de te nemen maatregelen houdt men rekening met de belangen van alle stakeholders zoals de medewerkers, klanten en aandeelhouders. De komende tijd zal blijken of de klanten hun investeringen in IT en digitalisering zullen voortzetten.

Veel klanten zijn actief in vitale sectoren. Daarom heeft de continuïteit van de dienstverlening aan de klant topprioriteit. Deze dienstverlening heeft men vlekkeloos voort kunnen zetten.

De resultaten van Ordina over het eerste kwartaal waren sterk. Met name het geschoonde bedrijfsresultaat (EBITDA) was een positieve verrassing.

De focus op nichemarkten is een goede keuze. Het bedrijf is nu winstgevender. De impact van de coronacrisis kan meevallen omdat bij veel bedrijven de diensten van Ordina van essentieel belang zijn om de crisis door te komen. Ordina staat er beter voor dan in de kredietcrisis. Met het schrappen van het dividend over 2019 kunnen wij ons niet verenigen. Men had op een slimme manier een stockdividend uit de agioreserve uit kunnen keren. Wij houden onze aandelen.

MKB Nedsense is klein fijn?

De eerste dag van juli 2020 was de dag waarop MKB Nedsense de virtuele AVA (Algemene

Vergadering van Aandeelhouders) hield.

MKB Nedsense is een investeringsmaatschappij die zich richt op investeringen in mkb-ondernemingen met een waarde tussen € 1 mln. en ±€ 10 mln. Na overname of deelneming ondersteunt men de groeiambities van de ondernemingen.

Na de verkoop van AquaServa Biobeheer (Diensten op het gebied van Legionella) bleven GNS Brinkman (Branddeuren en rolluiken specialist) en Axess (liftenfabrikant) over.

Beide bedrijven zijn gevestigd in Zaandam. MKB Nedsense NV heeft in 2019 een positief resultaat behaald van € 0,3 mln. (€ 1,1 mln.). Er was een positieve reële waardemutatie op de investeringen in GNS Brinkman en Axess. Verder profiteerde de holding van lagere kosten en financieringslasten. Het operationeel resultaat (EBIT) was € 0,39 mln. (€ 1,48 mln.).

Het eigen vermogen is door een conversie van de lening van Value8 van € 2,5 mln. naar € 6,8 mln. gestegen. Deze converteerbare lening dateert van eind 2017. De reden van de uitgifte was het financieren van de aankoop van de technische activiteiten van Value8. In de voorwaarden stond dat Value8 het recht had om tot 2022 de lening te converteren in aandelen tegen de koers van € 0,10. De vervroegde conversie leidt voor MKB Nedsense tot lagere rentelasten.

De effectuering van de conversie heeft eind juni 2019 plaatsgevonden Value8 heeft daarna 48 miljoen nieuwe, niet verhandelbare, aandelen A ontvangen. Het belang van Value8 nam daarmee op dat moment toe naar ±83%.

MKB Nedsense streeft ernaar in 2019 verdere invulling te geven aan haar strategie van waardecreatie door te investeren in MKB-ondernemingen en deze ondernemingen te ondersteunen in hun groeiambities.

Behalve een kapitaaluitkering van € 0,01 per aandeel ten laste van de agioreserve is er over 2019 geen dividend uitgekeerd. MKB Nedsense is vrijwel schuldenvrij met een forse kaspositie. Door de verkoop van AquaServa Biobeheer in 2018 was het eigen vermogen verdrievoudigd. De balans en de kaspositie geven de mogelijkheid om kansen te benutten en nieuwe investeringen te doen.

De intrinsieke waarde per aandeel MKB Nedsense is gestegen van € 0,074 tot € 0,083.

Door COVID-19 hebben GNS Brinkman en Axess een lagere omzet vanwege het uitstellen of het niet opleveren van projecten en een daling van offerteaanvragen.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	19,11	4,80	-85,19	0,83	-0,46
winst per aandeel	0,01	0,03	0,00	0,11	-0,15
pay out		31,35 %			
ev per aandeel	0,18	0,07	0,03	0,03	-0,05
ultimo koers	0,15	0,15	0,23	0,09	0,07
hoogste koers	0,21	0,27	0,31	0,13	0,23
laagste koers	0,13	0,12	0,08	0,07	0,04

Bij GNS Brinkman en Axess werkten eind 2019 circa 60 medewerkers op FTE-basis.

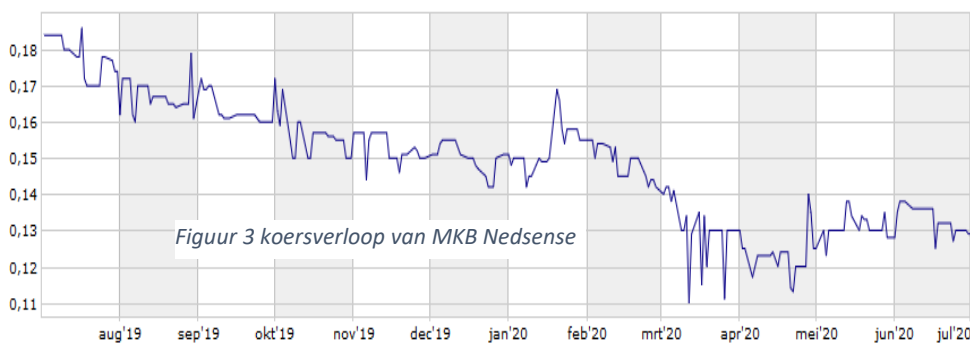
GNS Brinkman, ontwikkelt en produceert inbraak- en brandwerende oplossingen en biedt service, reparatie en onderhoud (SRO) aan. Het productengamma bestaat uit rolhekken, roldeuren en branddeuren. Het bedrijf is ontstaan uit een fusie van de bedrijven GNS en Brinkman. GNS is op zijn beurt weer ontstaan uit een fusie in 2007 tussen Gorter Branddeuren, NRF (Nederlandse Rolluiken Fabriek) en Slaets.

De utiliteitsbouw, industriële sector, supermarkten en andere grootwinkelbedrijven in vooral de Randstad en Noord-Brabant zijn de belangrijkste afzetmarkten van GNS Brinkman. Ongeveer 10% wordt geëxporteerd naar vnl. België, Duitsland en Denemarken. De markt kenmerkt zich door productie- en installatieopdrachten op projectbasis. Het bedrijf onderscheidt zich t.o.v. de concurrenten door innovatieve maatoplossingen. Om een stabielere omzetbasis te hebben

vergroot men het marktaandeel in de SRO-markt. Hierdoor had GNS Brinkman bij een gelijke omzet van € 5,2 mln. een klein positief bedrijfsresultaat. Met het versnellen van productinnovaties, uitbreiden van de SRO-afdeling het geven van advies op het gebied van brandveiligheid ziet men als belangrijkste groeikansen.

Axess produceert vijf typen liften op maat. De installatie van de liften bij de klant wordt daarbij uitbesteed. Men verzorgt en begeleidt het hele traject, van advies tot ingebruikname en onderhoud. Axess is gespecialiseerd in platformliften. In tegenstelling tot conventionele liften is voor deze liften geen liftschacht nodig. Hierdoor is de installatie relatief eenvoudig en goedkoop. Onderwijs (scholen en BSO's), zorg (huisartsen en zorgwoningen), woningen (appartementengebouwen en particuliere woningen) en retail (supermarkten en andere winkels) zijn de marktsegmenten waarin Axess actief is.

Ook biedt Axess goederenliften voor de industrie en speelt men in op de vergrijzing door zg. mindervalidenheffers aan te bieden. Dit soort liften gebruikt men op locaties waar de bouw van platform- of standaardliften niet nodig of mogelijk is om kleine hoogtes te overbruggen. Een groot deel van de omzet behaalt men in het buitenland, vooral in West-Europa (België, Duitsland, VK, en Denemarken), Australië, Nieuw-Zeeland en Maleisië. Verder onderscheidt Axess zich van haar concurrentie door een hoge mate van flexibiliteit, het goede design en een uitstekende service. De resultaten zijn door de integratie van het in 2017 geacquireerde Get UP, de hogere omzet en een positief bedrijfsresultaat flink verbeterd.



Vorig jaar waren er nog plannen om een nieuwe directeur in dienst te nemen. Eén van onze aangeslotenen heeft hier een vraag over gesteld. De reactie was dat gezien de omvang van de onderneming en de geringe waardecreatie het beter is om

geen dure manager aan te trekken. Daarom is tijdens de AVA besloten om de heer Peter Paul de Vries te herbenoemen voor een periode van 4 jaar.

Veel profijt heeft een investering in MKB Nedsense de afgelopen jaren nog niet opgeleverd. De verhandelbaarheid is gering, gezien het feit dat 88% van de aandelen in vaste handen is. De waarde van de aandelen belooft de prijs van een goedkope langdurige optie. Dit is de reden dat wij onze aandelen aanhouden.



Stock?

Donderdag 16 juli 2020 hield Holland Colours Apeldoorn (HCA) de jaarlijkse (virtuele) Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). HCA heeft een gebroken boekjaar.

HCA creëert en vervaardigt hoogwaardige vaste en vloeibare kleurstoffen, masterbatches en additieven. Deze producten zijn ontworpen en geschikt voor het kleuren van hard en flexibel PVC, PET, polyolefinen en andere polymeren. Men is actief in de Bouw & Constructie, bij o.a. profielen, buizen en gevelbekleding. Daarnaast is men actief in de markt voor verpakkingen. Ook biedt men kleurconcentraten aan voor coatings, elastomeren, lijmen en andere toepassingen.

Men werkt samen met de klanten aan zowel gespecialiseerde projecten als algemene productieprocessen of om nieuwe kleuroplossingen te creëren die nauwkeurige kleurovereenkomsten, perfecte kleurverdeling en verbeterde kleurconsistentie opleveren.

Packaging, Building & Construction (B&C) en Coatings, Sealants en Adhesives (CS&A) zijn de drie segmenten binnen HCA. Waarvan B&C het grootste segment is.

Europa, Americas en Azië zijn de drie focusmarkten.

In 2019 is de omzet met 12% toegenomen naar € 101,5 mln. Alle drie de focus markten en alle drie de divisies hebben bijgedragen aan de wereldwijde omzetgroei.

Operationeel resultaat was € 10,8 mln. Return On Sales (ROS), dit is de verhouding tussen het resultaat voor aftrek van interest en belastingen (EBIT) en de netto-omzet was 10,6%. In 2018 was dit € 8,8 mln. (ROS 9,6%). Het nettoresultaat was € 7,9 mln. (€ 6,1 mln.) wat dit jaar is toegevoegd aan de reserves. Over het boekjaar 2018/19 keerde men nog € 3,52 uit.

De omzet groeide in volume en door stijging van de gemiddelde verkoopprijzen in Europa (8,8%) en Americas (11,4%). In Azië (8,7%) waar de omzetgroei vnl. door volumegroei kwam. Het voordelige wisselkoerseffect (€ 2,0 mln.) komt van de US Dollar translatie.

Packaging gaf de grootste bijdrage aan de omzetgroei. De omzet in Building & Construction (B&C) steeg eveneens. Coatings, Sealants en Adhesives (CS&A) had in Europa een solide omzetgroei. Van de groepsomzet is 91% gerealiseerd in de focus markten.

De marge inclusief € 0,9 mln. koerstranslatie effect was € 45,8 mln. (+€ 5,3 mln.). De marge als percentage van de omzet was met 45,1% hoger. In het boekjaar 2018/19 was deze 44,5%. Deze stijging komt vnl. door een positieve geografische en product mix. Om de stijging van de grondstofkosten te compenseren was een verhoging van de verkoopprijzen noodzakelijk.

De operationele kosten zijn met 10,4% gestegen naar € 35,0 mln. Deze stijging is inclusief de koerstranslatie van € 0,7 miljoen op de US Dollar. Hogere personeelskosten en afschrijvingen waren de oorzaak van deze stijging.

Begin 2019 is de uitkomst van het strategisch project ‘Spectrum 2023’ gepresenteerd. Het doel hiervan was om de marktposities van HCA mogelijk te herzien.

De belangrijkste conclusie was dat plastic een belangrijk materiaal voor veel verschillende toepassingen zal blijven en dat HCA goed gepositioneerd is voor de toekomst. Hierna is een implementatieprogramma genaamd, “Growing Together, gestart voor de strategie. 2023”. Het bestaat uit verschillende duidelijk omschreven initiatieven met betrekking tot bedrijfsgroei en interne verbeteringen.

In november 2019 hebben de Raad van Bestuur (R.v.B.), personeel en de managementteams overlegd over de voortgang van de strategie bij de drie divisies over het eerste jaar. Bij de meeste programmapunten zijn goede vorderingen gemaakt en er zijn strategische initiatieven genomen die gericht zijn op specifieke product/marktcombinaties.

De eerste successen van ‘Growing Together 2023’ zijn zichtbaar en dragen tevens bij aan de verbetering van de financiële resultaten.

De netto kasstroom was met +€ 0,2 mln. veel lager dan de +€ 2,1 mln. in het vorige boekjaar. Het saldo liquide middelen is echter verbeterd t.o.v. 2018/19. De lagere kasstroom is het gevolg van o.a. hogere investeringen van € 1,4 mln., negatieve translatie effecten op liquide middelen van € 0,5 mln. en hogere dividendbetaling van € 0,1 mln. Investering in het werkkapitaal en hogere belastinguitgaven zijn geabsorbeerd door het hogere brutoresultaat.

Naast de verplichtingen vanuit de implementatie van IFRS 16 heeft het bedrijf geen leningen. Verder waren er geen wijzigingen in de financiering van het bedrijf.

Nadat de eerste signalen over de corona pandemie eind 2019 in China bekend werden realiseerde men zich dat dit een bedreiging kon worden voor HCA. Begin 2020 werden al de eerste exportorders naar China tot nader order uitgesteld.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	11,55	11,14	12,51	10,92	11,33
winst per aandeel	9,09	7,04	6,78	6,03	4,23
pay out		50,03 %	49,98 %	49,90 %	50,78 %
ev per aandeel	54,46	48,40	42,58	41,70	37,24
ultimo koers	105,00	78,40	84,84	65,89	48,00
hoogste koers	105,00	94,40	88,88	70,70	52,30
laagste koers	71,80	75,80	62,66	43,11	35,61

Men was relatief vroeg met het nemen van voorzorgsmaatregelen. Half februari is men met reisbeperkingen begonnen. Begin maart is er een wereldwijd crisisteam opgericht om de gezondheid van iedereen die bij HCA betrokken is voorop te stellen. Ook zijn er maatregelen genomen om de activiteiten te continueren, de leveringen te borgen en de winstgevendheid en kaspositie te beschermen.

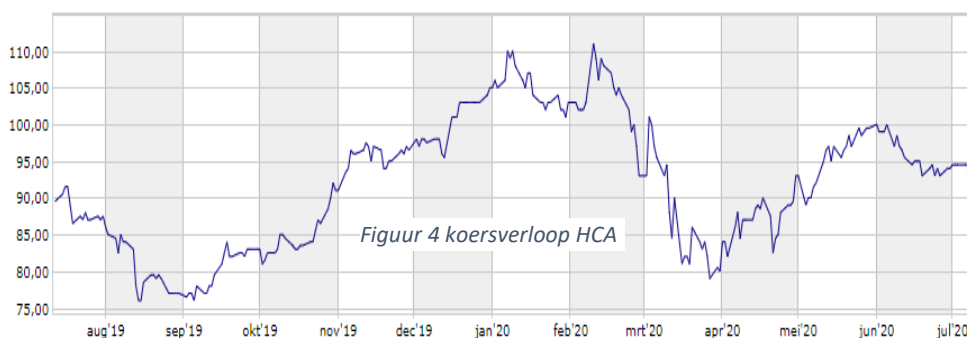
Deze maatregelen waren in de drie segmenten en in de drie thuismarkten vergelijkbaar. Voor het thuiswerken en het afstand houden op de werkvloer zijn alle stappen genomen. Ook is veel aandacht besteed om de beschikbaarheid en aanvoer van grondstoffen te garanderen. Als de gang van zaken verslechtert wil men gebruik maken van COVID-19 programma's voor overheidssteun daar waar men in aanmerking komt op basis van nationale wetgeving. Daarnaast worden de instructies van de nationale autoriteiten opgevolgd.

De vraag naar verpakkingen voor voedsel, hygiëne en gezondheid en persoonlijke verzorging, blijft op een acceptabel niveau. Zo stond de export voor de verpakkingmarkt in China begin dit jaar twee maanden stil, voordat deze terugkeerde naar vorige niveaus.

Begin juni was het nog niet nodig om meer maatregelen te nemen. Men voorziet geen liquiditeitsproblemen, echter men houdt rekening met verschillende scenario's.

Men verwacht een wereldwijde daling in de segmenten bouw & constructie en coatings. Het is moeilijk om te anticiperen op en volledig inzicht te krijgen in de gebeurtenissen die mogelijk een impact kunnen hebben op de activiteiten. Verschillende overheidsmaatregelen zijn geïmplementeerd als reactie op COVID-19 en met verschillende gevolgen die de gang van zaken bij HCA kunnen beïnvloeden.

De internationale beschikbaarheid van grondstoffen, logistiek en transport blijft onzeker en zal ook impact hebben. In afwachting van de verwachte omzetsdaling heeft de onderneming begin april besloten om wereldwijd een zeer restrictief uitgaven- en investeringsbeleid in te voeren. Afhankelijk van de ontwikkelingen zullen aanvullende maatregelen worden genomen die per dochteronderneming kunnen verschillen.



Door Covid-19 is HCA afgeweken van het dividendbeleid en is de winst toegevoegd aan de reserve. De Raad van Commissarissen en de R.v.B. zullen tegen het einde van dit kalenderjaar de marktsituatie, vooruitzichten

en plannen evalueren om te beslissen of de liquiditeitspositie een tussentijdse dividenduitkering mogelijk maakt. Naar aanleiding van onze vraag waarom men geen stockdividend uitkeert bleek dat daar niet aan is gedacht. Men vond het een goede suggestie.

HCA doet geen uitspraken over omzet en resultaten voor 2020/2021. De vraag blijft of de financiële doelstellingen gehaald gaan worden. De effecten van corona dwingen HCA nog niet om meer maatregelen te nemen. Men denkt echter niet dat de impact van het virus een wezenlijk nadelig effect zou kunnen hebben op de financiële conditie of liquiditeit van de onderneming. Er is nadrukkelijk gezegd dat men een aanvraag voor de NOW (Noodmaatregel Overbrugging voor Werkgelegenheid) regeling heeft ingediend. Er is echter nog geen gebruik van gemaakt. Hetzelfde geldt voor de regelingen in andere landen.

Behoudens de beschermingsconstructie vinden wij HCA een aandeel dat in geen enkele portefeuille misstaat. Vooral opmerking, dat de gang van zaken nog niet van dien aard is dat men van noodmaatregelen van overheden gebruik heeft hoeven te maken schept vertrouwen. Het blijft jammer dat men het dividend passeert i.p.v. stockdividend uit te keren.



zouden ze het redden?

De dag waarop RoodMicrotec Algemene Vergadering van Aandeelhouders hield was 23 juli 2020. De vergadering was virtueel via Microsoft Teams.

RoodMicrotec is al 50 jaar een onafhankelijk bedrijf voor levering en kwaliteit voor de halfgeleider- en elektronica-industrie en een gewaardeerde partner voor veel bedrijven wereldwijd. Men biedt volledig kant-en-klare ASIC (application-specific integrated circuit, oftewel applicatie-specifieke geïntegreerde schakeling)-services voor complexe microchips, aangepast aan specifieke toepassingen voor individuele klanten. Samen met partners beheert RoodMicrotec de volledige ontwikkelings- en productiestroom van ASIC's van kleine hoeveelheden tot meerdere miljoenen per jaar. Men heeft kant-en-klare oplossingen voor projectbeheer, wafertest, montage, eindtest, kwalificatie, foutanalyse en logistiek. De service voldoet aan de industriële en kwaliteitseisen voor de ruimtevaart, automotive, gezondheidszorg en industrie. RoodMicrotec werkt in de vier marktsectoren Industrial/Healthcare, Automotive HiRel/Aerospace en Others. Er zijn drie business units tw.: Supply Chain Management (SCM), Test Operations, en Qualification & Failure Analysis. Het hoofdkantoor staat in Deventer. De operationele eenheden zijn in Nördlingen en Stuttgart gevestigd.

De gehele marktsituatie was de oorzaak van de stabiele omzet in 2019 in vergelijking met 2018. Toch was men succesvoller dan de markt. Dit toont aan dat de diversiteit van het productportfolio een groot voordeel is. Het niveau waarop 2018 eindigde werd in 2019 voortgezet. Dit was een veelbelovende start van het jaar. Het plan was om het totale inkomen het hele jaar 2019 te verhogen. Dit zag er tot aan het einde van de zomer positief uit. Daarna veranderde de marktsituatie voor de halfgeleiderindustrie en we zagen een meer bewuste blik van onze klanten. Men is er in geslaagd om het hele jaar een stabiel niveau aan te houden, ondanks de daling van de markt in de tweede helft (H2).

Men is blijven investeren voor de toekomst. In H1 is een automatisch optisch inspectiesysteem voor wafels gekocht. Hiermee levert men de klanten nog betere diensten. Er is een nieuw test-systeem van National Instruments aangeschaft. Als de volumes niet hoog genoeg zijn voor een volledig testsysteem kan men snelle testoplossingen aanbieden. Het FLEX-teststelsel is geüpgraded met extra mogelijkheden om toekomstige automotive-vereisten te ondersteunen. Ook is een nieuwe opbergkast gekocht om goederen van klanten onder goed gecontroleerde omstandigheden op te slaan totdat ze worden afgeleverd. Hiermee streeft men om de kwaliteit van de dienstverlening ieder jaar te verhogen. Door de wereldwijde uitbraak van het COVID-19 begin dit jaar en de onzekere situatie is het belangrijk om werknemers, klanten en leveranciers te beschermen. De situatie wordt nauwlettend gevolgd en men neemt veiligheidsmaatregelen om de verdere verspreiding van het virus te voorkomen. Er zijn uitgebreide maatregelen

genomen om een goed serviceniveau te behouden. De faciliteiten van RoodMicrotec zijn normaal in bedrijf om de klanten te ondersteunen.

In 2019 was de omzet € 13,2 mln. (-50,2 mln.) en de EBITDA van € 1,5 mln. (-€ 0,1 mln.). De daling van de omzet was minder dan de daling van 7,3% die de Semiconductor Industry Association (SIA) rapporteerde voor de totale omzet in Europa. Wereldwijd daalde de halfgeleiderindustrie met 12,1%. In 2018 liet deze nog een stijging van 13,7% zien. Het netto resultaat was een verlies van € 73.000. In 2018 was er nog een winst van € 0,13 mln. Het balanstotaal was € 14,3 mln. (+€ 0,7 mln.). De operationele activiteiten gaven een kasstroom van € 1,2 mln. Vanwege de toepassing van IFRS 16 is de kasstroom uit operationele activiteiten voor vergelijkingsdoeleinden gecorrigeerd. Deze bedroeg € 0,9 mln. (€ 0,6 mln.). RoodMicrotec is bezig met vier SCM-projecten. In het laatste kwartaal (Q4) van 2018 en Q1 van 2019 zijn drie van de vier SCM-projecten als project geboekt. Deze bevinden zich nu in de engineeringfase. De productie start in 2020 en 2021.

RoodMicrotec heeft samen met CoreHW een langdurig partnerschap in de supply chain opgezet. CoreHW is een Fins bedrijf dat zich richt op de ontwikkeling van geavanceerde geïntegreerde schakelingen (IC's) die o.a. gebruikt worden voor sensorsystemen en het Internet of Things. De business unit Test Operations blijft gestaag groeien en op een goed bedrijfsniveau draaien. De business unit Qualification & Failure Analysis zag de omzet in de tweede helft (H2) stijgen. Er waren in 2019 vier door de overheid gefinancierde projecten. Deze leverden zowel nieuwe commerciële contacten als technologische ontwikkelingen op.

In september heeft RoodMicrotec een contractuele overeenkomst met KERR s.r.l. getekend, die hun aanwezigheid, kennis en netwerk in Italië zullen gebruiken om de onderneming te promoten en haar diensten aan de Italiaanse markt te verkopen.

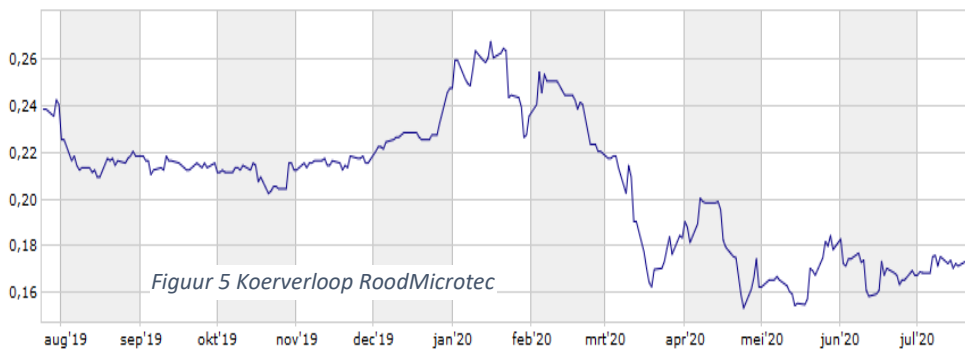
KERR s.r.l. is een Italiaans bedrijf en is vertegenwoordiger voor FarEast-bedrijven voor micro-elektronische en verlichtingstoepassingen, met een hoge capaciteit in ASIC- en FPGA-ontwerp. FPGA (Field-Programmable Gate Array) is een geïntegreerde schakeling bestaande uit programmeerbare logische componenten voor bv. decoders of eenvoudige wiskundige functies. De SCM-diensten heeft men uitgebreid naar ASSP-markt door een overeenstemming met Fraunhofer Institut für Integrierte Schaltungen IIS en EBV Elektronik GmbH. ASSP (toepassing specifiek standaardonderdeel) is vergelijkbaar met ASIC, maar is niet ontworpen voor een specifieke klant, maar is gericht op een applicatie en generiek gemaakt voor meer klanten.

RoodMicrotec en Totech Europe B.V. werken samen en hebben de kerncompetenties van beide bedrijven gebundeld om de langetermijnopslag en gerelateerde kwaliteitstestdiensten van halfgeleidercomponenten aan te bieden. Totech EU is een distributie- en technisch ondersteuningskanaal voor droge kasten met ultra-lage vochtigheid met gepatenteerde Zeolite(droog)-technologie.

Verder heeft RoodMicrotec een automatische optische inspectie voor halfgeleiderwafels omdat de industrie, vooral de automobielsector, snel ontwikkelt naar volledige automatisering.

Bij het management en Raad van Commissarissen (R.v.C.) waren er in 2019 wijzigingen. In de Raad van Bestuur (R.v.B.) is de heer Reinhard Pusch, COO en algemeen directeur, met pensioen. De heer Arvid Ladega is benoemd tot CFO en algemeen directeur.

De heren Jan de Koning Gans en Klaus Dittmann vormen de directie van RoodMicrotec GmbH. Binnen de R.v.C. zijn de heren Jeroen Tuik Herman Bartelink teruggetreden en is tijdens de AVA de heer Marc Verstraeten (ex Docdata) verkozen tot nieuwe commissaris voor een periode van vier jaar en is tevens voorzitter.



Op 23 juli jl. is de heer Martin Sallenhag weer voor 4 jaar herkozen als CEO.

In mei heeft Baker Tilly Berk N.V. laten weten vanaf boekjaar 2019 te stoppen met het controleren van beursgenoteerde

ondernemingen. Eind november is KPMG Accountants N.V. benoemd als auditor voor de komende vier jaar. Deze langdurige verbintenis geeft stabiliteit.

Van de totale omzet komt 94% uit Europa. De omzet werd nadelig beïnvloed door de daling van de verkopen in de halfgeleiderindustrie.

Van de omzet kwam 52% uit de industrie/zorgsector en nam met 14% toe naar € 6,9 mln. (€ 6,0 mln.). Het grootste gedeelte van de stijging van de omzet kwam uit de toename van nieuwe industriële en gezondheidszorgprojecten en door meer vraag van bestaande klanten. De omzet uit de automobielsector daalde met 13% naar € 4,7 mln. De oorzaak van deze daling was het wegvallen van een groot project door een klant. Het segment HiRel/Aerospace zag de omzet met 9% dalen naar € 0,8 mln. De omzet in deze sector bestond vnl. uit faalanalyses en kwalificatiewerk. Dit is sterk afhankelijk van de ontwerpcycli bij de klanten. Bij Overige daalde de omzet met 24% naar € 0,8 mln.

De omzet bij de operationele unit Test Operations steeg bij een goede bezettingsgraad met 7%, naar € 6,5 mln. Bij de unit Qualification & Failure Analysis daalde de omzet naar € 3,6 mln. (-12%). In H2 was er bij deze unit nog een stijging doordat klanten meer betrokken waren. Bij Supply Chain Management-eenheid daalde de inkomsten met 5% naar € 3,1 mln. vnl. door één specifiek, geannuleerd project waarmee in Q4 van 2018 was begonnen maar is eind 2018 stopgezet. Dit had een negatieve invloed op de totale omzet bij de automobiemarktsector.

De business unit Test Operations vertoont een gestage groei en blijft op een goed niveau draaien. Enkele klanten kwamen terug met extra volumes van hun oude producten. Dit toont aan dat de flexibiliteit bij RoodMicrotec gewaardeerd wordt en dat men op een professionele manier om kan gaan met de voordelen van oudere producten. De grote SCM-projecten droegen aanzienlijk bij aan de verkoop in Test Operations. Sommige zijn in volumeproductie. De installatie van het nieuwe automatische optische inspectiesysteem voor wafels verbeterde de kwalitatief goede dienstverlening door RoodMicrotec en wekt interesse van nieuwe klanten. Bij de business unit Supply Chain Management zou zonder het stopgezette project de omzet stabiel gebleven zijn. De komende jaren verwacht men nieuwe orders. RoodMicrotec is van mening dat de strategiewijziging zijn vruchten afwerpt met meer voorspelbare resultaten. De komende jaren wil men zich nog meer richten op de groei op dit gebied. De expertise bij SCM wordt bevestigd door partnerschappen die men is aangegaan met andere leiders in de branche. De business unit Qualification & Failure Analysis is in 2019 z'n diensten blijven promoten met o.a. een technologisch seminar over elektrische overbelasting en hoe men de impact hiervan kan verminderen met diensten die RoodMicrotec aanbiedt. Er is een aanzienlijke toename van vragen van klanten en er komen aanvullende bestellingen binnen om de kwalificatie van standaardcomponenten voor de groeiende automarkt te ondersteunen. Met de goede reputatie van RoodMicrotec, ziet men nieuwe langetermijn contracten met bestaande klanten.

In 2019 is het consolidatieproces in personeel en organisatie voortgezet. Ook wordt er nieuw ervaren personeel aangetrokken om de toekomstige plannen uit te voeren. Het gemiddelde aantal fulltime medewerkers (FTE) was 96. De omzet per FTE daalde naar € 138.000 (-€ 5.000)

De prognoses voor de halfgeleidermarkt voor 2020 zijn gemengd. Volgens IDC (Analyze the Future) neemt de jaarlijkse groei van de halfgeleidermarkt, met een kans van 54%, met 6% af. Voor het eerste kwartaal van 2020 wordt vergeleken met dezelfde periode in 2019 een omzetsdaling van 4% gerapporteerd. Op de korte termijn verwacht het management dat er een lagere vraag naar systemen zal zijn en enige invloed op de beschikbaarheid van componenten, maar naarmate het herstel begint, zal de groei terugkeren naar de markt. De automarkt vertoont een aanzienlijke daling van de vraag in de belangrijkste markt Duitsland. De industriële markt kan enigszins lijden onder de automobielsector, maar er zijn positieve tekenen van de markt voor medische chips. Met een lagere productiviteit en inkomstenbeheer heeft men besloten om korter werk in te voeren en de personeelskosten te verlagen.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	-247,00	147,06	-521,67	-8,37	-9,75
winst per aandeel	0,00	0,00	0,00	-0,02	-0,03
pay out					
ev per aandeel	0,02	0,04	0,03	0,02	0,03
ultimo koers	0,25	0,25	0,31	0,20	0,27
hoogste koers	0,28	0,39	0,40	0,28	0,32
laagste koers	0,20	0,23	0,19	0,18	0,21

De omzet over Q1 was 4% lager dan in het eerste kwartaal Q1 van 2019. Dit was overigens in lijn met de verwachtingen van Semiconductor Industry Association (SIA) dat de wereldwijde markt met 4% op jaarbasis zou dalen.

Door de toegenomen vraag van de klanten naar testen, en met name in de automobielsector, is een nieuw V93000 SmartScale-teststelsysteem geïnstalleerd in de testfaciliteit in Nördlingen. Hierdoor voegt dit nieuwe ultramoderne teststelsysteem goede services toe aan het portfolio. De uitbreiding van testresources is gebaseerd op de verwachte vraag op lange termijn. Dit is overeenkomstig met de strategie om te groeien door meer capaciteit en nieuwe mogelijkheden. De impact van COVID-19 werd eind maart zichtbaar. De beide vestigingen (Nördlingen en Stuttgart) blijven open om aan de vraag van de klanten te voldoen. Wel worden er extra maatregelen genomen om het risico op een infectie te minimaliseren door de werkomgeving zo schoon mogelijk te houden.

Er zijn thuis-kantooroplossingen geïmplementeerd om de niet-operationele werknemers thuis te laten werken en voor sociale afstand in de kantoren en in de operatie om het risico op infectie van de werknemers te minimaliseren.

COVID-19 zorgt voor onzekerheid, in alle sectoren over de hele wereld. Ook is het effect op de verkoop, bedrijfsactiviteiten, winst en kasstromen in 2020 en mogelijk zelfs in 2021 negatief. RoodMicrotec heeft in 2014 een obligatielening van € 2,5 mln. (2.500 stuks, nominale € 1.000 per stuk) uitgegeven die verhandelbaar zijn op de NPEX met een looptijd tot 30 juni 2020.

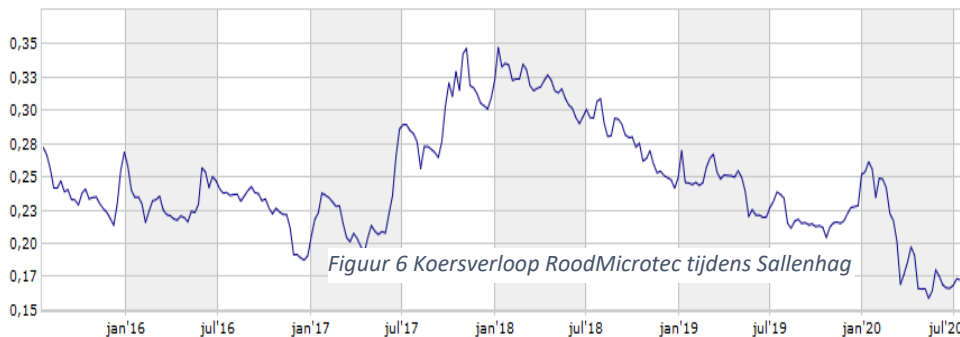
Men heeft de aflossing en herfinanciering van deze lening onderzocht en onderhandelt sinds de zomer van 2019 met financiële instellingen en investeerders in Nederland en Duitsland.

COVID-19 heeft het financiële klimaat negatief beïnvloed. Het management is van mening dat het niet realistisch is om aan te nemen dat de obligatielening kan worden geherfinancierd onder voorwaarden die voor de onderneming aanvaardbaar zijn voor een tijdige aflossing. Daarom is besloten om contact op te nemen met de Stichting Obligatiehoudersbelangen met het verzoek om een BAVA bijeen te roepen. Hierin is besloten om de looptijd van de lening met een jaar te verlengen tot 30 juni 2021. RoodMicrotec denkt dan voldoende tijd te hebben om de herfinanciering te regelen en de lening af te lossen.

De impact van COVID-19 is in Q1 beperkt. Omdat de situatie op de zakelijke en financiële resultaten van de onderneming onduidelijk is, zijn de verwachtingen voor 2020 ingetrokken. Indien nodig zal men verdere updates verstrekken.

In het eerste halfjaar (H1) is er door de coronacrisis € 742.000 verlies geleden. Over H1 2019 was er nog € 5000 winst. Er was minder vraag omdat klanten voorzichtig waren en leveringen uitstelden, maar er zijn geen projecten geannuleerd of verloren gegaan.

De omzet viel terug naar € 5,4 mln. (€ 6,4 mln.). Desondanks blijft de heer Sallenhag positief. Hij is van mening dat RoodMicrotec goed voorbereid is op de verwachte up-swing. Hij kan echter niet zeggen wanneer dit gebeurt. De huidige financiële situatie en door kort te werken, maken het mogelijk om klanten te kunnen blijven bedienen.



Helemaal ondersteboven zijn we niet van RoodMicrotec. Er wordt al jaren gezegd dat de toekomst rooskleurig is. Op dit moment is het zo dat er flink verlies wordt geleden en dat door de welwillendheid van de obligatiehouders het bedrijf voorlopig vooruit kan.

Of men echter de herfinanciering rond krijgt voor 30 juni 2021, wij hebben onze twijfels. De heer Sallenhag zei bij zijn aantreden vier jaar geleden dat die geen aandelen bij wilde drukken. Wij denken dat men niet zonder een emissie of een converteerbare obligatielening zal kunnen. De meeste fondsen in de chipindustrie staan historisch hoog, maar de koers van RoodMicrotec zakt steeds verder weg. Wij houden onze aandelen vanwege de geringe investering. De koers is eigenlijk een soort calloptie. Op het moment van schrijven is de koers van de Besi call aug 2020 uitoefenprijs € 44,-- gelijk aan de koers van RoodMicrotec. Welk risico men wil lopen.

IEX nieuwe topman wonderkind?

IEX Group (IEX) is het moederbedrijf van IEX Media B.V. dat sinds de oprichting in 1999 is uitgegroeid tot één van de grootste onafhankelijke financiële websites en meest gebruikte informatiebronnen voor de Nederlandse belegger. Het bedrijf is innovatief en heeft een breed portfolio van titels voor particuliere- en professionele beleggers zoals DeBeurs.nl, Beursonline.nl, Participaties.nl en Guruwatch.

Op dit moment is het de grootste crossmediale beleggerscommunity van de Benelux met een totaal bereik van ruim 2 miljoen beleggers per maand in Nederland en België. Daarbij zijn alle websites samen goed voor 32.000.000 pageviews per maand. Het Professional Channel (IEXProfs) bereikt maandelijks 55.000 beleggingsprofessionals.

Op 30 december is tijdens een BAVA besloten om het boekjaar over 2019 te verlengen tot en met 30 december 2020. De gepubliceerde cijfers hebben daarom betrekking op de interimperiode die gelijk is aan het kalenderjaar 2019 (ofwel 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019). Deze interimcijfers zijn op dezelfde grondslagen van waardering en resultaatbepaling tot stand gekomen al zou het een normaal boekjaar zijn. Echter deze zijn niet door een accountant gecontroleerd of van een accountants-verklaring voorzien. Deze interim-cijfers worden vergeleken met de cijfers in de jaarrekening 2018.

Op 7 augustus is de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) gehouden. Bedrijfsmatig bezien is het aantal abonnees van contentdiensten inclusief proefabonnementen gestegen naar 6.100.

Door de overname van Beurs.nl, Beleggen.nl en Beursgorilla.nl heeft men een sterkere positie. Verder is er een programma om de kosten te reduceren afgerond.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	-12,32	-10,64	-16,22	-54,14	-23,33
winst per aandeel	-0,31	-0,33	-0,27	-0,07	-0,20
pay out					-507,10 %
ev per aandeel	-0,54	-0,23	0,10	0,37	0,41
ultimo koers	3,80	3,50	4,45	3,60	4,60
hoogste koers	3,90	4,70	4,70	5,25	5,81
laagste koers	2,70	3,50	3,10	2,50	2,50

De EBITDA (bedrijfsresultaat) is met een verlies van € -0,6 mln. (in 2018 € 0,8 mln.) iets verbeterd. De terugloop van het verlies in de tweede jaarhelft (H2) komt doordat het vierde kwartaal (Q4) met een positief resultaat is afgesloten.

De omzet is in 2019 t.o.v. 2018 iets gedaald naar € 3,9 mln. De oorzaak hiervan schrijft IEX toe aan het wegvallen van de IEX Beleggersdag, die in juni 2018 wel is georganiseerd.

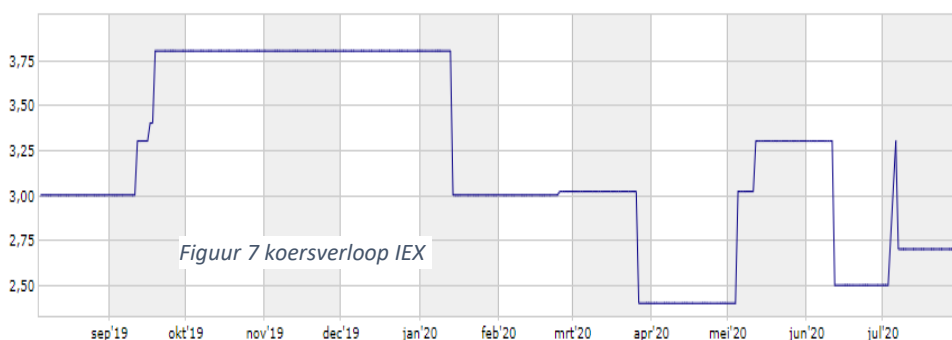
Gecorrigeerd door dit effect was de omzet ongeveer gelijk. Deze is uit de betaalde content in de H2 van 2019 t.o.v. de H1 2019 gestegen.

IEX Media zorgt voor de exploitatie van de websites en was ook in 2019 gezond winstgevend. Het bedrijfsresultaat van IEX Media was ruim € 0,6 mln. positief.

Bij Premium (betaalde content) steeg het aantal abonnees waardoor het resultaat verbeterde. Toch was de EBITDA van Premium met € 0,1 mln. nog licht negatief door investeringen in IEX Direct (diensten en producten voor beleggers) en holdingkosten.

Ondanks dat de investeringen in IEX Direct de winstgevendheid op korte termijn drukken, is men ervan overtuigd dat IEX Direct goede producten aan beleggers aanbiedt én daardoor een positieve bijdrage zal gaan leveren aan de winstgevendheid van de hele groep.

De groei bij Premium en de daling van de kosten zorgden voor geleidelijke verbetering van het resultaat in de loop van 2019. Na een negatief resultaat van € 0,6 mln. in H1 was de EBITDA in Q3 met een verlies van € 0,1 mln.) nog licht negatief, volgende Q4 met een licht positief bedrijfsresultaat van € 0,1 mln. Dit is te danken aan de inspanningen om de groei bij Premium voort te zetten en het ontwikkelen en vermarkten van nieuwe producten, terwijl het kostenniveau verlaagd is.



Op het gebied van corporate governance is de structuur gewijzigd. Bij de beursgang in 2015 is besloten dat de uitvoerend en niet-uitvoerend bestuurders samen in één board zitten. De zg. 1-tier board. Nadat deze structuur is geëvalueerd heeft men

geconcludeerd dat deze afwijkende structuur onvoldoende meerwaarde biedt. Daarom wordt de structuur gewijzigd in een 2-tier board met een directie en een Raad van Commissarissen. Aanvankelijk zou de heer Peter van Sommeren op 1 juli jl. als CEO aftreden omdat men een kandidaat voor een Managing Director op het oog had. Deze haakte echter op het laatste moment af. Daarom heeft de heer Van Sommeren eind juni besloten om deze functie tot 1 oktober 2020 te blijven vervullen. Op het moment van schrijven verwacht men op korte termijn een nieuwe Managing Director te kunnen presenteren.

Verder is tijdens de AVA de heer Joost Rietvelt benoemd tot niet-uitvoerend bestuurder. Na het beëindigen van zijn werkzaamheden als CEO zal Van Sommeren ook niet-uitvoerend bestuurder worden.

De heer Hans-Poul Veldhuijzen van Zanten is teruggetreden als niet-uitvoerend bestuurder.

De impact van COVID-19 is nog moeilijk in te schatten. Het bezoek aan de websites is door de hectische koersbewegingen toegenomen. Anderzijds denkt men dat de advertentiebudgetten zullen worden gereduceerd. Men verwacht dat de behoefte aan kwalitatief hoge content en professioneel beleggingsadvies (Premium) door deze volatiele markten zal toenemen. Daarom is men terughoudend in het doen van uitspraken over de verwachte resultatenontwikkeling.

IEX is ook weer zo'n "beloftevol" bedrijfje. Tot nog toe hebben de investeerders nog weinig profijt gehad van hun investering. Toch houden wij onze aandelen voorlopig aan.



prosus en politiek.

Prosus is een van de grootste technologie-investeerders ter wereld. Men investeert in markten met groeipotentieel op de lange termijn. Het doel is om aan toonaangevende internetbedrijven voor consumenten te bouwen die mensen versterken en gemeenschappen verrijken. Men richt zich op betekenisvolle bedrijven in de sectoren online advertenties, betalingen en fintech, en voedsellevering. De markten waarin men actief is zijn vnl. India, Rusland en Brazilië. Het ventures-team is actief op gebieden als Educatieve technologie (edtech) en gezondheid en zoekt actief naar nieuwe mogelijkheden om samen te werken met uitzonderlijke ondernemers die technologie gebruiken om aan grote maatschappelijke behoeften te voldoen. Avito, Brainly, BYJU'S, Codecademy, eMAG, Honor, iFood, LazyPay, letgo, Meesho, Movile, OLX, PayU, Red Dot Payments, Remitly, SimilarWeb, SoloLearn, Swiggy en Udemy zijn bedrijven waarin Prosus heeft geïnvesteerd.

Prosus is in september 2019 naar de beurs gegaan. Het heeft een gebroken boekjaar dat loopt van 1 april tot 31 maart en hield de virtuele jaarlijkse AVA (Algemene Vergadering van Aandeelhouders) op 18 augustus 2020. Aangezien we technische moeilijkheden hebben ondervonden konden wij niet deelnemen aan de virtuele vergadering. Men heeft bij ABN-AMRO er alles aan gedaan om deze te verhelpen. Dit is echter helaas niet op tijd gelukt. We hebben nog wel de gelegenheid gehad om aanvullende vragen te stellen. Zonder de presentatie gezien te hebben is dit moeilijk. Wij hebben van deze gelegenheid geen gebruik gemaakt. Wij hadden een flink aantal vragen ingediend die beantwoord op de site van Prosus staan.

Prosus heeft als groep een goed jaarresultaat behaald. Alle segmenten boekten vooruitgang t.o.v. de financiële en strategische doelstellingen.

De omzet steeg 23% naar \$ 21,5 mrd. (FY19: \$ 18,3 mrd.). Deze groei is vnl. gedreven door e-commerce en groei bij Tencent.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017
koers/winst verhouding	26,87	18,38		
winst per aandeel	2,35	3,62	9,66	2,19
pay out				
ev per aandeel		16,85	16,85	
Cashflow per aandeel	-0,13	-0,02	-0,23	-0,34
rendement ev.(%)	13,14	15,88	47,69	23,16
ultimo koers		66,53		
hoogste koers	88,78	74,19		
laagste koers	49,32	58,86		

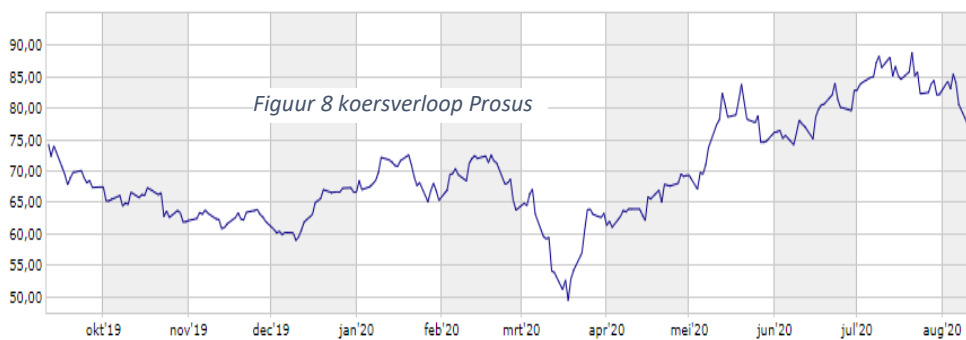
De handelswinst nam 16% toe tot US \$ 3,8 mrd. (\$ 3,4 mrd.). De kerninkomsten stegen 13% naar \$ 3,4 mrd. (\$ 3,1 mrd.). De E-commerce-inkomsten gingen naar \$ 4,3 mrd. (\$ 3,6 mrd.).

Onder de E-commerce ressorteren de bestellingen van maaltijden. Deze stegen met 102%, waardoor de omzet 105% toenam naar \$ 0,8 mrd. (\$ 0,4 mrd.). Het segment Voedsellevering is één van de snelst groeiende bedrijven ter wereld op dit gebied. Ook behoren de segmenten Classifieds en Payments & Fintech onder E-commerce. De segmenten Classifieds en Payments & Fintech bleven groeien, en zijn in de kern winstgevend. De segmenten Classifieds en Payments & Fintech bleven groeien, en beide zijn winstgevend. Dit ondanks dat ze investeren om verdere groei te stimuleren. De netto kaspositie was einde boekjaar \$ 4,5 mrd. Ook was er een niet-opgenomen doorlopende kredietfaciliteit van \$ 2,5 mrd.

Hierdoor is men goed gepositioneerd om te blijven investeren in de huidige bedrijven en groeikansen na te streven. De vrije uitgaande kasstroom was (\$338) (\$102)

De cijfers betreffen de voortgezette bedrijfsactiviteiten. De MultiChoice Group zit hier niet bij in omdat deze bedrijfsactiviteit in 2019 is beëindigd.

Bij Tencent, waar men een 31% belang in heeft, groeide de omzet met 21% jaar-op-jaar (y.o.y.) Er is in het afgelopen boekjaar voor \$ 1,3 mrd geïnvesteerd in bestaande en nieuwe bedrijven.



De beursgang was voor Prosus een nieuwe stap die kansen biedt om duurzame waarde op de lange termijn op te bouwen. Gedurende het afgelopen boekjaar is de langetermijn strategie om toonaangevende internetbedrijven voor consumenten op te bouwen

voortgezet. Vooral door de omzetgroei bij segment Food Delivery verbeterde winstgevendheid van de e-commerce-activiteiten. Ook het segment Classifieds, ondersteunt de aanhoudende groei van Tencent.

Covid-19 heeft impact gehad op het dagelijks leven van de wereldbevolking en de economieën. Men heeft direct prioriteit gegeven aan de gezondheid en het welzijn van de medewerkers, hun families en de gemeenschappen die men bedient. Ook de bedrijven worden beschermd voor de lange termijn. Er is op groepsniveau en op lokaal bedrijfsniveau steun verleend aan regeringen en gemeenschappen om een rol te spelen om de gevolgen van de pandemie in te dammen. Men is overtuigd dat de wereldwijde maatschappelijke en economische gevolgen van Covid-19 nog enige tijd zullen aanhouden.

Voor de evolutie van de groep was het een goed jaar. Men is meegegaan met de veranderingen in de wereld. Daarom zien de fundamenten van verschillende bedrijven er gezond uit. Door de klap in het laatste kwartaal (Q4) van het boekjaar kreeg de wereldeconomie een forse klap. Hierdoor zijn bepaalde technologieën versneld. Ook sociale en politieke verschuivingen die hierdoor ontstaan zijn lastig te voorspellen. Prosus wil hierop blijven reageren en aanpassen.

Tijdens het huidige boekjaar moest men navigeren door onzekere tijden. Het boekjaar eindigde door de solide prestaties met een goed momentum. Men focust zich op de lange termijn en men wil profiteren van een verdere versnelling van de trend naar online e-commercebedrijven die door de Covid-19-pandemie is veroorzaakt. De komende tijd zal uitdagend zijn. Men denkt vanuit een positie van relatieve financiële kracht met voldoende liquiditeit de veranderende omstandigheden het hoofd te kunnen bieden. Men wil blijven investeren in de bedrijven voor een goede positionering voor het toekomstig herstel en om nieuwe kansen te blijven zoeken.

Men blijft gedisciplineerd in de investeringsaanpak. Kapitaal wordt ingezet op groeiactiva in groeisectoren en een verwacht rendement dat hoger is dan de kapitaalkosten.

Wij zijn van oordeel dat Prosus een mooi fonds is met mogelijkheden. Met Prosus belegt men tevens in flink wat bedrijven die ieder marktleider zijn op hun gebied. Met een investering in Prosus bezit men tevens met grote korting een belang in Tencent. Echter Tencent bezit de in Azië populaire app WeChat. Trump wil deze app in Amerika verbieden behalve als een Amerikaans bedrijf het Amerikaanse onderdeel wil kopen. Op onze vragen hierover was het antwoord dat Tencent de mogelijke gevolgen van het Executive Order (EO) aan het herzien is om een beter begrip te krijgen van de impact ervan op de groep, aangezien deze niet duidelijk was opgesteld. Dit en de handelsoorlog, maakt dat we toch wat voorzichtig zijn het aandeel.

ICT+ geloofd in eigen kunnen

Op donderdag 20 augustus 2020 was er een virtuele Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) van ICT Group.

Op 12 december 2019 gaf mevrouw Gina van der Werf te kennen om persoonlijke redenen af te treden als commissaris per 31 december 2019. Hierdoor is een vacature ontstaan. Hiervoor heeft men samen met een extern executive search bureau een zoekprocedure gestart. Uit dit proces is mevrouw Janneke Niessen naar voren gekomen. Mevrouw Niessen is geboren in 1977. Sinds 2019 is zij partner bij het venture capital fonds CapitalT. Dit is een durfkapitaalfonds dat investeert in technologiebedrijven. Ze investeren durfkapitaal in bedrijven met ambitieuze ondernemers die met hun idee een probleem oplossen. Als een bedrijf succesvol is dan betaalt de winst zich ook uit aan de investeerders.

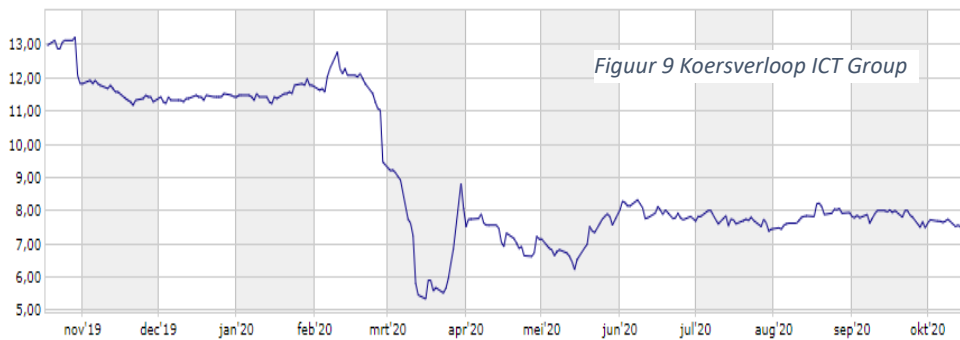
Verder is zij ondernemer, investeerder en mentor voor start-ups. In het verleden heeft ze twee internationale technologiebedrijven opgericht. Ze is mede-initiatiefnemer van Inspiring Fifty, een initiatief dat de diversiteit in technologie wil vergroten door het succes van vrouwen in de techniek zichtbaar te maken. Dit is een non-profit organisatie en actief in Europa, Zuid-Afrika en Canada. Mevrouw Niessen is daarnaast bestuurslid van Codam. Dit is een programmeeropleiding in Amsterdam die gratis is geen vooropleiding behoeft. Verder is ze lid van de raad van advies van FutureNL. Dit is een onafhankelijke Stichting met als doel de Nederlandse kinderen digitale vaardigheden bij te brengen door vanzelfsprekende interactie met technologie om later optimaal in een digitale wereld te functioneren. Daarnaast is ze lid van de investeringscommissie van Innovation Quarter. Dit is een regionale ontwikkelingsmaatschappij in Zuid-Holland met als kernopdracht, het duurzaam versterken van de economische structuur en het ontsluiten van het innovatieve vermogen van de regio Zuid-Holland. Tot slot zit ze in de raad van toezicht van NPEX. Mevrouw Niessen heeft meerdere onderscheidingen ontvangen zoals de 2014 EY Entrepreneur of the Year. Ze heeft aan de Hogeschool Breda Management, Economie en Recht gestudeerd en Marketing Communicatie aan Nijenrode Business Universiteit. De Raad van Commissarissen (R.v.C.) heeft de verwachting dat mevrouw Niessen een waardevolle bijdrage zal leveren aan het functioneren van de R.v.C. Zij heeft veel kennis van strategische innovaties in de markten waarin ICT Group actief is. Ook haar ervaring bij de ontwikkelingen van software producten is een goede aanvulling in de R.v.C. Ze is benoemd per 20 augustus 2020 voor een periode van 4 jaar tot na afloop van de AVA in 2024.

Uit cijfers over het eerste halfjaar (H1) blijkt dat de omzet naar € 81,4 mln. is gestegen. Dit is 2% meer dan in H1 van 2019. De stijging is vnl. te danken aan overnames. Autonoom daalde de omzet met 1,3%. EBITDA was met € 8,9 mln. gelijk. In het eerste kwartaal (Q1) was de impact van corona beperkt. In april en mei had men hier meer last van. Vanaf juni trad er herstel van de productiviteit op. De winst was € 2,1 mln. (€ 2,5 mln.). Door de herwaardering van het belang in GreenFlux was er een eenmalige boekhoudkundige winst van € 0,7 mln.

Hierdoor was de winst uit geassocieerde deelnemingen € 0,4 mln. (- € 0,3 mln.).

Per aandeel was de winst € 0,20 (€ 0,27).

I.v.m. de corona heeft ICT maatregelen genomen om kosten te beheersen. De vrije kasstroom was € 6,8 mln. (€ 3,8 mln.). Er is geen overheidssteun (NOW - 1) aangevraagd.



De detacheringdiensten in Zweden en Nederland zijn getroffen door COVID-19. In Bulgarije lieten de activiteiten een substantiële autonome groei zien. Projecten in de hightech en openbare infrastructuur zijn op hetzelfde niveau gebleven als vóór

corona. De goede ontwikkeling bij de SAAS-activiteiten (software as a service) zette door. De financieringsovereenkomst met de RABO is herzien. Er is een extra faciliteit van € 10 mln. voor een back-up financieringsfaciliteit die door de overheid gezeurd is. Mocht de crisis toenemen dan kan men hier gebruik van maken. Verder is het aflossingsschema met 6 maanden verlengd en is de nettoschuld/EBITDA-ratio tijdelijk verhoogd naar 3,5.

De financieringslasten waren € 0,6 mln. (€ 0,5 mln.).

Er waren ±2,4% meer mensen in dienst dan eind 2019. De personeelskosten gingen in lijn met de toename van FTE's en salarisverhogingen naar € 49,1 mln. (H1 2019: € 46,4 mln.).

De overige bedrijfskosten daalden naar € 9,6 mln. (€ 10,6 mln.)

Men heeft de immateriële activa zoals orderportefeuille, software en klantrelaties van haar acquisities gewaardeerd en men gaat er op afschrijven.

De belastingen bedroegen net als in H1 2019, € 0,5 mln.

Aan het einde van H1 was het eigen vermogen € 56,6 mln. (eind 2019: € 54,5 mln.).

Het balanstotaal steeg naar € 129,3 mln. (€ 124,4 miljoen eind 2019) De solvabiliteit (eigen vermogen/totaal vermogen) was met 44% onveranderd

Men is van mening dat de marktperspectieven op de lange termijn aantrekkelijk blijven. ICT Group blijft geloven in de blijvende digitale transformatie in de markten waarin men actief is. Op middellange termijn denkt men de jaarlijkse omzet te verhogen naar € 200 mln. tot € 230 mln., bij een EBITDA-marge tussen 13% en 15%.

Wij houden onze aandelen.



stinkt.

Op 4 september was er een virtuele BAVA (Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders) van de DGB Group.

De DGB Group is via VNC d.m.v. een reverse listing op een voordelige wijze aan een beursnotering gekomen.

VNC is ontstaan uit de lege beurshuls Roto Smeets Group NV (RSG). Deze is ontstaan nadat de drukkerij aan een groep grootaandeelhouders is verkocht. Daarna zijn de aandelen geleverd aan de grootaandeelhouders in RSG, Schaij Beheer en Diensten.

De naam Verenigde Nederlandse Compagnie was een verwijzing naar de Gouden Eeuw.

VNC had een groeipad voor ogen door ondernemingen in te lijven binnen één of meerdere sectoren. De overgenomen ondernemingen zouden autonoom blijven maar het team van de onderneming moest een duidelijke groeiambitie hebben.

Op 19 december 2016 was er een BAVA met als belangrijkste punt het voorstel om alle aandelen in het geplaatste kapitaal van DGB Groep NV. (DGB) te verkrijgen. DGB was ontstaan in de agrarische sector met de agrarische gedachtegang van persoonlijke benadering, een bedrijfsvoering van 24/7 en eerlijke energie (dus stroom en gas).

Daarna neemt Schaaïj afstand van DGB/VNC en verkoopt zijn aandelen op de beurs. De koers was van enkele dubbeltjes als lege beurshuls tot € 3,20 gestegen.

Eind 2018 was er een transactie waarbij de heer Mark Logtenberg een flink aantal aandelen DGB kocht. Het is nooit bekend gemaakt hoe deze transactie is gefinancierd. Het eerste halfjaar van 2018 was de kasstroom negatief en het saldo € 0,2 mln. De transactie kostte bij gemiddeld € 0,51 per aandeel € 1,16 mln.

T.a.v. de resultaten moeten we in het duister tasten. Sinds de halfjaarcijfers (H1) van september 2019 zijn er geen cijfers meer gepubliceerd. De bruto omzet (inclusief energiebelasting) was € 14,4 mln. Over H1 2018 was dit € 15,2 mln. De netto omzet (dus zonder energiebelasting) was € 8,4 mln. (€ 8,7 mln.) Het operationele resultaat (EBITDA) was met € 0,8 mln. 20% lager Het eigen vermogen was € 10,7 mln. oftewel € 1,43 per aandeel.

Tijdens de BAVA moest er gestemd worden zonder dat we de cijfers wisten over 2019 en halfjaarcijfers van 2020 kenden. Wij vinden het zeer vreemd dat deze in de aanloop van de BAVA niet bekend zijn gemaakt. Dit betreft zeker de H2 cijfers. T.a.v. de jaarcijfers van 2019 kan men zich nog verschuilen achter de accountant. Wij denken dat deze zo goed zijn, dat als wij deze hadden geweten er veel kritiek was gekomen op de lage prijs van € 0,62. Over de toezegging dat tijdens een tweede vergadering deze cijfers gepresenteerd worden hebben wij onze twijfels. Nu is het zo dat als onze vrees bewaarheid wordt en de cijfers beter zijn dan verwacht men kan zeggen dat we op 4 september voorgestemd hebben.

Sindsdien is het stil. In persberichten worden minderheidsaandeelhouders niet meer geïnformeerd over de voortgang van de operaties en de strategie. Ook tijdens de BAVA van oktober vorig jaar ging het bestuur niet in op de laatste bedrijfsontwikkelingen.

De BAVA van 4 september jl. was een eerste vergadering. Hierin kon gestemd worden over de verkoop van de activiteiten van DGB aan Majka Investments. Majka is eigendom van Mark Logtenberg, de niet-uitvoerend bestuurder van DGB.

De activiteiten betreffen alle aandelen in de dochtermaatschappijen. Hieronder valt het pand aan de Lange Spruit in Hardenberg en alle overige activa en passiva.

De koopprijs bedraagt € 0,62 per gewoon aandeel. Dat is de helft van de € 14,7 mln. die DGB volgens de heer Logtenberg waard is. Deze waarde wordt ondersteund door een extern bureau. Welk extern bureau wordt niet vermeld. Deze € 14,7 mln. op een debt en cash vrije basis zou bij het op dit moment aantal uitstaande aandelen € 1,29 per aandeel zijn

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding		18,42			-0,36
winst per aandeel		0,05	-0,16	-0,06	-5,68
pay out					-72,55 %
ev per aandeel		1,42	1,73	0,15	0,24
ultimo koers		0,84			2,05
hoogste koers		1,40			5,65
laagste koers		0,71			1,50

Een tweede AVA? en de uitkering zullen plaatsvinden in het laatste kwartaal van 2020.

De heer Logtenberg heeft niet deelgenomen aan de beraadslaging en besluitvorming over de verkooptransactie. Wij denken echter dat zijn invloed een grote rol gespeeld zal hebben. Dat dit een wassen neus is blijkt uit het feit dat er een groot verschil is in waarde. Hier ziet men de rol van de heer Logtenberg. Hij is grootaandeelhouder en is bieder op de bezittingen. Omdat hij met zichzelf handelt heeft hij geen belang bij een zo hoog mogelijke prijs.

Op de AVA van 28 juni 2019 werd de buy-and-build strategie gepresenteerd. Een overname team zou ieder jaar vier tot vijf overnames doen van gemiddeld € 2,5 mln. De leuze was: “Wij kiezen voor succes, kiest u om deel uit te maken van dit succes?”. Men was lovend over de groeikansen.

Nu beweert men opeens dat de beursnotering de beoogde groei niet bevordert zelfs klemmend is. Men kan zelfs geen financiering aantrekken. Daarom vindt men dat de toekomst van de onderneming beter in private handen is zodat de onderneming ook in onzekere tijden investeringen kan doen.

De heer Logtenberg ziet ook af om een notering aan te vragen voor zijn aandelen op Euronext.

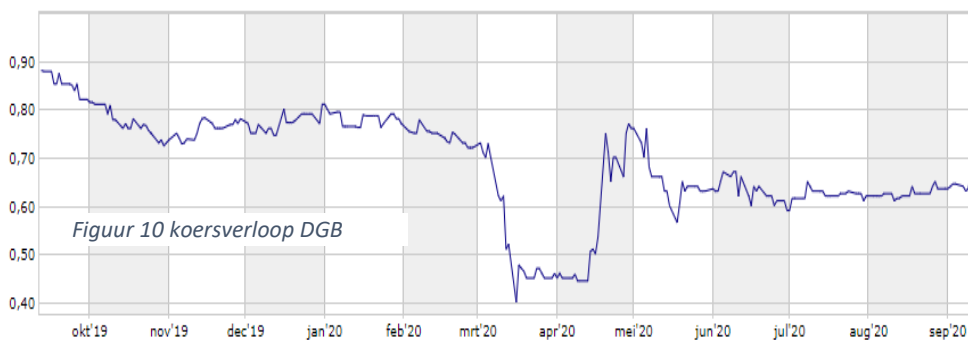
De informatie in de aandeelhouderscirculaire betreft de situatie op de dag van publiciteit. Door de informatie die men daarna heeft kon deze mogelijk onjuist en/of onvolledig zijn. Er werd op gewezen dat de verplichting of toezegging om de informatie bij te werken na de datum van publicatie niet gebeurd is. Op onze vragen hierover zei men dat alle informatie is gepubliceerd.

Verder vonden wij het vreemd dat KRC Van Elderen in de fairness opinie begon te vermelden dat men voor een aantal zaken geen verantwoordelijkheid kon nemen. Dit lijkt er op dat KRC Van Elderen niet alle beschikbare informatie heeft gekregen van het werk van de professionele adviseurs zodat men de volledige verantwoordelijkheid kon nemen.

Dit soort teksten staan er altijd in deze rapporten, maar dan in kleine letters ergens onderaan. Het motief dat de beursnotering een administratieve en financiële lastenverzwaring met zich meebrengt wist men van tevoren. Evenals dat de jaarrekening volgens de IRFS-regels opgemaakt moet worden.

Hier staat tegenover dat een beursnotering ook reclame is. Men heeft niet berekend wat dit scheelt in het reclamebudget.

Het bevreemd ons dat investeerders wel geloven in de visie van DGB maar niet investeren. DGB heeft voor de groei van de activiteiten hoogopgeleiden nodig. Voor de regio is deze toekomstbestendigheid van belang. Ons is van andere ondernemingen bekend dat hoog opgeleiden de voorkeur geven aan een bekende onderneming om niet op (verjaardags)feestjes uit te leggen bij wat voor bedrijf men werkzaam is.



De uitkering van € 0,62 is voor inhouding van dividendbelasting. Het was beter dat men had gekozen voor kapitaalaflossing en aandelenconsolidatie. Op deze manier kan de teruggave van contanten aan aandeelhouders snel

geschieden en er is geen Nederlandse bronbelasting op dividenden van toepassing.

Anderzijds had men een normaal bod op de thans uitstaande aandelen uit kunnen brengen Er is een uitstaande achtergestelde lening van € 40.000. Deze kan volgens de voorwaarden niet afgelost worden en blijft dus in de lege beurshuls met daarnaast een bedrag van € 50.000.

De vergadering werd voorgezeten door de heer Selwyn Duijvestijn. Dit ondanks dat hij eerst

nog benoemd moest worden. De reden was dat de heer Logtenberg last had van verkoudheid. Wij vonden dit maar een smoes om niet op netelige kwesties in te hoeven gaan. Hij had best thuis van achter de computer ons te woord kunnen staan.

Later is agendapunt 3 gewijzigd in een voorstel tot benoeming van de heer Duijvestijn als uitvoerend lid van de Raad van Bestuur. Hij is momenteel de enige bestuurder. De anderen zijn teruggetreden. Na de vergadering is bekend geworden dat men de heer John Mappin en zijn vrouw Irina Kudrenok-Mappin tot voorzitter van de raad van commissarissen en directeur wil benoemen. Het is de bedoeling dat zij de heer Duijvestijn helpen in de ontwikkeling van DGB, in lijn met het dynamische groene doel van het bedrijf.

Het echtpaar Mappin zijn samen hun vriend en partnerkunstenaar Ted Stourton eigenaar van Camelot Castle in Cornwall. Irina is van adellijke afkomst en geboren en opgegroeid in Kazachstan met een sterke Russische en Kazachse culturele invloed.

Het voorstel tot goedkeuring van de transactie is verschoven van agendapunt drie naar vier.

De heer Duijvestijn hield zich bij de reacties op de vragen erg op de vlakte. Dit onder het mom dat hij onverwacht deze vergadering voor moest zitten. Hoe het met zijn beloning zit tasten we in het duister. We zijn benieuwd naar de plannen van de heer Duijvestijn met de lege beurshuls. Op onze vragen antwoordde hij dat die er nog niet zijn en ook is er nog geen bod uitgebracht.

Per saldo denken wij dat de heer Schaij met het hele gebeuren het beste is geweest. Daarna volgen de adviseurs, advocaten en accountants. De heer Logtenberg heeft voor een prikkie zijn bedrijven weer in eigen hand en de particuliere belegger heeft weer eens het nakijken.

Wij houden onze aandelen, incasseren het dividend en wachten af op zaken die gaan komen.

Eén ding is duidelijk: het stinkt van alle kanten.

ROYAL DELFT

KONINKLIJKE PORCELEYNE FLES

stuurt meester glasblazers naar huis.

Aanvankelijk zou de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) op 19 mei, zoals gewoonlijk, in het kantoor in Delft zijn. Echter door covid-19 is deze uitgesteld naar 8 september 2020 en verplaatst naar de Oude Kerk in Delft aan de Heilige Geestkerkhof.

Royal Delft Group is beter bekend onder de naam N.V. Koninklijke Porceleyne Fles. Het is één van de oudste beursgenoteerde ondernemingen in Amsterdam. Het bedrijf bestaat uit de drie bedrijfsonderdelen Royal Delft, Royal Leerdam Crystal en Royal Delft Vastgoed.

De Porceleyne Fles is in 1653 opgericht door Joost Thooft en Labouchere. Het is de toonaangevende producent van handgemaakt sieraardewerk Delfts Blauw en speciale keramische producten in kleine oplagen. De productielocatie in Delft trekt ieder jaar ruim 140.000 bezoekers vanuit de hele wereld.

Royal Leerdam Crystal maakte op ambachtelijke wijze kristallen gebruiks- en siervoorwerpen. Vanaf het begin van de twintigste eeuw vervaardigden kunstenaars op een esthetisch verantwoord assortiment gebruiks- en sierglas. De fabriek is inmiddels gesloten.

Royal Delft Vastgoed is opgericht in 2018 met als doel het beheer en de exploitatie van vastgoedobjecten. De opbrengst hiervan wordt aangewend ter ondersteuning van Royal Delft. De omzet van Royal Delft Group is in 2019 door toeristische activiteiten en de verdere groei van Royal Delft Vastgoed gestegen naar € 7,8 mln. (+ 26%).

Dit leverde een nettoresultaat na belastingen van € 0,8 mln. op, tegenover een verlies van € 0.1 mln. in 2018. Aanvankelijk zou er een keuzedividend uitgekeerd worden van € 0,55 per aandeel. Later heeft men besloten hiervan af te zien.

De omzet van De Porceleyne Fles is door de toeristische sector en de retail flink gestegen. Covid19 zet het resultaat voor 2020 onder druk.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	11,98	-58,90	-75,90	281,85	37,96
winst per aandeel	0,81	-0,15	-0,11	0,03	0,22
pay out		-323,62 %			
ev per aandeel	17,31	18,80	12,35	12,46	12,53
ultimo koers	9,65	9,10	8,25	8,85	8,40
hoogste koers	11,10	9,95	9,99	9,90	12,00
laagste koers	8,80	8,25	8,00	8,10	8,10

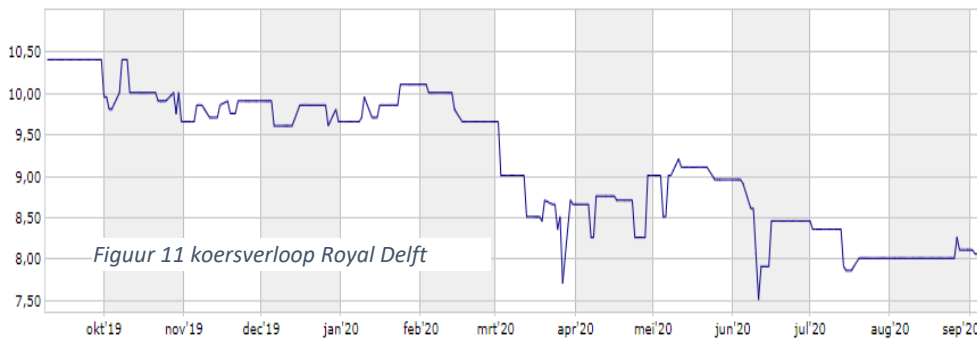
De EBITDA was over 2019 € 2. mln. (€ 0,46 mln.) Het bedrijfsresultaat € 1.3 mln. (-0,14 mln.) en het nettoresultaat van de beëindigde activiteiten was € 0 tegen € 5 mln. in 2018.

De solvabiliteit (verhouding eigen vermogen en het groepsvermogen) was 56% (70%). Hieruit blijkt dat de financiële positie van Royal Delft Group sterk is.

Over het eerste halfjaar (H1) van 2020 heeft men het verlies beperkt tot € 364.000 (+€ 311.000) De omzet is door de daling bij Royal Delft (- € 1,9 mln.) met 35,9% gedaald. Deze daling is vnl. veroorzaakt door een scherpe daling van het aantal bezoekers vanwege de Corona-pandemie. De omzet bij Royal Leerdam Crystal is door de opheffingsuitverkoop met € 0,3 mln. gestegen. Bij Royal Delft Vastgoed stegen de huuropbrengsten met 21,4% tot € 0,9 mln.

Door de Corona-pandemie heeft men gedurende de drukste periode van het jaar tweeënhalve maand geen bezoekers kunnen ontvangen waardoor de omzet halveerde. Door de winstgevende vastgoedactiviteiten is het geconsolideerde verlies over H1 beperkt.

De netto omzet was € 2.5 mln. (H1 2019 € 3.9 mln.) De EBITDA was € -22.000 (€ 0,9 mln.). Het bedrijfsresultaat was (-0,48 mln. (+ 0,53 mln.)). Het nettoresultaat per aandeel was €-0,42 (€ +0,37). De financiële positie is met een solvabiliteit van 59,6% (49,6%) sterk.



Door de onzekerheid van Corona is een vooruitblik voor H2 2020 moeilijk. Na de geplande aanpassingen bij Royal Leerdam Crystal zijn er meer mogelijkheden om de samenwerking met Royal Delft te intensiveren. Door Covid-19 blijven de

verwachtingen voor de toeristische markt negatief. Toch verwacht men door de positieve bijdragen van de inkomsten uit de beleggingspanden voor de groep als geheel lichte groei van het resultaat over 2020.

Twee jaar geleden is men begonnen met vastgoedinvesteringen. De financiering hiervan is tot 2023 veilig gesteld.

Royal Delft Group blijft gebruik maken van de regelingen die de overheid aanbiedt.

Tijdens de AVA is besloten om het rondleiding/experience/museum met de erbij behorende resultaten, onder te brengen in de Stichting Royal Delft Museum. De bedoeling is om het museum internationaal te promoten door zich aan te sluiten bij de Museumvereniging en de museumkaart. De bezoekers kunnen kennismaken met Delfts aardewerk en het culturele erfgoed. Door deze Stichting zal de collectie Delfts aardewerk in stand gehouden en uitgebreid worden waardoor de museumfunctie verbeterd wordt. Ook zal het voor de Stichting eenvoudiger worden om subsidies, legaten en bruiklenen aan te trekken dan nu het geval is omdat het nu onder de beursgenoteerde NV Koninklijke Porcelijne Fles valt. De verwachting is dat een zelfstandig museum zal leiden tot hogere bezoekersaantallen, grotere toegankelijkheid van de collectie en hoogwaardige tentoonstellingen. Hierdoor zal ook een kwaliteitsimpuls gegeven worden aan de commerciële activiteiten van Royal Delft die zich

door productontwikkeling volledig kan richten op het bedienen van de klanten. Men verwacht dat het grotere aantal bezoekers in de showroom en het lanceren van nieuwe producten tot een aanzienlijke groei van de omzet zal leiden in de komende jaren.

Daarnaast is besloten tot reorganisatie bij Royal Leerdam Crystal. Royal Leerdam Crystal zal de vestiging sluiten. De oorzaken waren de zwakke financiële positie en de sombere financiële vooruitzichten. Deze werden versterkt door de uitbraak van het coronavirus. Voor het personeel is ontslag aangevraagd. Helaas was men genoodzaakt om ook de glasblazers te ontslaan.

Porceleyne Fles is een aandeel voor de liefhebber. Nadat de koers in mei 2019 bijna de €10,90 bereikt heeft is deze teruggevallen naar € 8,--, het niveau van 30 oktober 2017. Vorig jaar werd vol trots het dividend aangekondigd. Na één jaar heeft men besloten het dividend te schrappen. Wij denken dat dit een belangrijke oorzaak is van de koersdaling. Het was beter geweest dat men een stockdividend uit de agioreserve had uitgekeerd.

Een ander probleem is dat de aandelen niet verhandeld kunnen worden via de ING Bank.

De aandelen worden vanwege de geringe handel via een veilingsysteem verhandeld.

ING verhandelt geen beursfondsen die op deze wijze worden verhandeld.

Dat alles maakt dat er weinig perspectief zit in het aandeel. Door het museum in een stichting onder te brengen waardoor het museum een ANBI (Algemeen Nut Beogende Instelling) status krijgt is een verstandig besluit evenals de toegevoegde onroerend goed poot.

Dit alles overwegende houden wij toch onze aandelen.



particulier weer de klos!!

NIBC is een Nederlandse bank die geselecteerde producten en diensten aanbiedt op het gebied van corporate en retail banking. Men heeft vestigingen in Den Haag, Amsterdam, Frankfurt, Londen en Brussel.

Op 7 oktober werd de virtuele Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) gehouden om toestemming te krijgen voor de verkoop aan Blackstone via Flora Acquisition B.V.

Er zijn twee primaire operationele segmenten nl. Corporate Client Offering en het segment Retail Client Offering. Corporate Client Offering richt zich op middelgrote zakelijke klanten waaraan een breed spectrum van advies, structurering, financiering en co-investering via vreemd en eigen vermogen wordt aangeboden. Retail Client Offering houdt zich vnl. bezig met hypothecaire kredietverlening en online spaarproducten en -diensten voor particulieren.

NIBC is op 23 maart 2018 naar de beurs gegaan voor € 8,75. Binnenkort wordt het van de beurs gehaald voor € 7,00 euro. Eigenlijk voor € 7,53, maar € 0,53 is dividend.

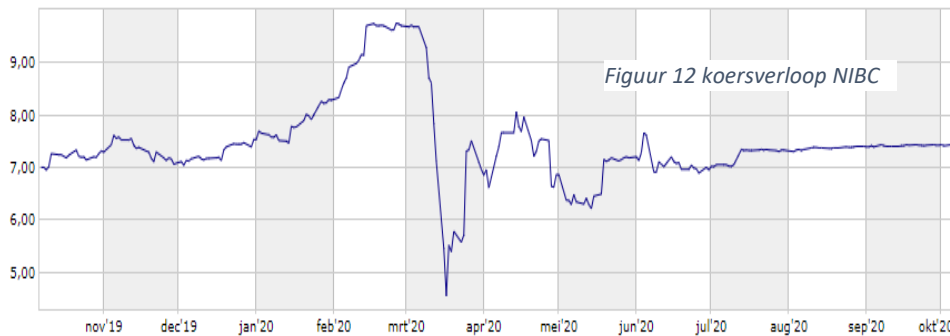
Flora Acquisition BV is eigendom van bepaalde fondsen ("Blackstone Funds") die worden beheerd en/of geadviseerd door The Blackstone Group Inc. (Blackstone). Het aanvankelijke bod bedroeg € 9,85. Halverwege juli is het bod verlaagd en wordt ondersteund door de twee groot aandeelhouders JC Flowers & Co ("JCF") (60,6%) en Reggeborgh Invest BV. (14,7%). Men heeft onvoorwaardelijke goedkeuring verkregen van de Europese Commissie in verband met het doel van het voorstel.

In totaal geeft Blackstone, exclusief het slotdividend 2019, € 1,03 mrd. i.p.v. € 1,4 mrd.

De transactie wordt gefinancierd d.m.v. aandelen die worden verstrekt door de Blackstone Funds voor een totaalbedrag van maximaal € 1,05 mrd. Als Blackstone schadevergoeding moet betalen aan de Vennootschap en haar aandeelhouders, is dat het enige recht om verhaal te halen. Het bod heeft, zoals te doen gebruikelijk de volledige en unanieme steun en wordt aanbevolen door de Raad van Commissarissen (R.v.C.) Ook de Raden van Bestuur (R.v.B.) hebben samen met de financiële en juridische adviseurs de transactie besproken en positief beoordeeld.

Beide Raden zijn van oordeel dat het bod in het langetermijnbelang is, voor een duurzaam succes van het bedrijf, klanten, medewerkers, aandeelhouders en andere belanghebbenden en stabiliteit van NIBC wordt tegen een ongekeerde economische en marktachtergrond gevrijwaard

Op 13 juli jl. hadden NIBC en Blackstone overeenstemming bereikt over het gewijzigde overnamebod. Er is toen geen melding gedaan van het Transaction related businessplan.



Op 7 augustus 2020 is het overnamebod officieel gelanceerd.

Aanvankelijk liep de periode waarop aandeelhouders hun stukken aan kunnen bieden tot en met 19 oktober 2020. Later is deze periode verlengd tot 21 december 2020 aangezien de

toezichthouders hun fiat nog niet hebben gegeven.

Het bod wordt gestand gedaan als er minimaal 95% van de uitstaande aandelen is aangemeld. Onder bepaalde omstandigheden kan dit worden verlaagd naar 85%.

Recent leek er een streep gezet te worden door de overname van NIBC aangezien Blackstone van de totale overnamesom van € 1,4 mrd. € 60 mln. niet kon betalen.

Beide grootaandeelhouders hebben de toezegging gekregen dat Blackstone € 46 mln. betaalt als het verlaagde bod niet doorgaat. Hiervan is € 42 mln. voor de particuliere aandeelhouders.

De Europese Commissie had de deal al goedgekeurd en het probleem met de dividenduitkering was opgelost. Beide partijen verwachtten wel strubbelingen in het overnameproces. Blackstone zag de financiering van de overname in gevaar komen als NIBC geen dividend uitkeerde. Hiertoe had NIBC besloten, na een oproep van de toezichthouders, om vanwege de coronacrisis voorlopig geen dividend uit te keren.

De deal kan nog sneuvelen door toezichthouders die dwars kunnen liggen, en door enkele “ongedefinieerde andere zaken” Blackstone kan daardoor het bod niet gestand doen.

Het wachten is nog op de beoordelingen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB).

De winst was in het eerste halfjaar van 2020 (H1) met een daling van € 83 mln. over H1 2019 naar € 3 mln. over H1 2020 fors lager. De belangrijkste oorzaak van de daling waren de afschrijvingen voor kredietverliezen bij zakelijke klanten door de coronacrisis.

Omdat de pandemie nog steeds niet voorbij is en overheidssteun voor bedrijven later dit jaar waarschijnlijk eindigt heeft men € 84 mln. gereserveerd voor kredietverliezen. Hiervan is € 20 mln. voor verwachte kredietverliezen in de komende tijd.

	H1 2020	ex dividend H1 2020	2019	ex dividend 2019	2018
Earnings per share basic – annualised	0,04	1,33	1,33	1,37	1,48
Earnings per share diluted – annualised	0,04	1,32	1,32	1,37	1,48
Dividend proposed	0	0	114	114	126
Dividend pay-out ratio	0%		59%		58%
Dividend per share	-		0,78		0,86
Dividend yield	0%		10%		10%
Price/earnings ratio	178,91		5,67		5,59
Price/book ratio	0,55		0,60		0,69
Closing price	6,94		7,52		8,31

Tegenover de gedaalde winstgevendheid staat wel een stevigere kapitaalbuffer. De CET1-ratio steeg naar 18,5% (17,1% eind 2019). Men blijft zich inspannen om het risicoprofiel van de portefeuille aan te passen.

Tijdens de presentatie werd wel heel erg nadrukkelijk gewezen op de gedaalde koersen van andere banken. Dit om maar te benadrukken hoe goed het bod is. Wij vinden het bod te mager. Men had voet bij stuk moeten houden.

Als het percentage particuliere Beleggers die niet willen aanbieden tussen de 85% en 95% ligt resteert de Asset Sale & Liquidation'-procedure waarbij de toezichthouder moet instemmen, Wij weten niet hoe de bankvergunning overgaat. De liquidatie die daar op volgt kan enige tijd in beslag nemen. Op onze vragen hierover antwoordde men dat deze tijd kort kan zijn.



Op 7 oktober was de virtuele Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) Takeaway. Tegenwoordig Just Eat Takeaway (JET). Door een misverstand bij de bank waren wij niet aanwezig en hadden wij ook geen vragen ingediend. Op de avond van 6 oktober kregen wij bericht van de bank dat de vergadering virtueel was. Aangezien de vragen 30 september! ingediend moesten zijn, konden deze niet meer behandeld worden.

Nu is het wel zo dat we het vooraf indienen van vragen een beetje zat beginnen te worden. Dat bleek maar weer eens tijdens deze BAVA. De CFO, de heer Brent Wissink en de voorzitter van de vergadering, mevrouw Corinne Vigreux, lazen de antwoorden gewoon vanaf het papier. Dit is nu precies de reden dat wij tegen het vooraf indienen van vragen zijn.

JET wil het beste voedselleveringsbedrijf ter wereld worden. Bij de oprichting in 2000 heeft Takeaway.com gekozen om op die markten actief te zijn waarin men denkt nummer één te kunnen worden en winst te generen. Nu is het één van de weinige winstgevendende platforms voor voedselbezorging. Door de winst in Nederland heeft men een leidende positie in Duitsland en andere continentale Europese landen gekregen en kon men fuseren met het winstgevendende Just Eat. Hierdoor heeft JET leidende posities in Nederland, het Verenigde Koninkrijk (VK) en Duitsland. Drie van 's werelds vier grootste winstgevendende markten voor voedsellevering.

De reden van deze BAVA was de overname van het Amerikaanse Grubhub (GH). GH is een online en mobiele marktplaats voor het bestellen en bezorgen van eten in de VS, met bijna 300.000 restaurants in 4.000 Amerikaanse steden. Men voert meerdere merken. Dit zijn: Grubhub, Seamless, LevelUp, AllMenus en MenuPages.

Simpel gezegd is GH een app met in het boekjaar 2019, 23 miljoen actieve klanten, 180 miljoen bestellingen, GMV (bruto handelswaarde) van \$ 5,9 mrd. en inkomsten van \$ 1,3 mrd.

Door deze 'Gecombineerde Groep' ontstaat 's werelds grootste online voedselleveringsbedrijf buiten China met een omzet (GMV) van € 14 mrd.

Door deze transactie doet JET zijn intrede in de online bezorging van eten in de Verenigde Staten van Noord-Amerika (VS.). Men bouwt hiermee voort op de strategische grondgedachte bij de fusie met Just Eat plc (Just Eat). De Gecombineerde Groep heeft sterke merken die restaurantpartners verbinden met hun klanten in 25 landen en wordt opgebouwd rond vier 's-werelds grootste winstpools in online voedsellevering. Namelijk. de VS, het Verenigd Koninkrijk ("VK"), Nederland en Duitsland. Het inzetten van kapitaal en middelen van de Gecombineerde Groep wordt vergroot door een sterkere concurrentiepositie in de markten waar men aanwezig is. De Gecombineerde Groep heeft sterke leidende posities in bijna alle landen waarin men aanwezig is en wordt een belangrijke speler in Noord-Amerika. JET is al eigenaar van het Canadese bedrijf SkipTheDishes. De Gecombineerde Groep wordt één van de weinige winstgevendende spelers in de sector. In 2019 werden ongeveer 593 miljoen bestellingen verwerkt

met meer dan 70 miljoen gecombineerde actieve klanten wereldwijd.

Bij de overname hebben de aandeelhouders van GH recht op Amerikaanse certificaten ("ADR's") die 0,6710 gewone aandelen JET vertegenwoordigen in ruil voor elk aandeel GH, wat een impliciete waarde vertegenwoordigt van \$ 75,15 voor elk aandeel GH. In totaal \$ 7,3 mrd. Na de overname bezitten de aandeelhouders van GH 30% van ADR's van de Gecombineerde Groep.

De heer Matt Maloney, CEO en oprichter van GH, komt in de JET Management Board en zal leidinggeven aan de activiteiten in Noord-Amerika en Canada. Van de GH-directeuren komen er twee in de Raad van Toezicht van JET.



Na de goedkeuring van de aandeelhouders van beide partijen zal de Gecombineerde Groep een programma starten voor de integratie met als basis het integreren van overnames om verstoring voor restaurants en consumenten tot een

minimum te beperken. Tevens het realiseren van de verwachte kansen en voordelen voor de stakeholders van de gecombineerde Groep.

Op dit moment vordert de integratie van de activiteiten van Just Eat goed en zal niet worden beïnvloed door de overname van GH. In de eerste week van juni 2020 is het Zwitserse bedrijf van Just Eat gemigreerd naar het centrale Europese IT-platform van JET en werken de teams aan verdere stappen in het bredere integratieproces.

De Gecombineerde Groep krijgt zijn hoofdkantoor en domicilie in Amsterdam en behoudt de Naamloze Vennootschap (N.V.) structuur volgens het Nederlands recht.

Het Noord-Amerikaanse hoofdkantoor blijft in Chicago. Ook is er een kantoor in het V.K. JET blijft (voorlopig?) genoteerd aan Euronext Amsterdam en de Main Market van de London Stock Exchange en er komt een ADR-notering in de VS.

Doordat de concurrentiesituatie in de VS de afgelopen jaren veranderd is, heeft GH het bedrijf met succes veranderd in een hybride model om de concurrentie het hoofd te bieden. Bij JET is men van mening dat dit de juiste strategie is. In de VS hangt het succes af van het inzetten van de juiste mix van logistiek en marktplaats per regio. GH bereikte winstgevende leidende posities in belangrijke bevolkingscentra. Ondanks deze vooruitgang blijft de VS een ondergewaardeerde markt en is nog niet in de buurt van zijn eind van de mogelijkheden. Als onderdeel van JET kan GH sterker worden. JET is al eigenaar van SkipTheDishes, met een leidende positie in Canada. Door een Noord-Amerikaanse leidende positie op te bouwen, kan men zowel de Canadese als de Amerikaanse activiteiten versterken. Just Eat Takeaway.com geeft voorkeur aan duurzame groei boven winst. Dit is altijd belangrijk geweest voor haar strategie en succes in Europa. GH heeft leidende posities in een aantal grote Amerikaanse steden, waaronder New York. JET wil investeren in het uitbouwen van deze leidende posities.

In de principe is JET hetzelfde bedrijf als begin vorig jaar. In omvang is het bedrijf uitgegroeid tot een van 's werelds grootste voedselleveranciers. Daarom komen de belangrijkste concurrenten niet meer uit Europa. Nu zijn het grote internationale operators. Daarom wordt door deze overname de wereldwijde concurrentiepositie versterkt.

In de VS is de markt competitief en gefragmenteerd over lokale regio's en steden.

Het gedifferentieerde aanbod van GH biedt voordelen door de grote marktplaatsactiviteiten, de naadloze zakelijke activiteiten, de grote geografische voetafdruk en de uitgebreide relaties met klanten en restaurants.

Door de grotere schaal en leidende posities van de Gecombineerde Groep kan deze gebruik maken van de ervaringen van JET en Grubhub en een breed aanbod creëren voor consumenten en restaurantpartners. Ook zal de Gecombineerde Groep beter in staat zijn om te investeren in technologie, marketing en bezorgdiensten voor restaurants.

Overzicht groei JET april en mei 2020 en 2020/2019

Orders (in millions)	April & May 2020			Year-to-date to 31 May 2020		
	2020	2019	Growth (% change)	2020	2019	Growth (% change)
United Kingdom	29	22	33%	62	54	15%
Germany ³	18	12	48%	40	31	30%
Canada	15	8	97%	29	20	51%
The Netherlands	9	6	38%	19	15	22%
Rest of World	25	20	24%	58	50	16%
Total	96	68	41%	208	169	23%

3)Samengestelde Duitse bestellingen, inclusief pre-acquisitie.

In de tabel zien we een stijging van de bestellingen van 41% in april en mei 2020. Verder zette in de belangrijkste markten het handelsmomentum van eind maart voort tot in april en mei.

De ordergroei in het VK was 33%, Nederland 38% en Duitsland 48% en in Canada 97%.

Ook zijn alle markten nu hersteld tot boven het orderniveau van vóór de coronacrisis.

Just Eat Takeaway.com bood restaurantpartners in al zijn markten substantiële financiële en operationele hulp. Lokale initiatieven met een waarde van miljoenen euro's, zijn verstrekt aan gezondheidswerkers. Zo zijn gratis maaltijden in ziekenhuizen bezorgd en zijn landelijke kortingen voor gezondheidswerkers en hun gezinnen gegeven.

Bij GH lag de bruto omzet in voedingsmiddelen met 59% in april en mei boven 2019 in oudere en nieuwe markten en is in mei en juni doorgezet. New York had een consumentenvolume boven het niveau van vóór COVID-19 in maart. Behalve terugkerende en nieuwe gasten is de gemiddelde ordergrootte hoger dan in de kwartalen daarvoor.

GH blijft met meer dan \$ 100 mln. de lokale restaurants ondersteunen om deze door de pandemie heen te helpen. Dit is inclusief uitstel van commissies, substantiële dinerpromoties, contactloze bezorging en investeringen in het chauffeursnetwerk van het bedrijf om een hoog niveau van service en veiligheid te behouden.

Gecombineerde financiële gegevens van de groep

FY 2019	Just Eat Takeaway.com ⁶	Grubhub	Combined Group
Active Customers	48m	23m	71m
Orders	413m	180m	593m
GMV	€8.4bn \$9.4bn	€5.3bn \$5.9bn	€13.7bn \$15.3bn
Revenue	€1.5bn \$1.7bn	€1.2bn \$1.3bn	€2.7bn \$3.0bn
Adjusted EBITDA	€234m \$260m	€168m \$186m	€402m \$447m
Q1 2020	Just Eat Takeaway.com	Grubhub	Combined Group
Orders	112m	47m	159m

Zoals bij de BAVA t.a.v. de overname van Just Eat bleek zal de notering in Amsterdam geschrapt worden. Tijdens die betreffende BAVA hebben wij daar meerdere vragen over gesteld. De aandelen worden dan in Londen en New York (via een zogenaamde ADR) verhandeld. Wij hebben er toen al op gewezen dat banken en brokers voor aandelen aan- en verkopen in Londen hogere commissies berekenen en er zijn valuta-omwisselkosten. Ook kent men in het VK een transactiebelasting (de stamp duty) van 0,5% van de transactiewaarde. Euronext kan echter de aanvraag voor beëindiging van de beursnotering weigeren.

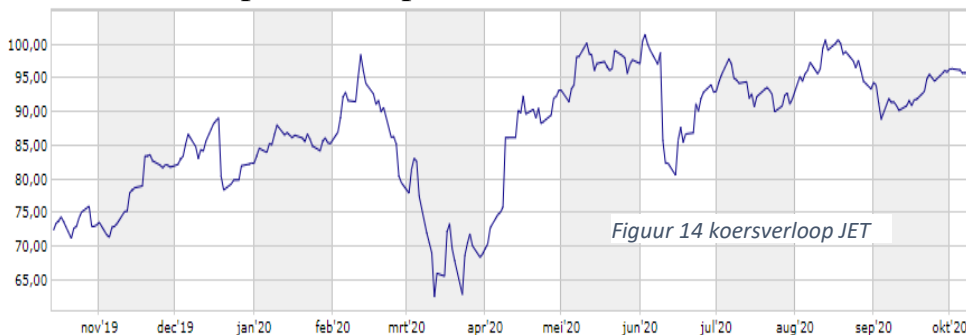
De concurrentie voor maaltijdbezorging is en blijft in de VS moordend vanwege de enorme concurrentiestrijd tussen vier spelers. Het doel van de fusie tussen GH en UberEats was het creëren van een forse marktleider in deze markt. Omdat Uber bang was voor strenge maatregelen van de mededingingsautoriteiten trok men zich terug. JET maakt zich hier geen zorgen over omdat het alleen in Canada actief is.

GH verloor marktaandeel aan UberEats en DoorDash. Deze zetten volop in op groei. Toen Uber zich terugtrok moesten GH en JET snel schakelen en binnen 3 weken kwam JET met een bod. De heren Groen en Maloney geloven dat de omzetgroei van de concurrentie weinig oplevert vanwege de enorme verliezen mede omdat zij met kortingsbonnen werken. Dit systeem verhoogt alleen de omzet.

Het platformmodel van GH en JET is rendabeler omdat zij de restaurants en de klanten met elkaar verbinden.

Uber heeft eigen bezorgers voor de levering van maaltijden van restaurants in vnl. het hogere segment die in het verleden niet aan afhalen of bezorging deden. Het model van Uber heeft geen bestaansrecht behalve in landen waar veel fooi wordt gegeven, zoals in Canada.

Toch worden ook GH en JET gedwongen om steeds meer te bezorgen om klanten te houden (bijvoorbeeld voor grote fastfoodketens). Men is van oordeel dat dit kan omdat veel geld verdiend wordt met de platformorders. Omdat de concurrentie in de VS geen platformwinstmotor hebben denkt men dat er op een goed moment een sanering komt. Door deze fusie hoopt men dit proces te versnellen.



Het moment was niet ideaal. Nog maar kortgeleden kreeg men van de toezichthouder de goedkeuring voor de grote overname van Just Eat (transactiewaarde van £ 6 mrd.) Men was net begonnen met de IT-migratie van platforms.

Zowel de heer Groen als de heer Maloney zijn de twee overgebleven veteranen van de voedselbezorging in de sector. Beiden zijn rond de eeuwwisseling op twee verschillende continenten met hun bedrijf begonnen.

De heer Groen heeft met vijf overnames in drie jaar behoorlijk wat ervaring opgedaan. Bovendien is een overname van een maaltijdbezorger vrij overzichtelijk. Echter omdat in zo'n korte tijd de boeken zijn doorgelicht, vragen wij ons toch af hoe grondig dit gebeurd is. Is er niet het risico dat het bezorgplatform zich overeet aan overnames. Er wordt niet gesproken over synergievoordelen. Of komt dit omdat er geen dubbele kosten zijn?

Ervan uitgaande dat de heer Groen een goede vooruitziende blik heeft houden wij de aandelen.