

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***

SRB

De Aandeelhouder

Nieuwsbrief jaargang 32

Nummer 186

5 september 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.

Ten eerste hopen wij dat u allen de tijd die achter ons ligt gezond bent door gekomen. Ons hebben twee overlijdens berichten bereikt die niets met corona te maken hebben. De eerste was van Hans Dubbeldam. De tweede was van de heer Birkenhäger. Hierover later meer. De SRB heeft alleen virtuele Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) bezocht. In deze tweede "De Aandeelhouder" van 2020 staan de verslagen van de (B)AVA's die wij tussen eind december en begin maart bezocht hebben.

Voor de veel te late verschijning bieden wij u onze oprechte excuses aan.

Natuurlijk heeft dit een oorzaak. Ten eerste is het de coronacrisis. In de loop van maart zijn de lockdownmaatregelen afgekondigd door het kabinet. De Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) zijn toen uitgesteld omdat ze niet op het hoofdkantoor, een hotel of conferentiezaal, maar virtueel, dus digitaal en op afstand gehouden moesten worden.

In een apart stukje leest u hier meer over.

Daarnaast speelt ook het steeds vroegere voorjaar een rol. Waren bv. de bramen enkele jaren geleden pas eind juli rijp, nu is dat met eind juni een maand vroeger. Het gevolg is dat op een goed moment er gekozen moet worden. Deze keuze komt er op neer dat met droog weer het buitenwerk voorrang krijgt en met nat weer het "computerwerk". Wat t.a.v. het weer een rol speelt is dat hier ter plaatse het klimaat droger is dan elders op veel plaatsen in Nederland waardoor het beregenen extra aandacht vraagt.

Ons voorgegaan

Begin mei ontvingen wij het trieste bericht dat de heer Henry Marinus Jacob (Hans) Dubbeldam op 28 april op de leeftijd van 88 jaar is overleden.

Helaas zijn aangeslotenen die De Aandeelhouder in gedrukte versie ontvangen niet eerder in kennis gesteld. Degenen die de verslagen per e-mail ontvangen zijn direct met een kort berichtje op de hoogte gebracht.

Van 1949 tot 1961 heeft Hans meerdere functies in de JOVD (Jongeren Organisatie VVD) vervuld. Vanaf 1958 tot 1970 heeft hij in de gemeenteraad van Vlaardingen gezeten.

Hans is de initiator van de Stichting Rechtsbescherming Beleggers (SRB) in november 1985. Uw huidige voorzitter heeft zich begin 1991 aangesloten bij de SRB en is begin 1992 in het bestuur gekomen. Hans wist enorm veel van de beursgenoteerde bedrijven af. Als je bij hem kwam zat hij op een stoel in de kamer te midden van de jaarverslagen en financiële lectuur. Het bestuur heeft geprobeerd om hem te leren met een computer om te gaan. Dit is echter nooit gelukt. Hans gaf de voorkeur aan om brieven, verslagen, De Aandeelhouder en de jaarverslagen gewoon met de typemachine te schrijven. Daarbij geholpen door zijn vriend Jean Paul Verpoorten die zorgde voor het benodigde kopieerwerk bij een bedrijf in Vlaardingen. Iedereen kende hem en hij kende iedereen. Hij was dan ook met zijn snor en hoed op een statige figuur waar je niet omheen kon. Soms hoor je nog steeds bij een enkel bedrijf, zoals bij Holland Colours Apeldoorn (HCA), met respect over hem spreken. Hans kon zelf geen autorijden. Jean Paul reed Hans overal heen.

In het bestuur moest hij vaak laveren om de rust te bewaren. Het was soms echt door de porseleinkast lopen. De jaren dat wij samen in het bestuur zaten hebben we met elkaar veel opgetrokken. In die jaren heb ik veel geleerd en veel steun van hem ondervonden. Ook nadat hij uit het bestuur is getreden heeft Hans me soms goede tips gegeven.

Hans heeft het leven intens geleefd en liefgehad. Dit is zin die op de rouwkaart staat en zo is het ook. Degenen die hem hebben gekend zullen met warme gevoelens aan Hans terugdenken. Het zal voor zijn naasten moeilijk zijn om het verlies te verwerken. Moge hij rusten in vrede.

Begin augustus heeft één van de aangeslotenen ons laten weten dat de heer Martin Birkenhäger op 31 juli door een noodlottig ongeval op 84-jarige leeftijd om het leven is gekomen. Tijdens zijn tocht met z'n racefiets is hij door een onoplettende automobilist aangereden. Persoonlijk ken ik de heer Birkenhäger zeer oppervlakkig. In de omgang was hij altijd vriendschappelijk en informeel. M.a.w. plezierig. In het verleden is hij regelmatig op een van onze Beleggersdagen geweest en heeft hij deelgenomen aan excursies. Een aantal jaren geleden is zijn vrouw na een langdurig ziekbed overleden. Daarna heeft hij een tijd nodig gehad om dit verlies te verwerken. De laatste paar jaar werd hij steeds actiever. Sinds december was hij ook bij ons aangesloten. Helaas was dit maar van korte duur. De heer Birkenhäger woonde de laatste jaren in Apeldoorn. Daarvoor heeft hij op Texel gewoond. In zijn actieve leven was hij hoogleraar op de Universiteit Twente. Vanaf deze plaats wensen wij zijn familie veel sterkte bij het verwerken van dit verlies. Moge hij in vrede rusten.

De virtuele AVA's

Behalve bedrijven die hun jaarlijkse AVA moesten organiseren, maar ook gemeenteraden en provinciale staten kampten met problemen. Daarom is er op 3 april een noodwet tot stand gekomen die virtueel vergaderen mogelijk maakte. Deze is op 24 april bekrachtigd. Voor de AVA's was de voorwaarde dat die bijeenkomst door aandeelhouders minstens te volgen moest zijn via audio- of videostream. Verder moesten de vragen voorafgaand aan de AVA ingestuurd kunnen worden. Aangezien het beleid van de SRB is om niet voorafgaand aan de AVA's vragen in te dienen zijn we, zij het schoorvoetend, daartoe overgegaan. Van deze mogelijkheid hebben bedrijven dankbaar gebruik gemaakt. Soms tot een week van tevoren moesten ze ingediend zijn. Onze eerste virtuele vergadering was Alfen. Dit was ook meteen de beste. Er hoefden geen vragen ingediend te zijn. Het was gewoon een normale vergadering voorgezeten door de heer Henk ten Hove als voorzitter van de Raad van Commissarissen (R.v.C.). Wij hebben hem ook gecomplimenteerd zoals hij de vergadering geleid heeft. Het was ook gelijk de laatste op deze manier. De week daarop kwamen PostNL en KPN. Omdat de technieken voor ons helemaal nieuw waren zijn we uitstekend geholpen door beide secretarissen van de Raad van Bestuur. Zelfs tot in het weekend waren ze voor ons bereikbaar. Ook de week daarop bij Wereldhave en bij NSI zijn we met de nodige souplesse behandeld. Echter toen we de AVA's in week 18 door wilden nemen ging het mis. Toen moesten bij ING en CM.com een week voorafgaand aan de vergadering de vragen ingediend zijn. Vanaf die tijd zijn we vanaf 's-morgens vroeg tot 's-avonds laat bezig geweest met de AVA's. Het waren niet alleen AVA's in de betreffende weken in mei en juni maar tegelijkertijd moesten we ook intensief met de vergaderingen de week daarop bezig zijn. Wij zijn gewend om bij de voorbereiding naar vergaderingen de vragen alvast te noteren, echter deze werden tijdens de presentatie aan het begin van de AVA zo nodig aangepast. Nu moesten deze zonder de presentatie ingediend worden. Dat heeft veel tijd gekost. Alles moet veel intensiever nagekeken worden om de vragen zo goed mogelijk te formuleren. In de loop van de tijd hebben we wel een systeem ontwikkeld om dit enigszins te vergemakkelijken. Echter het vele meerwerk bleef. Daarnaast hebben veel bedrijven hun AVA uitgesteld tot eind juni. Soms waren er 3 of 4 vergaderingen op één dag. De ontstane achterstand was na één week werken weggewerkt. Voor de bedrijven was het lekker makkelijk. Die hadden de tijd om op vragen dagen lang zitten te kauwen. Het jaarlijkse verantwoordingsmoment is hierdoor verworden tot een vergadering met een voorgekookt karakter. Beter gezegd, het AVA seizoen 2020 was één grote poppenkast. De dynamiek en discussie was weg. Het bestuur hoefde de agendapunten maar af te vinken. Sommige AVA's waren na drie kwartier voorbij. Onze verder ervaringen met de virtuele vergaderingen per bedrijf vind u in de verslagen

Beleggersdag 28 november 2020

Vooralsnog is het de bedoeling om onze jaarlijkse **Beleggersdag** op **28 november 2020** door te laten gaan. In de volgende “De Aandeelhouder” die niet erg lang na deze verschijnt hopen we u meer informatie over deze dag te verstrekken.

Excursies en presentatie

Op woensdag 4 maart jl. was er een goed bezochte presentatie bij VanEck over ETF's. Ondanks dat er nog mensen met wintersport waren was er behoorlijk wat belangstelling. De deelnemers hebben een uitermate leerzame presentatie waarbij een goed inzicht werd gegeven over de werkwijze van VanEck. De zaal bij BinckBank was goed en de ontvangst prima verzorgd evenals het hapje en drankje na afloop.

De deelnemers hebben door de twee uiteenzettingen over ETF's een indruk gekregen over de werking, mogelijkheden en risico's van dit beleggingsinstrument. Ook hebben zij een zeer positieve indruk gekregen van VanEck en vonden het een interessante ontmoeting.

Maandag 9 maart jl. heeft een groep aangeslotenen een leerzaam bezoek gebracht aan AnylinQ. De heren D. Kuipers (CEO) en T. Bakker (CFO) gaven een goed inzicht over AnylinQ.

De presentatieruimte was goed en de ontvangst met de koffie en de Bossche bol prima verzorgd. De deelnemers hebben een bezoek gebracht aan het Operations Center om een indruk te krijgen van AnylinQ. Men vond het een geslaagde ontmoeting die afgesloten is met een warm buffet. Tijdens onze Beleggersdag 2020 op 28 november geeft AnylinQ een presentatie.

Na afloop van de presentatie en excursie hebben er zich weer nieuwe aangeslotenen aangemeld. Wij willen alle deelnemers aan deze activiteiten hartelijk danken voor hun deelname.

De beurs.

De maand september is begonnen met koerswinsten. Het blijkt toch wel moeilijk om de 566 punten vast te houden. Dat zagen we afgelopen week weer. De positiviteit nam richting weekend weer af. Op de laatste dag van de maand had de AEX weer moeite met het zoeken naar het juiste niveau en daarmee blijft de Nederlandse beurs in een horizontale trading range. Op de eerste beursdag van de nieuwe maand opende deze nog overtuigend hoger. Gedurende de dag echter zakte de AEX weer in het rood. Richting het slot herstelde de beurs. Hieruit blijkt dat de omzetten terugvallen en dat de geldstroom begint op te drogen.

Kijken we naar de beurs in New York dan zou een stijging in het verschiet liggen.

Er zijn geen grote winstnemingen, maar een koopkrachtige vraag ontbreekt. Daarom is de in- en uitstroom van geld op de beurs in evenwicht.

Positief is het ruime monetaire en fiscale beleid in diverse landen. Daardoor leveren obligaties als weinig en gaat de voorkeur naar aandelen. Toch zijn wij de komende tijd voorzichtig.

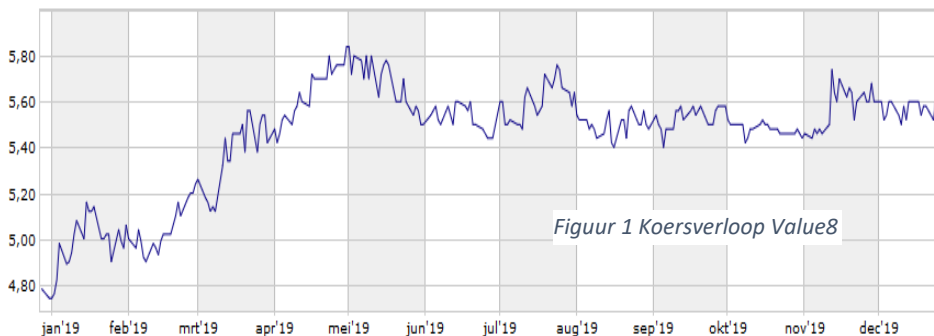


problemen en voorstellen.

De dag na Kerstmis 2019, 27 december 2019, heeft de Raad van Bestuur (R.v.B.) van Value8 N.V. (Value8) de aandeelhouders uitgenodigd voor een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) in Hotel NH Bussum Jan Tabak.

Het belangrijkste punt was Agendapunt 2. Dit bevatte het voorstel om de statuten te wijzigen om het boekjaar aan te passen. Tot deze BAVA liep het boekjaar parallel met het kalenderjaar. Omdat tijdens de BAVA de statuten zijn aangepast loopt het boekjaar 31 december tot en met 30 december van het daaropvolgende jaar en wordt het boekjaar 2019 verlengd met 1 jaar

minus 1 dag. Dit zijn 365 dagen aangezien 2020 een schrikkeljaar is. Er zijn in Nederland een beperkte aantal oob-accountants. De oorzaak is dat de Nederlandse accountants verenigd in de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) en toezichthouder AFM (Autoriteit Financiële Markten) ruziënd over straat gaan nadat de AFM negatieve rapporten publiceren over de accountantscontrole. Naar onze mening is de kritiek van de AFM vaak terecht. Het moet echter wel werkbaar blijven voor de accountants. De grote beursfondsen kunnen er wel mee omgaan. Voor de 27 kleinere wordt het door hun omvang, moeilijk om hiermee om te gaan. In één van de laatste rapporten beoordeelt de toezichthouder 11 van de 12 verrichte controles door oob-accountants buiten de big-4 (grote 4) als onvoldoende. Enkele grote accountantskantoren hebben de AFM met succes voor de rechter gedaagd. In deze strijd zijn de kleinere beursgenoteerde ondernemingen het slachtoffer. Vanwege de regelgeving, kosten en de werkwijze van de AFM hebben 4 oob-kantoren in het tweede kwartaal hun oob-vergunning ingeleverd. Nu zijn er nog 5 over. Doordat deze kantoren in het 2^e kwartaal hun vergunning ingeleverd hebben kunnen de overige kantoren de ondernemingen voor de controle voor het jaar 2019 niet meer inplannen. Hiervoor zijn eind 2018 al de schema's gemaakt. Nu worden de schema's voor de controle voor het jaar 2020 vastgelegd en wordt er rekening gehouden met de kleinere beursgenoteerde bedrijven.



Value8 heeft hierdoor nog geen accountant kunnen benoemen om de jaarrekening van 2019 te kunnen controleren. Men voert wel gesprekken met oob-accountants om deze te controleren en te publiceren. Omdat het bestuur er nog niet in geslaagd is, was deze BAVA nodig.

Eveneens is voorgesteld om een machtiging te verlenen aan een advocaat of (kandidaat-) notaris werkzaam bij Houthoff Coöperatief U.A. om de Akte van Statutenwijziging te tekenen. De statutenwijziging gaat in op het moment dat de Akte van Statutenwijziging is gepasseerd.

Tijdens de discussie na de uitleg door de directie, voorafgaande aan de stemming, spraken de aandeelhouders hun zorg uit over de informatievoorziening. De directie verklaarde dat deze gewoon doorgaat alsof het boekjaar niet verlengd zou zijn. De dividendbetaling zal in 2020 bestaan uit een interim-dividend. De hoogte ervan zal het bedrag benaderen dat er onder normale omstandigheden uitgekeerd zou zijn.

Hoewel wij begrip hebben voor de situatie hebben wij ons toch onthouden van stemming. Eén van de achterliggende gedachte van ons stemgedrag is het feit dat DGB en RoodMicrotec wel een accountant voor het boekjaar 2019 hebben kunnen vinden.

Kort voor de BAVA verscheen er een Aandeelhoudersbrief. Nadat een desinvesteringperiode is afgesloten volgt er een periode van nieuwe investeringen. Dit wil men met beleid doen en niet overhaast te werk gaan om geen onverantwoorde prijzen en waarderingen te betalen. De eerste investering was een vnl. gegarandeerde lening in de Ontzorgd Wonen Groep (OWG) in Nieuwegein. OWG exploiteert tijdelijke en permanente woningen voor alleenstaanden en echtparen met uiteenlopende zorgindicaties. Men beschikt over kleinschalige, intensieve revalidatiezorg tot residentiële locaties voor wonen met zorg.

In december is er een belang genomen in Skysource (cloud-serviceprovider). Men beschouwt gezondheidszorg en clouddienstverlening als groeisectoren. Verder zijn er enkele kleinere investeringen aangekondigd.

Ook is er € 2,8 mln. geïnvesteerd in Nederlandse ketens van bouwmarkten. Men is van mening dat deze twee uitstekend geleide, gezonde bedrijven met winstgevend activiteiten zijn.

Men levert aan bouwondernemingen en ZZP-ers in de bouw.

D.m.v. een aandelenemissie heeft men een 9,6% belang voor € 1,4 mln. in het Franse Mecerlec. Dit is een beursgenoteerd bedrijf dat composiet-producten maakt voor o.m. de elektrotechnische markt en de transportsector. Er is met 172 medewerkers een winstgevende omzet van € 28 mln. De eerste negen maanden van 2019 was de omzettoename 27%.

T.a.v. de BK Group is er overeenstemming met de (voormalige) managers bereikt om het belang van 67,5% te vergroten tot 100%. Dit onder voorbehoud van de goedkeuring van de toezichthouder (DNB).

Verder wil Value8 voor een bedrag van € 1,4 mln. 250.000 aandelen inkopen voor € 5,50 per aandeel. Het aantal uitstaande aandelen daalt hierdoor van 10.000.000 naar 9.750.000. Doordat deze € 5,50 beneden de intrinsieke waarde van € 6,92 ligt is het effect gering.



Na de BAVA was er een speciale vergadering voor de houders van beursgenoteerde preferente aandelen. Sinds 2012 heeft Value8 cumulatief preferente aandelen C uitstaan. De uitgiftekoers was € 25. Er wordt jaarlijks

een dividend van 7% uitbetaald. Deze vergadering is belegd om te kijken of er draagvlak is om de voorwaarden aan te passen. Men wil het dividendpercentage verlagen naar 5%. Om deze verlaging te compenseren komt er een extra uitkering van € 1,75 wat overeenkomt met een jaar extra dividend. Ook wil men de preferente aandelen splitsen in kleinere coupures. Er was voldoende draagvlak, daarom komt er een tweede vergadering waarin het besluit tot wijziging van preferente aandelen ter goedkeuring wordt voorgelegd.

Gezien het voorbije verleden behouden wij onze geringe investering in Value8.

adyen

wil naar vijf zonder krediet.

Adyen is in 2006 opgericht door Pieter van der Does en Arnout Schuijf. De naam Adyen is Surinaams voor opnieuw beginnen. Hiervoor hadden de oprichters het betaalbedrijf Bibit. Dit is in 2004 voor € 100 mln. verkocht aan Royal Bank of Scotland. Na de lock-up periode zijn ze met het betaalplatform Adyen begonnen.

Het biedt aan 's werelds toonaangevende bedrijven een moderne end-to-end infrastructuur die rechtstreeks verbonden zijn aan Visa, Mastercard en wereldwijde betaalmethoden van consumenten. Men levert betalingen via online, mobiele en in-store kanalen (in en rond de winkel). Men heeft kantoren over de hele wereld.

Men heeft grote namen als klant zoals McDonald's, Alipay, Facebook, Uber, Spotify, H&M, Mulberry, Singapore Airlines, Merlin Entertainments, Casper, Bonobos, L'Oreal en eBay.

Op 14 januari jl. hield Adyen een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) met als enige agendapunt het voorstel om de heer Joep van Beurden als lid van de Raad van Commissarissen (R.v.C.) te herbenoemen. De heer van Beurden is hier lid van sinds men besloten heeft om een R.v.C. in te stellen in 2017. Hiervoor was hij vanaf 2015 adviseur

van het executive team van Adyen. De periode waarvoor hij toen benoemd werd eindigt op 20 januari 2020. De herbenoeming is voor de duur van 4 jaar en gaat in op 20 januari. Binnen de R.v.C. is hij voorzitter van de Benoemings- en Remuneratiecommissie.

De heer Van Beurden is 59 jaar. Momenteel is hij CEO bij Kendrion N.V. dat hoogwaardige elektromagnetische systemen en componenten voor industriële en automotive-toepassingen ontwikkelt en fabriceert. Daarvoor gaf hij leiding aan de Britse ontwerper en ontwikkelaar van silicium- en softwaresystemen voor consumentenelektronica en de automotive-markt CSR Plc. Verder had hij de leiding in handen van wereldwijde technologiebedrijven in de VS en Europa. Goedkeuring van De Nederlandsche Bank was niet nodig.

Fintechbedrijven wordt nog weleens verweten dat ze een bedreiging vormen voor banken. Het is zeker zo dat Adyen hard groeit, echter de macht blijft bij de traditionele spelers in het betalingsverkeer. Toch zijn de machtsverhoudingen nog niet gekanteld. Adyen krijgt een steeds kleiner stuk van de betaaltaart. Maar wat er bij Adyen van af gaat komt er bij de financiële

Kerncijfers	2018	2017	2016	2015	instellingen bij. Uit de cijfers over de
koers/winst verhouding	110,86				eerste helft (H1) van 2019 blijkt dat
winst per aandeel	4,29	2,33	3,31	1,14	de omzet met 41% is toegenomen
pay out					naar ruim € 221 mln. De nettowinst is
ex. per aandeel	19,03	12,75	10,72	8,37	bijna verdubbeld naar € 92,5 mln.
ultimo koers	475,05				Hieruit blijkt dat Adyen met de grote
hoogste koers	758,90				zg. enterprise klanten zoals Netflix en
laagste koers	400,00				Uber meegroeit. Ook de andere

activiteiten groeien hard. Dit betreft klanten waarbij in fysieke winkels wordt betaald. (De zg. ‘unified commerce’.)

Bekijken we de winst- en verliesrekening in het halfjaaroverzicht (H1) dan is de post Costs incurred from financial institutions (Kosten gemaakt door financiële instellingen) met 70% gestegen van € 537 mln. (H1 2018) naar € 915 mln. een stijging van 70%. Dit is het verschil tussen de bruto omzet (dit factureert Adyen aan klanten) en de netto omzet (de winst).

De bruto omzet groeide met 65% van € 0,7 mrd. naar € 1,1 mrd. De netto omzet steeg 40% naar € 221 mln. De groei van de doorbelaste kosten is groter dan de groei van de omzet.

Adyen handelt steeds meer transacties af op hetzelfde platform. Daardoor nemen de marges toe. Momenteel neemt de EBITDA toe. In H1 steeg deze met 79% naar € 125.8 mln. bij een omzetgroei van 40% (zie boven). Uit het bovenstaande blijkt dat er grenzen komen aan deze groei omdat de inkomstenstijging naar de omzetgroei van rond de 27,5% toe gaat.

Eind vorig jaar heeft het Australische Easi samenwerking met Adyen aangekondigd. EASI is een bezorg-app die meer doet dan het bezorgen van eten en boodschappen. Men bedient meer dan 1,5 miljoen gebruikers over de hele wereld in 5 verschillende landen op 4 continenten. Men verbindt klanten, bezorgpartners en verkopers met elkaar om het leven eenvoudiger te maken. Door de voedselbezorging en het betaalproces voor de klanten te optimaliseren wil men het risico voor industriële fraude verminderen om inkomstenverlies te voorkomen.

Begin januari heeft men een overeenkomst gesloten met Hakkasan. Hakkasan serveert gerechten die geïnspireerd zijn op oude recepten, een unieke wijnfilosofie, innovatieve cocktailcreaties, artistieke patisserie en iconisch ontwerp. Het zijn Kantoneze restaurants met Michelin-sterren. Met behulp van Adyen introduceert men betaalmethoden voor Chinese toeristen. Het gaat om de locaties in het Verenigd Koninkrijk en het authentieke Japanse restaurant Sake no Hana in Mayfair.

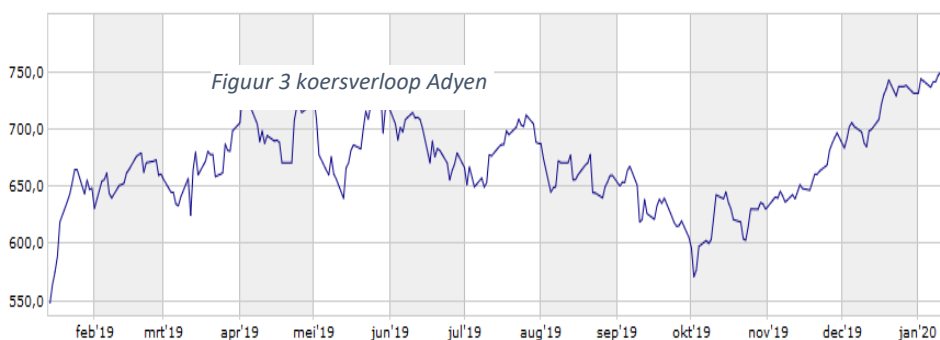
Hiermee komt men tegemoet aan het toenemende aantal Chinese toeristen in de restaurants. Hakkasan heeft nu de mogelijkheid om Chinese toeristen de diners te laten betalen met hun lokale betaalmethoden zoals Alipay, UnionPay en WeChat Pay. Bij het aanbieden van luxe

service is een goede en veilige ervaring alles. De partnerschappen binnen de voedingsmiddelen- en drankenindustrie worden gebruikt om de klanten van Hakkasan een hoogwaardige betalingservaring te bieden. Betrouwbare connectiviteit, inclusief een 4G-failsafe helpt de bezoeker een ononderbroken ervaring te bieden.

Bij Failsafe mogen voorzienbare fouten, gebreken en verstoringen niet leiden tot een minder veilige werking. Dit is belangrijk bij systemen die de veiligheid moeten waarborgen.

Hiertoe wordt het Adyen platform geïntegreerd met de Oracle Symphony POS-oplossing. Restaurants kunnen profiteren van de betaal-aan-tafel-functionaliteit. Ook is het mogelijk om de rekening af te drukken, te splitsen en aangepaste tips toe te voegen zonder dat bedienend personeel de tafel hoeft te verlaten. Hierdoor worden de wachttijden verminderd en de interactie met de klant optimaal. De Michelin-sterren-eetervaring krijgt zo een luxe beleving.

Adyen is het favoriete betaalplatform voor veel van 's werelds toonaangevende bedrijven. Maar wat Adyen kan kunnen anderen ook en met nog nieuwere technieken nog beter. Vooral als men zich richt op een speciaal segment.



De aandelen zijn wel erg hard gestegen. Sinds 16 december 2019 met ruim 10%. Toch houden wij onze aandelen voorlopig nog vast. We zijn benieuwd naar het jaarresultaat, maar nog meer naar de vooruitzichten. Op 27 februari worden de jaarcijfers

gepresenteerd en op 16 april is er een Capital Markets Day in het Compagnietheater (de voormalige kerk van de Hersteld Lutherse gemeente) in Amsterdam.



geen Lithium maar Grafiet.

Op dinsdag 21 januari zijn we, op uitnodiging van de heer Thierry Hauthuille van Hauthuille Investor Relations GmbH, naar Hotel Sofitel Legend the Grand in Amsterdam geweest voor een presentatie Nouveau Monde Graphite (NMG) over het Matawinie graphite project. Dit project ligt in een streek in Canada met hoogwaardige grafietafzetting aan de oppervlakte.

Met behulp van geavanceerde geofysica ontdekte Nouveau Monde Graphite in 2015 een hoogwaardige grafietafzetting op zijn Matawinie-eigendom in Saint-Michel-des-Saints 150 km ten noorden van Montreal. In 2016/2017 begon men met de exploratie op basis van de Canadese mijnbouwvoorschriften. Daarna is er in 2018 een rapport gepubliceerd voor een mijn die gedurende 25 jaar 100.000 tpy (ton per jaar) natuurlijke grafietschilfers met een zuiverheid van boven de 97% produceert. De IRR (Internal Rate of Return) werd berekend op 32,2% en een terugverdientijd van de investering van 2,6 jaar. De fase 1 demo-fabriek is een samenwerking met Hydro-Québec. Het eindproduct van het grafiettransformatieproces wordt in lithium-ionbatterijen (Li-ionbatterijen) gebruikt.

Van deze 100.000 tpy is 40.000 tpy bestemd voor traditionele markten en 60.000 tpy voor VAP-markten. VAP is bolvormig grafiet dat wordt gebruikt in Li-ionbatterijen. De toepassing kan worden uitgebreid in grafiet voor vlamvertragende toepassingen.

In 2019 is er een milieu- en sociale effectbeoordeling ingediend bij het betreffende ministerie. Ook is er een gezamenlijke marketingovereenkomst gesloten met Traxys voor de afname van

220 tpy gedurende 2 jaar tijdens de demo) en 25.000 tpy bij volledige productie. Traxys biedt financiële en logistieke oplossingen voor de industrie van ferroalloy, metaal, mineralen, mijnbouw en energie.

Eind 2019 is men begonnen met de bouw van een demo-fabriek voor fase 2-transformatie voor bolvormig grafiet. Dit product is bestemd voor batterijanodes. Door deze anodes duurt het langer voor een batterij leeg is.

Op dit moment (eerste kwartaal 2020) is men bezig met een minerale bronupdate en haalbaarheidsstudie om het grafiet veilig te kunnen winnen.

In de eerste helft van 2020 begint de Fase2 demo-fabriek met de productie van gesferoniseerd (bolvormig) grafiet om het product vooraf te kwalificeren.

Grafiet is het zachtste vaste elementaire materiaal. Het is een afgeleide van koolstof met een hexagonale kristalstructuur. Als allotroop van koolstof heeft grafiet een aantal opmerkelijke eigenschappen voor een niet-metaal.

Daarna wil men in 2022 op commercieel niveau gaan produceren.

Een van de grootaandeelhouders is de The Pallinghurst Group. Dit is een investeerder in grafiet-, lithium- en polymetaalafzettingen. Een andere is Caisse de dépôt et placement du Québec. Deze institutionele belegger beheert in Quebec verschillende openbare en semipublieke pensioenfondsen en verzekeringen. Het door de Nationale Vergadering van Quebec opgerichte Investissement Québec is een grootaandeelhouder. Doel van dit fonds is investeringen te bevorderen door in Quebec gevestigde en internationale bedrijven.

Een ander publiekfonds dat grootaandeelhouder is, is het Fonds de solidarité FTQ. Dit is een pensioenfonds voor ontwikkelingskapitaal dat de solidariteit en besparingen van Quebecers oproept om bij te dragen aan de economische groei van Quebec. Hierdoor worden banen gecreëerd, behouden of beschermd door investeringen in kleine en middelgrote ondernemingen in vele sectoren. Er zijn ruim een half miljoen aandeelhouders-spaarders die naast de uitstaande belastingvoordelen bij aankoop een redelijk rendement geboden wordt.

Voorts is de Canadese coöperatie De Desjardins Group grootaandeelhouder. Dit is de grootste federatie van kredietverenigingen in Noord-Amerika. Sidex is een andere semipublieke grootaandeelhouder. Sidex financiert bedrijven voor minerale exploratie in Québec. Men belegt vnl. in het aandelenkapitaal van bedrijven. De regering van Québec en het Fonds de solidarité FTQ ondersteunen dit fonds. Ook de geregistreerde portefeuillebeheerder en vrijgestelde marktdealer van beleggingsfondsen in de provincies Ontario, Quebec en Newfoundland Goodman & Co Investment Counsel is een grootaandeelhouder. Verder zijn er nog de twee particuliere fondsen Dolefin en Commodity Capital grootaandeelhouder. NMG wordt door de twee analisten Jack Garman, Londen VK (Pareto Securities) en Ahmad Shaath, Toronto, ON van Beacon Securities Ltd gevolgd.

Deze sterke instituten vertegenwoordigen 50% van het aandelenkapitaal. De rest is free flow. De oprichter en CEO, de heer Eric Desaulniers, bezit 3% van het aandelenkapitaal.

Uit het bovenstaande blijkt dat Nouveau Monde Matawinie een belangrijke speler in de grafietmarkt is. De bron die men nu aangeboord heeft vertegenwoordigt een klein gedeelte van de totale minerale reserve.

Uit onderstaande tabel blijkt dat het een robuust project voor grafietconcentraatproductie is.

Economic Highlights	Feasibility study (October 2018)
Yearly Graphite Concentrate Production	100,000 tonnes
Pre-Tax NPV \pm 8%	\$1,287M (\$US985M)
Post-Tax NPV \pm 8%	\$751M (\$US575M)

Pre-Tax IRR	40.6 %
Post-Tax IRR	32.2 %
Line of Mine (LOM)	25.5 years
Pre-Tax Payback	2.2 years
Post-Tax Payback	2.6 years
Initial CAPEX	\$276M (\$US211M) (incl. 12.4% contingency)
Average Sales Price (First 5 Years)	\$US1,532/tonne
Average Sales Price (LOM)	\$US1,730/tonne
OPEX	\$499(\$US382)/tonne

Alle \$ in CAD tenzij anders aangegeven

NPV (Net Present Value) is de netto contante waarde die de winstgevendheid van een onderneming aangeeft. Het is de som van alle verdisconteerde toekomstige kasstromen. De IRR geeft de rendementsverwachting aan van een bepaalde belegging of investering. Deze disconteringsvoet stelt de netto contante waarde van alle opbrengsten en uitgaven op nul.

Onder contingency vallen onvoorziene gebeurtenissen bv. calamiteiten.

De resultaten zijn volgens NMG gebaseerd op een haalbaarheidsstudie voor de West Zone.

Men is van oordeel dat deze grafiet voor de laagste kosten tegen de hoogste EBITDA per ton gewonnen kan worden.

Verwerkingsfabriek op de locatie in Saint-Michel-des Saints, Québec is 20.000 M² groot en produceert in 2019 en 2020 per jaar 1.000 ton. Men gebruikt bewezen technologieën die gebouwd zijn door ervaren grafietoperator. De klanten van het concentraat zijn tevreden met de kwaliteit bij de ontwikkeling van hoogwaardige batterijmateriaalprojecten.

Op 12 november 2019 hebben Pallinghurst Group en Traxys aangekondigd hun krachten te bundelen in een ethisch batterijmateriaalfonds van \$ 2 mrd.

Men gaat zich focussen op grootschalige en goedkope operaties met kwalitatief betrouwbare beleggingen in Noord-Amerika, Europa en Australië. Latijns-Amerika en Afrika worden genegeerd. Men gaat alleen ethische en verantwoord geproduceerde materialen ondersteunen. In de afgelopen jaren nam de vraag naar batterij-materialen snel toe. Traxys is toonaangevend als leverancier van kobalt, koper en nikkel. De samenwerking met Pallinghurst biedt toegang tot een breder aanbod van kritieke materialen die de volledige lijst van de waardeketen dekt. De combinatie Pallinghurst-Traxys zal een unieke positie innemen in het profiteren van elke schakel in de waardeketen van de batterijmaterialen.

De CEO van Traxys, Mark Kristoff, is van mening dat Nouvaeu Monde als concentraatbedrijf met een marketingovereenkomst van 25.000 ton een belangrijke rol hierin heeft.



De grootste grafietgebruikers zijn: Vuurvast (35%), Batterijen (25%), Smeermiddelen en smeltkroezen (10%), Metallurgie (7%), Potloden (4%) en de rest (19%). Bij smeltkroezen worden vaste stoffen verhit tot boven het smeltpunt. Deze instrumenten worden gebruikt om metalenlegeringen te maken. De verhitting gebeurt door vuur, of elektrische inductie.

Van een batterijcelmassa bestaat 15% uit kathodetab, separator, kathode en anode. Kathodetab moet zelfontbranding van de batterij tegengaan.

Dat er veel grafiet nodig is blijkt uit het feit dat voor 1 kWh capaciteit 1,2 kg grafiet nodig is. De vraag naar grafiet zal tot 2029 met meer dan 480% toenemen. De totale capaciteit was in 2019 445,6 GWh (Giga wattuur). Men verwacht een toename naar 2151,5 GWh in 2029.

In veel westerse landen is het grootste gedeelte van de grafietbronnen uitgeput. Daardoor zijn ze steeds meer afhankelijk van producerende landen als China. De verwachting is dat NMG de grootste grafietproducent in de westerse wereld wordt en voorkeursleverancier zal zijn.

Men verwacht vooral groei buiten China m.n. in Europa en Noord-Amerika.

Het Becancour SPG-project voor li-ionbatterij ligt dichtbij de St-Lawrence Seaway. Tussen de spoorlijn en de highway naar Montreal. Via pijpleidingen op de site zijn wagens en trailers snel te laden. De leverancier voor de benodigde chemicaliën zit naast de fabriek.

Momenteel is men met een commercieel ontwerp bezig voor een grootschalige productie-unit voor 35.000 tpy SPG.

Het bedrijfsmodel is gebaseerd op ESG-principes. Hierbij wordt gelet op goede sociale omstandigheden, het milieu en een bestuur met een sterke bedrijfsethiek en gedragscodes. Bij de sociale omstandigheden wordt gelet op banencreatie op lokaalniveau en ondersteunen van lokale initiatieven, goede vaardigheidstrainingen, een ontwikkelings- en harmonisatieplan. Voor het milieu is CO2-neutrale werking van de productie van belang. Evenals gebruik van goedkope duurzame energie en een schoon afvalbeheer.

Bij de vraag waarom men moet investeren in N.M.G. gaf men als reden de zeer zuivere grafiet voor de verkoop aan zowel de traditionele vlokkenmarkt als de EV-batterijmarkt.

De mijn wordt de eerste volledig elektrische open-pit mijn, met lage bedrijfskosten en ecologische voetafdruk in de wereld. De commerciële productie wordt half 2022 verwacht.

De wereldwijde vraag naar grafiet neemt voortdurend toe. Vooral door de invoering van elektrische voertuigen die lithium-ionbatterijen gebruiken. Er zijn over de hele wereld 39 mega-Li-ion batterijfabrieken in aanbouw of vergroten de productie door uitbreiding.

N.M.G. verwacht robuuste winstmarges in beide marktsegmenten. Het management is een technisch team met ervaring in de productie van grafietschilfers en VAP-producten. Als ESG-investering ligt deze voor de hand die tevens ondersteund wordt door belangrijke institutionele beleggers en de regering van Quebec die geïnteresseerd is om het Canadese hub voor batterijproductie te worden.

Onder een open-pit mijn verstaat men een open gegoten of opengesneden mijn met een oppervlaktemijnbouwtechniek. Hierbij worden steen of mineralen uit de aarde gewonnen uit een open put. Het verschil met mijnbouw is de extractieve methoden met tunnels in de aarde.

Het aandeel wordt in Canada en in Frankfort verhandeld. De handel in Frankfort heeft niet veel om het lijf. In Canada kosten ze C\$ 0.20 per aandeel. Het is een prijs voor een optie. Of de droom van de “optie” uitkomt is afwachten. Wat ons weer bevreedt is dat er geen jaarverslagen lagen.

a.s.r.
de nederlandse
verzekerings
maatschappij
voor alle
verzekeringen vervangt topman door topvrouw.

Op 12 februari 2020 is tijdens een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) het voornemen van de Raad van Commissarissen (R.v.C.) besproken om mevrouw Annemiek van Melick te benoemen tot lid van de Raad van Bestuur (R.v.B.) en CFO. Mevrouw Van Melick volgt de heer Chris Figee op die op 1 februari jl. bij KPN als CFO is gaan werken.

Uit de bij de agenda gevoegde stukken bleek dat de Ondernemingsraad positief is over de benoeming. Ook de DNB (De Nederlandse Bank) heeft een positief oordeel naar a.s.r. gestuurd. De R.v.C. heeft tijdens de BAVA een toelichting gegeven waarom men mevrouw van Melick wil benoemen. Ook mevrouw van Melick heeft zich tijdens deze vergadering kort voorgesteld.

Na afloop van de BAVA heeft men besloten om mevrouw van Melick voor een periode van 4 jaar te benoemen tot de jaarlijkse AVA in 2023.

Tot oktober 2019 was mevrouw Van Melick financieel directeur en bestuurslid bij de Volksbank. Daarvoor werkte ze onder andere als hoofd strategie bij SNS REAAL. Ze begon haar carrière bij zakenbank Goldman Sachs als adviseur op het vlak van kapitaalmarkten.

Na de laatste BAVA eind oktober heeft ASR €100 mln. geïnvesteerd in het CBRE Pan European Core Fund BlackRock. Dit Fund richt zich vooral in de Eurozone op 'prime' winkel- en kantoorpanden en goed gelegen logistieke panden. Deze investering is het gevolg van het besluit om de internationale vastgoedportefeuille te diversifiëren.

A.s.r. heeft al 125 jaar vastgoed in de portefeuille. Op dit moment heeft men een omvangrijke Nederlandse niet-beursgenoteerde portefeuille. Om de samenstelling diverser te maken wil men Europees niet-beursgenoteerd vastgoed toevoegen zoals CBRE Pan European Core.

A.s.r. investeerde al eerder in het BlackRock Eurozone Core Property Fund.

Omdat de bancaire activiteiten te klein zijn ziet men de ASR Bank niet meer als kernactiviteit. Zo is de verkoop van deze bancaire activiteiten aan Achmea afgerond. Dit nadat aan alle voorwaarden voor de overname, waaronder de goedkeuring van de DNB is voldaan. Deze overname is in het voorjaar van 2019 aangekondigd. Er zijn geen Financiële details gemeld. Deze portefeuille heeft 125.000 klanten. De omvang is €1,7 mrd. De hypotheekportefeuille die hier tegenover staat heeft een omvang van € 1,5 mrd. De klanten die een spaarproduct van ASR hebben worden nu bediend door Centraal Beheer. Voor klanten met een ASR-hypotheek heeft de overname geen gevolgen. De impact van de transactie is voor a.s.r. niet materieel.

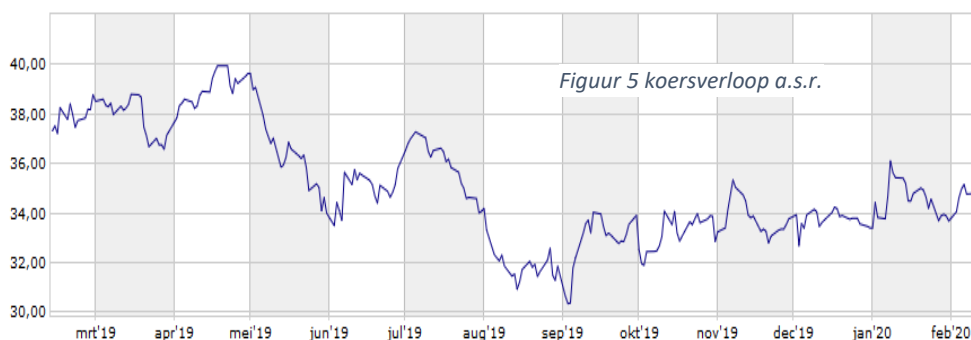
Half januari is bekend geworden dat a.s.r. helemaal uit de bancaire activiteiten stapt. De ruim 15.000 klanten die in totaal van € 370 mln. aan beheerd vermogen hebben bij ASR Bank kunnen gedurende 3 maanden gratis overstappen naar Evi. Evi is een merk om online te beleggen. Met deze stap beëindigt a.s.r. de bankactiviteiten.

Hoeveel klanten overgaan naar Van Lanschot Kempen zal na half april blijken.

Eind januari hebben Van Lanschot Kempen en a.s.r. een nieuw pensioencontract getekend.

Vanaf 1 januari biedt Van Lanschot Kempen het personeel een nieuwe pensioenregeling aan.

Van Lanschot Kempen en a.s.r. zijn in 2016 samen gaan werken in het door a.s.r. opgerichte Het Nederlandse Pensioenfonds.



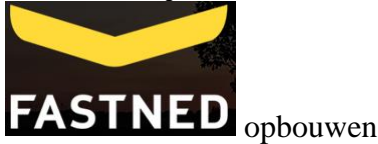
Eind 2019 is de omzetting van 800.000 Leven-polissen van negen verschillende systemen naar het Keylane-platform voltooid. Hiermee wordt de efficiency verbeterd. Dit zal een kostenbesparing en een verbeterde dienstverlening aan klanten opleveren.

In 2015 is besloten om de strategie t.a.v. de portefeuille van levensverzekeringen te herzien. Door een flink aantal overnames van rechtsvoorgangers AMEV, Stad Rotterdam, De Amersfoortse en overgenomen maatschappijen Falcon en Generali waren er negen systemen.

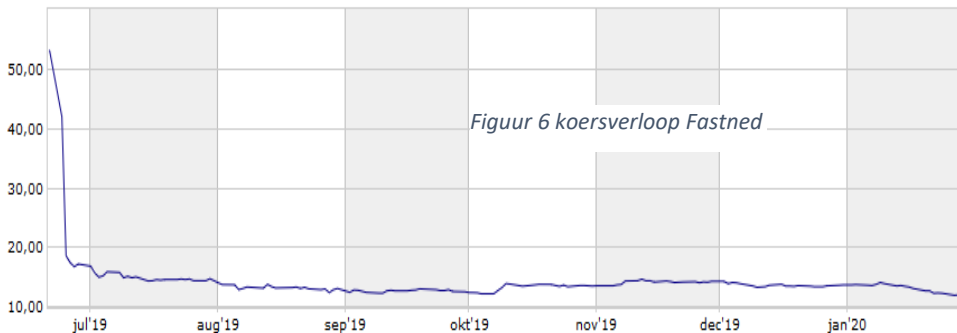
Hierin zaten veel producten met weliswaar dezelfde kenmerken, maar die toch op een aantal punten afweken van elkaar. Alle polissen worden nu centraal aangestuurd.

Begin januari zijn, nadat DNB goedkeuring heeft gegeven, de vorig jaar aangekondigde overnames van VvAA Levensverzekering en verzekeraar Veherex afgerond.

Op 20 februari komt a.s.r. met de cijfers over Q4 van 2019 en over het hele jaar 2019. Vandaag (13 februari) zijn de kwartaal- en jaar cijfers van Aegon en NN gepubliceerd. Vergelijken we deze cijfers dan zien we dat verzekeraars die zich op Europa richten een voordeel hebben t.o.v. verzekeraars die zich op de Verenigde Staten van Amerika hebben gericht. Wij denken aan een winst- en dividendgroei bij de Europese verzekeraars. De markt zal in 2020 neutraal zijn. Kortom wij houden onze aandelen aan.



Op 3 februari 2020 was er een additionele vergadering certificaathouders van Fastned. Fastned bouwt en exploiteert langs het Nederlandse hoofdwegenet een snellaadnetwerk. Met deze infrastructuur kan de automobilist met een elektrische auto in korte tijd laden. Op 20 december 2019 heeft Fastned voor 3 februari 2020 een certificaathoudersvergadering uitgeschreven. Het belangrijkste agendapunt was het verkrijgen van toestemming om nieuwe aandelen uit te geven. Omdat de aandelen gecertificeerd zijn heeft Fastned maar één aandeelhouder nl. Fastned Administratie Stichting. Deze geeft certificaten van aandelen uit die verhandelbaar zijn op de Euronext in Amsterdam.



Tijdens deze vergadering hebben de certificaathouders ingestemd met de uitgifte van nieuwe (certificaten van) aandelen tot 20% van de huidige uitstaande (certificaten van) aandelen en beperken of uitsluiten van voorkeursrechten. Met de opbrengst wil Fastned

verder groeien. Wij hebben bij dit punt als enige certificaathouder tegen gestemd.

Fastned heeft sinds vrijdag 21 juni 2019 een notering op de Euronext in Amsterdam in de vorm van certificaten van aandelen (depository receipts). Na een openingskoers van € 11 noteerden de certificaten na 10 minuten € 14 zodat Fastned ±€ 207 mln. waard was. Later op de dag is de koers vervijfvoudigd. Eén van de redenen van deze koersexplosie was de schaarste aan vrij verhandelbare certificaten van aandelen. De oprichters Bart Lubbers en topman Michiel Langezaal hebben ruim 80% van de certificaten vastgehouden.

De regels zijn dat 5% van het aandelenkapitaal vrij verhandelbaar moet zijn. Omdat bij de beursgang de geplande emissie is afgeblazen en er ook veel stukken die genoteerd waren aan de Nxchange nog niet waren overgeschreven, kwam de grens van 5% liquide aandelen in zicht. Deze uitgifte van nieuwe aandelen was op basis van positieve marktverwachtingen. Echter door onzekerheid van het beleid van de overheid m.b.t. fiscaliteiten over elektrisch rijden heeft men hiervan afgezien. Het voordeel van het uitstel was dat er geen verwatering voor de zittende certificaathouders optrad. De nieuwe laadstations die aan het netwerk zijn toegevoegd zijn met de opbrengsten van eerdere obligatie-emissies en kapitaalverhogingen gefinancierd. Door de notering aan Euronext zijn ook de mogelijkheden voor financiering uitgebreid.

Na het eerste halfjaar van 2019 had Fastned voldoende kassaldo om de uitbreidingsplannen voort te kunnen zetten. Het aantal actieve klanten steeg 174%. De geleverde hoeveelheid stroom nam door het zomerweer iets minder hard toe. Toch nam de omzet met 225% toe. Er zijn gedurende het H1 twaalf nieuwe laadstations geopend waardoor er op 30 juni 102 waren. De omzet steeg in de eerste zes maanden van 2019 naar €1,8 mln. (230% t.o.v. H1 2018). Het aantal actieve klanten groeide met 174% naar 26.000.

Inmiddels heeft Fastned snellaadstations in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Het streven is om te groeien naar een Europees netwerk van snellaadstations. De bouw van nieuwe oplaadpunten in België, Zwitserland en Frankrijk zijn in voorbereiding. Het verlies over H1 excl. de kosten van de beursnotering van € 0.826 mln. was € 4,4 mln.

Over het derde kwartaal (Q3) is de omzet t.o.v. Q3 2018 ruim verdubbeld. De opbrengsten stegen sneller dan het aantal actieve klanten. De omzet was iets meer dan € 1 mln. (+171% j.o.j.) Het aantal actieve klanten steeg met 143% naar 30.852. Fastned exploiteert in totaal 109 (77) elektrische 'pompstations' in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk.

In Q4 2019 is de omzet met 150% gestegen naar € 1,7 mln. t.o.v. Q4 2018. Een winst- of verliescijfer wil men niet geven. De geleverde stroom steeg fors. Daarentegen steeg het aantal actieve gebruikers met 139% iets minder naar 42.805. M.a.w. er is per gebruiker meer geladen. De € 1,7 mln. omzet ligt boven de omzet over heel 2018. De afgezette energie nam met 157% toe naar ruim 2,9 Gigawatt uur.

Kerncijfers	2018	2017	2016	2015
winst per aandeel	-0,42	-0,36	-0,36	-0,29
pay out				
eigen vermogen (x 1000)	2.787	3.099	-3.331	-1.716
ev per aandeel	0,19	0,22	-0,24	-0,12

Voorlopig draait Fastned nog met een verlies van € 5,3 mln. omdat men de markt voor wil zijn met de infrastructuur voor elektrische auto's. Pas wanneer er voldoende elektrische auto's zijn kunnen de laadstations zichzelf volledig bedruipen. Men denkt dat dit gebeurt als 1% tot 1,5% van de auto's elektrisch wordt aangedreven. Fastned denkt op operationeel niveau het binnenkort break-even te bereiken. In Nederland mogelijk voor het eind 2020 en in totaal in 2021. Belangrijk is de sterke verkoop van elektrische auto's van Tesla. Daarnaast komen ook veel andere autofabrikanten met nieuwe elektrische auto's.

Fastned wil naar een netwerk van 1000 snellaadstations in Europa. Een snellaadstation kost omtrent € 0,5 mln. Als de omzet ieder jaar verdubbeld is die in 2023 € 68 mln. Fastned denkt dat in 2025 de vrije kasstroom positief is. Voor deze groei is ±€ 40 mln. per jaar kapitaal nodig. Dit wil men door uitgifte van certificaten van aandelen en obligaties aantrekken.

Half december heeft Fastned voor de verdere uitrol van het netwerk via de uitgifte van obligaties € 12 mln. opgehaald. Bijna 1000 investeerders hebben hiervoor ingeschreven.

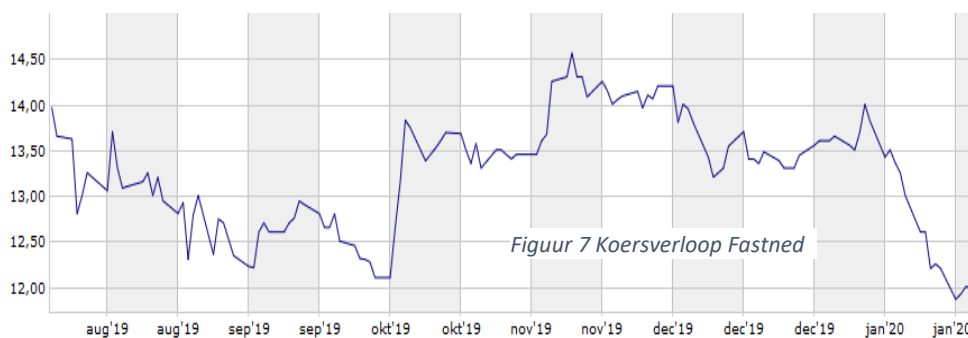
Eind juli werd bekend dat Fastned bij de Raad van State een zaak over vergunningen voor elektrische laders bij tankstations verloren heeft. De onderneming blijft van mening dat Rijkswaterstaat benzinstations bevoordeelt en dat nieuwkomers ten onrechte een ongelijke behandeling krijgen. Fastned blijft zoeken naar mogelijkheden voor een gelijk speelveld. Dit specifieke geval betrof de vergunning voor een laadpaal bij het benzinstation Den Ruygen Hoek-West langs de A4 bij Rijsenhout waar al een laadstation van Fastned was. Daarom vond men dat de vergunning voor die laadpaal geweigerd had moeten worden. De nieuwe laadpaal zorgt voor een onveilige verkeerssituatie. Eind september kreeg Fastned in hoger beroep gelijk. Begin oktober heeft Fastned de heer Victor van Dijk benoemd tot nieuwe financieel directeur.

De heer Van Dijk werkte bij ING op het gebied van schuldkapitaalmarkten in Duitsland, Zwitserland en Oostenrijk. Fastned vindt dat hij een goede financiële achtergrond heeft en ervaring in de financiering door institutionele partijen. Vanaf half november is hij in dienst.

Omdat de heer Hans Streng uit de Raad van Commissarissen (R.v.C.) vertrekt moet men op zoek naar een nieuwe commissaris. De voorkeur gaat hierbij uit naar een vrouwelijke om de vereiste diversiteit in de R.v.C. te brengen.

Fastned heeft de tijd mee. Het kabinet pleit in Brussel voor meer laadpalen langs de belangrijkste Europese wegen zoals de Route du Soleil, de Alpenroute en belangrijke routes door Duitsland om het bezit van elektrische auto te bevorderen. Ook de Europese autobrancheorganisatie ACEA wil hiervoor maatregelen i.v.m. de klimaatdoelstellingen.

Wij zijn met de nodige scepsis naar de vergadering gegaan. Ten eerste hebben wij onze bezwaren tegen de certificering naar voren gebracht. De belangrijkste reden was dat men bang is dat een grote partij het beleid naar zijn hand wil zetten. Daarom hebben ook de oprichters hun aandelen omgezet in certificaten van aandelen. Als in de toekomst blijkt dat het motief niet



meer valide is, dan wil men de certificering beëindigen.

Deze vergadering is door het bestuur van het Administratiekantoor uitgeschreven. Tot onze verbazing was niemand van het bestuur aanwezig. Van de bestuurders was de heer

Langezaal aanwezig. De heer Lubbers was met vakantie. Dit vonden wij ook vreemd. Wij kennen de familie Lubbers vanuit de tijd dat Nedschroef beursgenoteerd was. Hier had de familie Lubbers via hun investeringsvehicle Breesaap een flink belang in. In 2007 is Nedschroef van de beurs gehaald door (u raadt het al) Gilde Buy Out Partners samen met Parcom Capital. In mei 2014 is Nedschroef doorverkocht aan de Chinese industriële groep Shanghai Prime Machinery Company (PMC). Hierdoor hebben de Chinezen een hoogtechnologisch bedrijf in Nederland in bezit. Tijdens de Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA) bij Nedschroef hebben wij verschillende keren flinke discussies gehad met de vertegenwoordiger van Breesaap.

Onze conclusie is niet helemaal negatief. Om snel rendement te halen moet men niet in Fastned zitten. Het bedrijf is in de opbouwfase. Wij zijn fatsoenlijk te woord gestaan en met een redelijk goed gevoel naar huis gegaan. Op 31 maart komen de cijfers en 4 juni is de AVA.



VolkerWessels en het beleefd aangehoord worden.

Na ruim 2 jaar beursnotering is het weer gedaan met Koninklijke Volker Wessels Stevin (VolkerWessels). Maandag 17 februari 2020 zijn tijdens een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) alle voorstellen hierover aangenomen.

Koninklijke Volker Wessels Stevin is in 1997 ontstaan door de fusie tussen Koninklijke Volker Stevin N.V. en Kondor Wessels N.V. Het is in grootte de tweede bouwer in Nederland.

De voorzitter van de Raad van Bestuur (R.v.B.), Jan de Ruiter, begon de BAVA met de bespreking van de resultaten over 2019. De EBITDA was € 269 mln. (+7,2%). Voor de aandeelhouders bleef hiervan € 145 mln. (+5,8%) over. Het orderboek was € 8,9 mrd. De omzet steeg naar € 6,6 mrd. (+12,2%). De solvabiliteit steeg 90 basispunten naar 33,4 %. Men komt i.v.m. de bieding niet met een dividendvoorstel. VolkerWessels heeft last van de vertragingen bij de aanbesteding van grote geïntegreerde infra-projecten vanwege stikstof.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	12,28	8,32	14,18		
winst per aandeel	1,81	1,66	1,68	20,44	32,12
pay out	15,66 %	63,16 %	62,69 %		
ev per aandeel	15,65	14,78	14,05	225,83	150,35
ultimo koers	21,95	13,83	23,75		
hoogste koers	22,30	24,40	26,97		
laagste koers	13,53	12,91	21,20		

Daarna kwam er een toelichting op het aanbevolen verhoogde bod in contanten door Reggenborgh Holding op alle uitstaande aandelen van € 22,80. Dit is inclusief het interimdividend van € 0,28 dat in november is uitbetaald. Ondanks dat het bod lager is dan waarvoor VolkerWessels in 2017 naar de beurs gegaan is, wist men er toch een mooie draai aan te geven waarom dit een goed bod is. Het bod ligt nl. 25,4 % boven de slotkoers van 28 oktober en 34% boven de periode van 3 maanden voor 28 oktober. Het zal voor u niet vreemd klinken als de overnemende partij achter de langetermijn strategie staat. Voorafgaande aan de beslissing is er een grondig proces door een speciaal comité gedaan. Zowel R.v.B. als de R.v.C. (Raad van Commissarissen) staan als één man achter het bod. Men verwacht dat de transactie in het eerste kwartaal (Q1) van 2020 wordt afgerond.

Het eerste bod dateerde van 8 oktober en was € 21,75 inclusief dividend. Er is toen een speciaal comité geïnstalleerd wat de opdracht kreeg om de belangen van alle stakeholders te beschermen. Op 29 oktober is men met een verklaring gekomen en ING en ABN AMRO op 11 november met een fairness opinion. Uiteindelijk kwam er op 23 december een verhoogde bod.

De heren Henry Holterman, Eelco Blok en mevrouw Anja Montijn zijn niet bij de beraadslagingen betrokken geweest en waren niet tijdens de BAVA aanwezig, aangezien deze commissarissen Reggenborgh Holding vertegenwoordigen.

De gehele operatie wordt verdedigd door de stelling dat VolkerWessels een sterke directe aandeelhouder wil hebben die in staat is om de lange termijn strategie te ondersteunen.

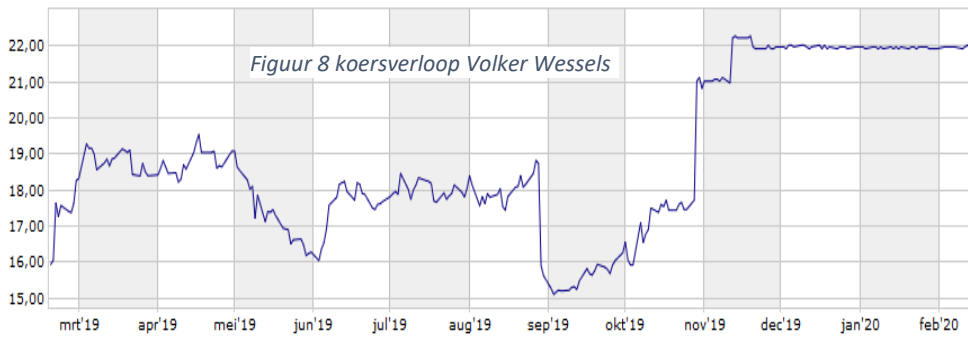
De heren Holterman, Blok en Frank Verhoeven blijven in de R.v.C. De werknemersrechten worden gerespecteerd en de ondernemingsraad heeft een positief advies uitgebracht.

Verder is tijdens de BAVA het voorwaardelijk besluit genomen tot ontbinding van de (beurgenoteerde) vennootschap, de R.v.B. is opgedragen om de afhandeling uit te voeren en Reggeborgh moet de boeken en bescheiden van de vennootschap bewaren.

Als Reggeborgh 95% van de aandelen bezit, kan men de uitrookprocedure starten. Wordt de drempel niet gehaald, maar men wel meer dan 85% van de aandelen in bezit krijgt, kan men de hand op de bouwer leggen. De bezittingen van VolkerWessels worden dan verkocht aan Reggeborgh. Daarna worden alle activa verkocht en overgedragen aan Reggenborgh door de aandelen te wijzigen in VolkerWessel Nederland en VWS International.

De volgende stap is de liquidatie door de directie en ontvangen de resterende aandeelhouders die hun aandelen niet hebben aangeboden de biedprijs per aandeel minus rente en belastingen (indien van toepassing) en wordt de vennootschap van de beurs gehaald.

Tot slot is er gestemd over de voorwaardelijke omzetting van de naamloze vennootschap (NV) in een besloten vennootschap (BV).



Tijdens de vergadering hebben wij aangegeven dat we de prijs die de familie Wessels via haar investeringsmaatschappij Reggeborgh wil betalen voor hun aandelen te laag vinden. VolkerWessels heeft het risico management op orde, de

winstmarges zijn relatief hoger dan bij andere aannemers, de focus ligt vooral op regionale en lokale projecten en het orderboek is goed gevuld. Het bod is gedaan in een tijd dat de stikstof- en Pfas problematiek op het hoogtepunt was. Eén van de redenen dat het bod verhoogd is, is dat de eventuele claims voor de zeesluis in IJmuiden (het open IJ-project) succesvol zullen zijn. Hoe groot deze precies zijn vermeld men niet. Tijdens de beantwoording heeft men wel een richting gegeven.

Merkwaardig in deze is dat eind oktober opeens een uitzonderlijk groot aantal calls maart 2020 met een uitoefenprijs van 17 rond € 2,65 zijn gekocht en handelaren aandelen VolkerWessels moesten kopen om te hedgen.

Op dat moment zullen de juristen aan Reggeborgh geadviseerd hebben om het maar te melden en het bod openbaar te maken. Daarna ging de prijs naar ±€ 4,25. Toevallig is de uitoefenmaand, precies de maand waarin de transactie afgewikkeld wordt (voorkennis?).

Ook hier liep de particuliere aandeelhouder achter de feiten aan. De grootaandeelhouder heeft meer informatie dan de particuliere belegger. Ook hier blijkt dat grootaandeelhouders, zoals dat meestal is, zich weinig van de kleine aandeelhouder aantrekken en deze altijd weer het grootste risico loopt. Of aandelen gecertificeerd zijn of niet, het maakt helemaal niets uit.

Dat hebben we wel bij Royal Reesink en Groothandelsgebouwen gezien. Zo koninklijk zijn de certificaathouders niet behandeld bij Reesink.

Wij als vertegenwoordiger van de particuliere aandeelhouder worden tijdens zo'n BAVA beleefd aangehoord en krijgen onbevredigende antwoorden. Indien wij er echter niet waren om kritische vragen te stellen zou zo'n BAVA, wat men het liefste heeft, gewoon een hamerstuk worden. Ook hier hebben we weinig van een Koninklijke behandeling gemerkt.

Sommigen vroegen zich af waarom er aandelen aangeboden worden beneden de biedprijs. De reden hiervan is dat men dan het geld ter beschikking heeft en in andere assets kan beleggen.

Wij bieden onze aandelen aan en wachten op de normale uitbetaling.



is

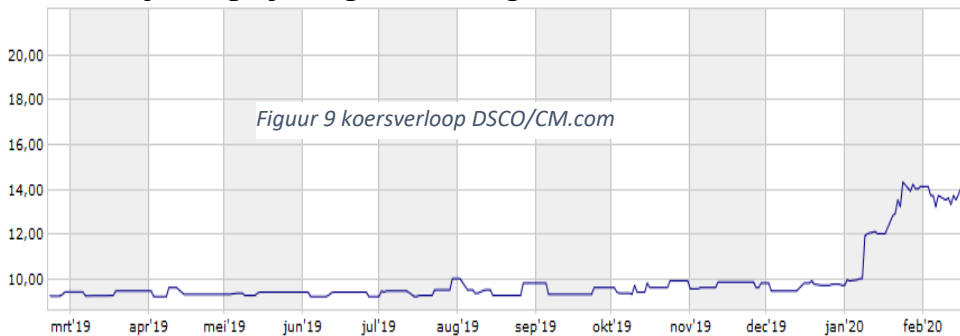


een belofte?

Donderdag 20 februari 2020 (20-02-2020) hield Dutch Star Companies ONE N.V. (DSCO) twee Buitengewone Vergaderingen van Aandeelhouders BAVA's). Het doel van deze twee BAVA's was de samenvoeging DSCO in een bedrijfscombinatie met CM.com. Deze combinatie is een juridische fusie tussen DSCO (als overlevende-) en CM.com (als verdwijnende onderneming) waarna op 21 februari 2020 de bedrijfscombinatie is hernoemd in CM.com N.V. De bestuursstructuur is gewijzigd en zijn de leden van de Raad van Bestuur (R.v.B.) en de Raad van Commissarissen (R.v.C.) benoemd. De notering op Euronext in Amsterdam is behouden en door de fusie zijn beursgenoteerde aandelen in de gefuseerde onderneming toegewezen aan de bestaande aandeelhouders in Dutch Star Companies ONE en extra investeerders van CM.com.

Dutch Star Companies ONE N.V. (DSCO) was opgericht als een acquisitiebedrijf voor speciale doeleinden (SPAC) met als doel een aanzienlijk minderheidsbelang te verwerven in een bedrijf met hoofdactiviteiten in Europa, bij voorkeur in Nederland. De aandelen van DSCO waren vanaf 22 februari 2018 aan de Euronext in Amsterdam genoteerd. Tegelijkertijd zijn er ook warrantsaandelen met beursnotering (DSCOW) uitgegeven. DSCO was geïnitieerd op basis van Oaklins. Deze was succesvol met de lancering van drie Italiaanse SPAC's en wordt geleid door gevestigde Nederlandse zakenmensen als promotor.

Het was het eerste Nederlandse beursfonds dat zonder activiteiten naar de beurs is gebracht. CM.com is in 1999 opgericht door de heren Gilbert Gooijers en Jeroen van Glabbeek. Het idee is ontstaan doordat de heer Gooijers naar de heer Van Glabbeek een berichtje stuurde: "Ga je mee naar Highstreet?" Samen ze zijn toen Club Message begonnen om sms-berichten naar groepen te versturen. Dit deden zij precies op het moment dat het relevant was voor de bezoeker van discotheken in de Benelux om hen te informeren over gast-Dj's, tijdsschema's, wedstrijden, prijsvragen, kortingen en weekendnieuws.



Nu verzorgt CM.com de communicatie voor bedrijven met hun klanten via verschillende berichtendiensten. De zog. 'conversational commerce', waarmee bedrijven in staat gesteld worden om door middel van mobiele kanalen (Whatsapp, Facebook) met

klanten te communiceren. Men denkt dat CM uniek is omdat verschillende functies gebundeld aangeboden worden aan klanten. Men verzorgt dus niet alleen berichten, maar ook identificatie, betaaldiensten, het verkopen van tickets en het analyseren van klantgegevens. Enkele bekende klanten zijn Albert Heijn, Randstad, Ikea, Toyota en Domino's. Het grootste gedeelte van de omzet komt uit Nederland en België. Het bedrijf wil de dienstverlening over de hele wereld uitrollen en betalingen doen voor de klanten.

De bovengenoemde divisie Communication Platform as a Service (CPaaS) genereert nu het grootste gedeelte van de omzet en zal de basis zijn voor de omzetgroei van 35% per jaar. Deze deal is anders dan de reverse listing die wij kennen van bv. Lavide Holding, DGB Group en Alumexx. Bij een reversed listing wordt een beursgenoteerd bedrijf zonder activiteiten overgenomen door een niet-beursgenoteerd bedrijf.

DSCO is als lege vennootschap naar de beurs gebracht. Dit is voor het eerst in Nederland dat dit gebeurd is. Bij de beursgang is er met de uitgifte van 2,8 miljoen aandelen tegen € 20 per stuk, ± € 55,4 mln. opgehaald. De heren Niek Hoek (voormalig Delta Lloyd) en Stephan Nanninga (voormalig SHV) hebben hiertoe het initiatief genomen.

Tevens zijn er toen voor dezelfde prijs voor ieder aandeel twee zogeheten warrants uitgegeven. Bij de beursgang is toegezegd dat met de opbrengst binnen twee jaar een belang zou worden genomen in een bedrijf. De voorwaarde was dat men instapt bij een onderneming met een uitstekende staat van dienst. Dus geen bedrijf waar strategisch het roer om moet. Het bedrijfsresultaat (EBITDA) moet tussen € 25 mln. en € 75 mln. liggen. Het type bedrijf heeft men toen ook opengelaten. Men dacht toen aan een familiebedrijf, een onderdeel van een groter geheel of een belang dat door private equity wordt verkocht.

Belangrijk was dat de onderneming een sterke concurrentiepositie zou hebben. Het bedrijf moet actief zijn in de industrie, landbouw, maritieme sector, de groothandel, logistiek of 'slimme productie'. Ruim een halfjaar was men met tweehonderd ondernemingen in gesprek.

Kerncijfers	2019	2018	
koers/winst verhouding		-272,62	In 2018 was het verlies na belastingen ruim € 190.000. Omzet en operationele kosten waren er niet. Het tekort is veroorzaakt door een rentelast i.v.m. grote commerciële stortingen.
winst per aandeel	0,00	-0,03	
pay out			
ex. per aandeel	9,98	9,64	Nadat CM.com, op 11 oktober de beursgang heeft afgeblazen, is men in contact gekomen met DSCO.
ultimo koers	9,70	9,05	
hoogste koers	10,00	11,90	Op 18 december jl. is de niet-bindende overeenkomst getekend. CM.com moest minstens € 210 mln. kosten. De schatting was dat er voor de groei van CM.com een kapitaalinjectie van € 50 mln. nodig zou zijn.
laagste koers	8,60	9,01	De heer Nanninga treedt af en wordt commissaris bij CM.com.

In januari is bekend geworden dat CM.com door een fusie met DSCO een beursnotering krijgt. DSCO heeft bij de fusie € 65 mln. in CM.com gestoken. Hiervan is € 10 mln. afkomstig van enkele grote aandeelhouders. Daarnaast heeft Teslin € 15 mln. tot € 20 mln. gefourneerd zodat er € 80 mln. tot € 85 mln. beschikbaar is om verdere groei te financieren en de balans te verbeteren. In ruil hiervoor krijgen de beleggers 33 tot 35% van de aandelen CM.com. De oprichters behouden de meerderheid.

Met de beursnotering en toegezegde investeringen denkt men een stevige basis te hebben om nieuwe investeerders voor de lange termijn aan te trekken. Met het extra kapitaal wil CM.com het netwerk van verkoopkantoren in Azië en het Midden-Oosten uitbreiden en investeren in verdere technologische ontwikkeling.

De deal werd tussen € 237 mln. tot € 242 mln. gewaardeerd. De heren Van Glabbeek en Gooijers blijven na de samenvoeging in dienst.

I.v.m. de deal met CM.com heeft DSCO op 18 februari jl. een verklaring van geen bezwaar ontvangen van De Nederlandsche Bank.

Maandagavond 17 februari 2020 heeft CM.com de jaarcijfers over 2019 gepubliceerd. De omzet steeg met 14% van € 84,6 mln. naar € 96,3 mln. De EBITDA daalde 9% naar 3,9 mln. De kosten voor de beursgang waren € 1,5 mln. De voor deze post aangepaste EBITDA steeg 26% naar € 5,4 mln.

Het verlies van DSCO was 2,2 mln. netto. Over 2019 werd een verlies geleden van € 0,2 mln. Ook over 2019 was er geen omzet. Het eigen vermogen daalde licht naar € 55,0 mln. door de negatieve rentestand.

Omdat de BAVA van DSCO donderdag akkoord is gegaan met alle agendapunten is de fusie van DSCO en CM.com van donderdag 20 op vrijdag 21 februari om 00:00 uur geëffectueerd. De aandeelhouders van DSCO hebben geen aandelen terug verkocht aan het bedrijf. Daarom zijn alle uitgegeven aandelen tijdens de beursgang en nieuwe aandelen van het gecombineerde bedrijf uitgeoefend en was de beursnotering van CM.com op 21 februari een feit.

CM.com is op de eerste dag dat het fonds verhandeld is op € 17,00 gesloten. De verschillen tussen hoog en laag waren aanzienlijk nl. € 17,00 en € 21,00, na een opening van € 20,80. We zullen afwachten hoe het koersverloop zich zal ontwikkelen. Aanstaaende woensdag worden de warrants omgezet in aandelen waardoor het aantal aandelen fors zal toenemen.

Aangezien CM.com door het CPaaS platform een zeer specifieke technologische onderneming is, hebben wij er vertrouwen in en houden wij onze aandelen. Door de uitoefening van de warrants kan er druk op de koers ontstaan. Mogelijk duurt het enkele kwartalen voordat aandeelhouders kunnen profiteren van de kracht van het bedrijf. Ook denken wij dat de betaaldiensten krachtige concurrentie van Adyen kunnen ondervinden.

Curetis NV heeft als doel een toonaangevende leverancier te worden van innovatieve oplossingen voor moleculaire microbiologische diagnostiek. Deze oplossingen zijn ontworpen om wereldwijd ernstige infectieziekten op te sporen en antibioticaresistentie te identificeren bij gehospitaliseerde patiënten. Verder wil men een sterk geautomatiseerd platform voor moleculaire diagnostiek. Dit moet gebruiksvriendelijk zijn en de oplossingen moeten op patronen gebaseerd zijn voor de uitgebreide en snelle detectie van pathogenen en antimicrobiële resistentiemarkers bij een reeks ernstige indicaties voor infectieziekten.

Op deze manier moeten resultaten binnen enkele uren beschikbaar zijn. Unyvero-producten voor in-vitrodiagnostiek (IVD) worden op de markt gebracht in Europa, het Midden-Oosten, Azië en de Verenigde Staten. De dochteronderneming, Ares H, ontwikkelt oplossingen van de volgende generatie voor diagnostiek en therapie van infectieziekten. Het ARES-technologie-platform combineert een uitgebreide database over de genetica van antimicrobiële resistenties, ARESdb, met geavanceerde bio-informatica en kunstmatige intelligentie.

Op dinsdag 10 maart hield Curetis een BAVA (Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders). Tijdens deze BAVA is gestemd over de stappen die nodig zijn om de overname van het Amerikaanse OpGen die in september werd aangekondigd af te ronden. Curetis is de overnemende partij. Toch wordt het samengaan juridisch vormgegeven als een overname van het Duitse bedrijf met een beursnotering in Amsterdam door OpGen. De aandeelhouders van Curetis hebben daarom ingestemd met de opheffing van Curetis en de verdeling van de nieuwe aandelen OpGen. Aandeelhouders van Curetis krijgen 72,5% van het nieuwe bedrijf. Als de Amerikaanse aandeelhouders akkoord gaan, wordt Curetis ontbonden. Er was zeer weinig belangstelling. Slechts 4% van het aandelenkapitaal was aanwezig. OpGen is een bedrijf uit Maryland en zal Curetis GmbH overnemen, met alle activiteiten van het bedrijf. OpGen heeft een beursnotering aan de Nasdaq.

De aandeelhouders van OpGen moeten nog instemmen met de plannen. Een BAVA van OpGen werd opgeschort omdat er niet genoeg aandeelhouders hun stem hadden uitgebracht. Ongeveer 36% van de aandeelhouders van OpGen had dit vóór de deadline gedaan.

De drempel is 50%. De vergadering zal eind maart plaatsvinden. OpGen hoopt dat er dan voldoende aandeelhouders hun stem uitgebracht hebben. Wel was overigens 98% voor.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding		-1,12	-3,41	-6,92	8,49
winst per aandeel	-1,41	-1,34	-1,16	-0,94	1,18
pay out					
ev per aandeel	0,34	0,51	1,32	2,50	4,65
ultimo koers	0,61	1,50	3,95	6,50	9,98
hoogste koers	1,47	8,50	7,20	10,00	11,16
laagste koers	0,25	1,25	3,24	5,59	9,11

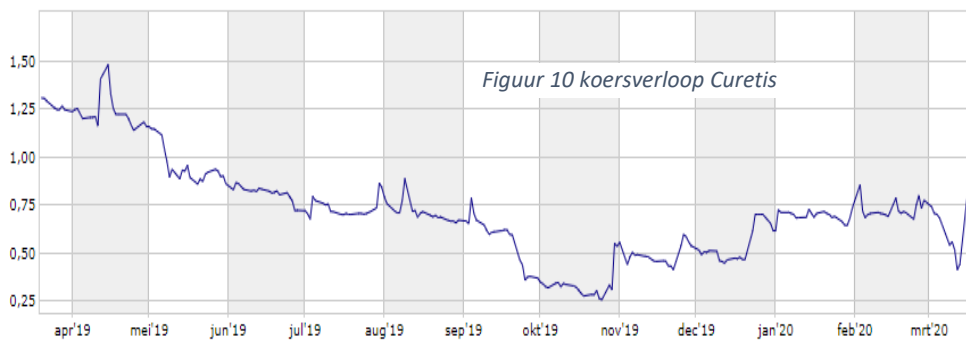
Tijdens de presentatie van de voorlopige jaarcijfers bleek dat Curetis 2019 heeft afgesloten met een omzetstijging van € 2,3 mln. (+64%) Met samenwerkingsverbanden deed Curetis goede zaken. Dochterbedrijf Ares Genetics zorgde voor meer opbrengsten en er was veel vraag naar het diagnosesysteem Unyvero.

De voorzitter van de Raad van Bestuur (R.v.B.), de heer Oliver Schacht, was positief over de vooruitzichten voor 2020. Vooral de Unyvero-productenlijn wordt in de Verenigde Staten van Noord-Amerika aan meerdere ziekenhuizen en medische centra geleverd. Ares werkt aan een veelbelovende test om het nieuwe coronavirus bij besmette mensen te detecteren.

Desalniettemin was het verlies van € 17,2 mln. Doordat Curetis minder uitgaf aan onderzoek,

uitrol en levering van zijn producten was het verlies kleiner dan in 2018.

De kaspositie was in 2019 gedaald naar € 3,1 mln. Na de overname van OpGen komt er \$ 4 mln. binnen.



Wij hebben tijdens de BAVA meerdere vragen gesteld over de toekomstige resultaten na de overname. Hierbij beriep de CEO zich verschillende malen op het feit dat OpGen een Amerikaans bedrijf is en men op basis van de Amerikaanse wetgeving niet

te veel kon zeggen. Dit vonden wij toch vreemd. Wij gaan er van uit dat bij een fusie/overname een plan klaar ligt voor de komende 3 tot 5 jaar. Dat er synergie-effecten zijn geloven wij graag. Wij willen dat dan wel in concrete cijfers zien.

De laatste dagen is Curetis geëxplodeerd. De reden is dat Curetis een snelle test voor het coronavirus gaat aanbieden. Deze wordt gemaakt door de Chinese partner BGI en kan gecombineerd worden met de longontstekingstest van Curetis.

Wij waren er slechts met enkele aandeelhouders. Na afloop was iedereen van mening dat Curetis verkopen het beste is. Wij hadden ze toen al verkocht, indien wij ze nog in bezit hadden, zouden we de aandelen bij deze opgelopen koers verkocht hebben. De koers is in korte tijd snel gestegen. Wij denken dat de koers weer even snel zal dalen.



gecontroleerde groeier

De eerste Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van het seizoen wordt ieder jaar door SnowWorld gehouden. Deze keer op 13 maart 2020 op het hoofdkantoor. Eigenlijk is het de laatste van het vorig seizoen. SnowWorld heeft een gebroken boekjaar dat loopt van 1 oktober t/m 30 september omdat de winterperiode de drukste periode van het jaar is. In deze tijd heeft men het te druk om de cijfers te presenteren en de AVA te houden. SnowWorld biedt jaarlijks aan ruim 3 miljoen bezoekers een unieke wintersportervaring op echte sneeuw. Behalve in Zoetermeer heeft men locaties in Amsterdam, Landgraaf, Rucphen, Roosendaal, en Terneuzen. In Duitsland heeft men een vestiging in Neuss (25% belang). De pistes van SnowWorld hebben diverse moeilijkheidsgraden. Verder heeft men funparks en kan men ijskarten. Met 750 leraren is het één van de grootste skischolen van Europa. Diverse restaurantformules en (zakelijke) evenementen geven een complete wintersportervaring aan alle doelgroepen. Landgraaf Adventure Valley is het grootste klimpark in Europa.

Het boekjaar 2018/2019 was succesvol met een sterke omzetgroei naar € 35,2 mln. (+34,9%). Het aantal vestigingen groeide van 2 naar 6 door de acquisitie van de indoor skifaciliteiten in Amsterdam, Rucphen en Terneuzen. In Roosendaal is de indoor skydive overgenomen en aan het einde van het boekjaar is het klimcentrum Ayers Rock in Zoetermeer overgenomen. Op 14 oktober 2019 is Mount Wintersport in SnowWorld Rucphen en Terneuzen overgenomen. Deze winkels gaan verder als 'Mount by Duijvestein' en zijn ze onderdeel van Duijvestein Winterstore. Ook de leegstaande winkel in SnowWorld Amsterdam is hier onderdeel van. De winkels worden gedeeltelijk veranderd en de huidige winkelteams blijven bestaan. De collectie van topmerken is uitgebreider met extra focus op (wintersport)kennis en service.

Ook het online bestellen gaat via Duijvestein Winterstore.

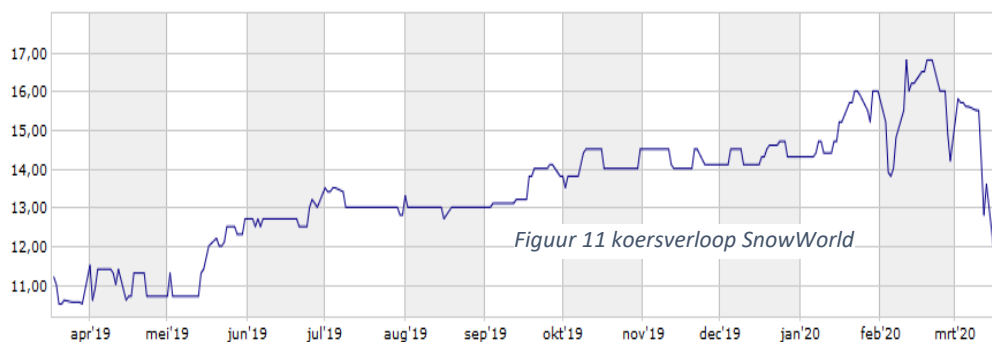
Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	12,43	12,73	12,90	10,10	8,84
winst per aandeel	1,15	0,71	0,75	0,79	0,79
pay out				37,98 %	22,73 %
ev per aandeel	8,34	6,86	5,15	4,29	3,55
ultimo koers	14,30	9,10	9,65	7,98	7,00
hoogste koers	14,70	10,00	10,49	8,00	7,95
laagste koers	8,90	8,80	7,40	6,60	6,40

De EBITDA bleef met een stijging van 1,3% achter omdat de acquisities in de loop van het jaar zijn gerealiseerd. Geschoond voor overnamekosten steeg de EBITDA naar € 9,5 mln. (+11,3%). Ongeveer 70% van de omzet en bijna de gehele EBITDA wordt in de eerste helft van het boekjaar gerealiseerd. Als de acquisities over het hele boekjaar meegeteld hadden kunnen worden was de EBITDA € 12 mln. geweest.

Amsterdam en Landgraaf rapporteerden het afgelopen boekjaar dat zij in bezoekersaantallen gemeten ieder een dag hadden met de meeste bezoekers.

Voor de financiering van de groei is een kredietfaciliteit bij KBC en Belfius bank van € 63 mln. afgesloten en heeft een aandelenemissie plaatsgevonden van € 2,7 mln. SnowWorld zit in een groeifase en daarom moeten er omvangrijke investeringen gedaan worden. Daarom wordt het dividend gepasseerd en de volledige winst ingehouden.

Door de acquisities is de schuld naar € 48 mln. gestegen. De ratio (net dept/EBITDA) zit beneden het plafond. Ook de solvabiliteit is iets gedaald naar 38%. Het balanstotaal is door de acquisities harder gestegen dan het vermogen. Door een herwaardering van de panden zit er een stille reserve in van € 29 mln.



Voor het huidige boekjaar (2019/2020) verwacht SnowWorld een verdere stijging van omzet en EBITDA. De acquisities uit het vorige boekjaar worden dit boekjaar het hele jaar meegeconsolideerd. De focus komt dit boekjaar te liggen

op het realiseren van synergie aan de opbrengstzijde. Er wordt veel synergie verwacht van cross-selling en gezamenlijke marketing. Dit zal leiden tot margeverbetering door kostenbesparingen en efficiencyvoordelen.

Wij zijn positief over SnowWorld. Wij hebben erop aangedrongen om bij eventuele kapitaalverhogingen ervoor te zorgen dat alle aandeelhouders mee kunnen doen. Daarom hebben wij tegen agendapunt 8b gestemd. Met dit punt heeft het bestuur nl. de bevoegdheid om aandeelhouders gedurende 18 maanden uit te sluiten of te beperken bij uitgifte van aandelen. Wij houden onze aandelen vast.



blijft laden.

Voor het eerst hebben we een Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) via een audio webcast gevolgd. Dat was op 8 april 2020 tijdens de AVA van Alfen.

Alfen is een Nederlands bedrijf dat 80 jaar geleden is opgericht, is marktleider in Nederland en groeit snel door te profiteren van het 'first mover' voordeel. Men ontwerpt, ontwikkelt en produceert slimme netten, energieopslagsystemen en oplaadapparatuur voor elektrische voertuigen en met geïntegreerde oplossingen worden de elektriciteitsproblemen van de klant aangepakt

De activiteiten zijn in de drie bedrijfsonderdelen Smart grid-oplossingen, Oplaadapparatuur voor elektrische auto's en Energieopslagsystemen te verdelen.

Smart grid-oplossingen zijn zelf ontwikkelde, geproduceerde en geassembleerde secundaire transformatorstations. Daarnaast produceert men in eigen beheer ontwikkelde apparaten voor grid automatisering en heeft men een eigen back-end systeem voor beheer op afstand en controle van elektriciteitsnetten. Men levert ook microgrids, netverbindingen en aanvullende aanbiedingen voor b.v. de glastuinbouwsector, EV snellaad hubs en zonne-PV-bedrijven. Bij grid wordt het stroomnet verbonden met het internet der dingen (IoT).

De oplaadapparatuur voor elektrische auto's wordt in eigen beheer ontwikkeld en geproduceerd. Men maakt slimme elektrische voertuigladers (EV) voor thuis, op kantoor en openbare locaties. Ook heeft men een eigen online beheerplatform voor de oplaadinfrastructuur en er worden gestandaardiseerde oplossingen geboden voor slim opladen, load balancing en oplaad hubs.

Energieopslagsystemen zijn door Alfen zelf ontwikkeld en geproduceerde modulaire energieopslagsystemen. Deze worden toegepast voor load balancing, peak shaving, netfrequentiecontrole, e-trading, microgrids en mobiele stroomvoorziening (bv. festivals). Er zijn zowel stationaire als mobiele energieopslagoplossingen voor batterijen. Alfen heeft embedded software en backoffice ontwikkelt die bediening op afstand mogelijk maakt en alle belangrijke opslagapplicaties ondersteunt.

In 2019 was de winstgevende omzetgroei 41% naar € 143,2 mln. (€ 101,9 mln. in 2018). De groei is vnl. gedreven door de sterke groei in elektrische laadapparatuur (+ 113%) en Smart grid-oplossingen (+ 40%). Omdat de markten waarin Alfen actief is zich op korte en lange termijn gunstig ontwikkelt, blijft men investeren in de organisatie, nieuwe innovaties en de uitbreiding van de productie. Door deze verwachte groei zal de omzet in 2020 tussen € 180 mln. tot € 200 mln. zijn.

De omzetgroei in 2019 is vnl. gedreven door sterke groei in elektrische laadapparatuur (+113%) en Smart grid-oplossingen (+ 40%).

De operationele cashflow was € 14,1 mln. (-€ 1,5 mln.) Men heeft in 2019 een belangrijke nieuwe klant binnengehaald, en een meerjarig contract voor de levering van smart grid-oplossingen aan de Nederlandse DSO Enexis. Verder is er een nieuwe raamovereenkomst gesloten voor de levering van EV-oplaadapparatuur aan het Britse nutsbedrijf Drax en een energieopslagsysteem voor Shell.

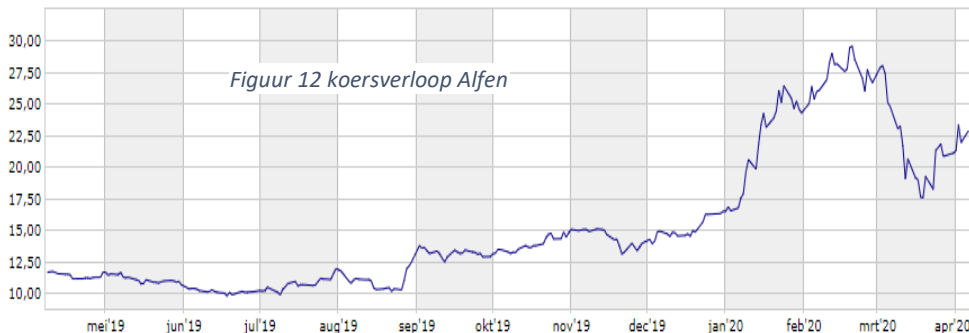
Het jaar 2019 liet sterke groei van omzet en winstgevendheid zien. Men heeft zijn positie in het hart van de energietransitie verder versterkt. Men heeft geprofiteerd van groeiende markten, internationalisering en belangrijke nieuwe klanten en contracten. Door de sterke marktpositie en schaalvergroting is de winstgevendheid aanzienlijk vergroot.

Naarmate de energietransitie versnelt, is er meer behoefte aan geïntegreerde oplossingen. Daarom wordt de strategische focus op cross-selling belangrijker. Zo is er een order voor Shell gewonnen voor netaansluitingen voor het ultrasnelle laadnetwerk voor elektrische voertuigen. Ook is er een project voor de levering van een energieopslagsysteem binnengehaald.

In de business line Smart grids bedroegen de inkomsten in 2019 € 103,6 mln. (+40%).

Alfen profiteert ook van de netinvesteringen, een sterke marktomgeving voor projecten in de zonne-PV-sector en stijgende inkomsten uit service.

De omzet bij Alfen Elkamo was € 16,6 mln. Dit onderdeel profiteert van netwerkinvesteringen in Finland. Inmiddels worden de activiteiten uitgebreid naar Zweden. Door de positie van Alfen bij het elektrisch opladen en energieopslag zijn ook hier cross-sell mogelijkheden. In 2019 zijn er ±2.930 onderstations geproduceerd waaronder 720 van Alfen Elkamo (+63%). In de tweede helft (H2) van 2019 is voor deze en verdere groei een extra productielijn in gebruik genomen.



De omzet bij het oplaadbedrijf voor elektrische voertuigen ("EV") was € 26,1 mln. (+113%). Deze stijging is het gevolg van een breder aanbod van (betaalbare) elektrische voertuigen, gunstige regelingen en verder internationalisatie. Ook hebben productinnovaties

bijgedragen aan de verbetering van de marktpositie in verschillende landen. Zo introduceerde Alfen in Duitsland Eichrecht-conforme laders in Frankrijk een speciale EV-oplader geïntroduceerde en in het VK kon men profiteren bij het smart opladen en van een subsidie voor slimme EV-oplaadapparatuur (OLEV) Alfen produceerde in 2019 ongeveer 25.800 oplaadpunten (+111%) Om te kunnen voldoen aan de vraag, zijn extra productielijnen geïnstalleerd en worden productiefaciliteiten uitgebreid.

Bij de business line Energieopslag was de omzet € 13,4 mln. (€ 15,6 mln.). Gedurende H1 waren de marktomstandigheden voor projecten voor energieopslag uitdagend. Het fundament voor energieopslag op lange termijn blijft hetzelfde. Alfen blijft daarom in dit segment investeren. Voor festivals en evenementen is de tweede generatie mobiele opslagoplossing gelanceerd met een stationair opslagconcept met hoge dichtheid. Deze mogelijkheid vergroot de capaciteit in containers van vergelijkbare grootte. Hierdoor is de marktpositie verstevigd. Gedurende H2 kwam de markt weer op gang, waardoor men verschillende orders kreeg. Bijvoorbeeld een 12 MW-opslagproject voor Vattenfall, een 10 MW-opslagproject voor Uniper, een order voor 30 mobiele energieopslagsystemen voor Greener en diverse kleinere projecten in Nederland en België. Met Fortum is een raamovereenkomst voor opslagsystemen afgesloten met als eerste bestelling een opslagsysteem voor een 1 MW in Helsinki.

Door de sterke marktpositie van Alfen, de hefboomwerking vanwege schaalvergroting, een verschuiving naar steeds complexere oplossingen en gunstige productmixeffecten steeg de brutomarge naar 35,1% (29,7%).

In samenhang met de omzettoename is het personeelsbestand uitgebreid naar 497 fte's (410). De personeelskosten stegen daardoor met 43% naar € 27,2 mln. Het aantal gemiddelde directe fte's groeide met 37%. Het gemiddelde aantal indirecte fte's nam met 26% toe. Dit toont het begin naar de hefboomwerking aan.

Ook de overige bedrijfskosten namen met 5% toe en stegen naar € 9,2 mln. Door IFRS 16 vallen de € 1,9 mln. huurkosten onder de andere bedrijfskosten.

De aangepaste EBITDA bedroeg € 14,5 miljoen (10,1% van de omzet). Exclusief een positief effect van € 1,9 miljoen van gewijzigde lease accounting onder IFRS, bedroeg de aangepaste EBITDA € 12,6 miljoen (8,8% van de inkomsten), een stijging van 249% in vergelijking met € 3,6 miljoen (3,6% van de inkomsten) in 2018. Deze stijging is toe te schrijven aan hogere brutomarges en Alfen's strategie om gebruik te maken van haar vaste kostenbasis. EBITDA-

aanpassingen in 2019 bedroegen € 0,7 miljoen (versus € 1,2 miljoen in 2018) en omvatten op aandelen gebaseerde betalingskosten, controlekosten voor nieuwe IFRS-boekhoudnormen en advieskosten voor verbonden partijen.

De nettoschuld was € 19,3 mln. (1,3x EBITDA) was € 24,5 mln. begin 2019 (4,6x EBITDA). De nettowinst nam met 666% toe naar € 6,2 mln.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	58,44	-932,58			
winst per aandeel	0,28	-0,01	0,09	0,06	0,05
pay out					
ev per aandeel	0,65	0,35	0,34	0,25	0,20
ultimo koers	16,44	12,31			
hoogste koers	16,84	15,96			
laagste koers	9,65	9,90			

Capex (investeringsuitgaven) waren € 6,7 mln. (4,7% van de omzet). In 2018 met € 6,1 miljoen (5,9% van de omzet). De investeringen betreffen de uitbreiding van opslag- en productielijnen voor de business lines Smart grids en EV charging, en € 4,2 mln. geactiveerde ontwikkelingskosten.

Dit is het gevolg van de positieve operationele kasstroom waardoor de bankschuld af nam.

Het werkkapitaal nam, ondanks de groei van het bedrijf, af naar € 3,1 mln. (was € 5,0).

In december heeft Alfen haar kredietfaciliteiten uitgebreid van € 20 mln. naar € 30 mln. en de faciliteit voor bankgaranties tot € 10 mln. (was € 5 mln.).

De operationele cashflow was € 14,1 mln. positief. (2018 € 1,5 mln. negatief). De operationele cashflow van 2019 is exclusief € 1,9 mln. door de wijziging onder IFRS 16.

De groeistrategie van Alfen is het leveren van waarde op lange termijn. Dit wil men bereiken door een sterke marktgroei, verdere internationalisering, het vergroten van de mogelijkheden van cross-selling tussen haar drie bedrijfsonderdelen en het uitbreiden van haar dienstenaanbod. In 2020 wil men investeren in de organisatie, nieuwe innovaties en de schaalbare uitbreiding van de productie. Men heeft het programma voor maatschappelijk verantwoord ondernemen afgestemd op de doelstellingen van de Verenigde Naties voor duurzame ontwikkeling. Daarom wordt een nieuw monitoring-, rapportage- en communicatiekader geïmplementeerd.

Op de middellange termijn is het doel om een omzet-CAGR van 40% te halen. De omzet buiten Nederland moet dan meer dan 50% zijn. De EBITDA-marge wil men verbeteren tot een midden- tot hoog dubbelcijferige percentage en een duurzaam investeringsniveau.

Men verwacht voor 2020 een omzet tussen € 180 mln. en € 200 mln.

Bij het voorstel tot verlening van de aanwijzing van de Raad van Bestuur (R.v.B.) tot uitgifte van aandelen en/of toekenning van rechten tot het nemen van aandelen en tot beperking of uitsluiting van voorkeursrechten hebben wij tegengestemd. Wij zijn niet tegen de uitgifte van aandelen tot 10% van het op het moment van de vergadering uitstaande aandelen en 20% bij een overname maar zonder uitsluiting van aandeelhouders. Meestal worden deze aandelen met korting bij grootaandeelhouders geplaatst. De particulier kan deze dan duur op de beurs kopen.

Het vragen stellen viel ons reuze mee. Wel is een zekere typsnelheid gewenst. M.a.w. deze eerste keer is ons goed bevallen. Wij zijn positief over Alfen en houden deze in portefeuille.



koers problematisch

PostNL bezorgt ruim 220 jaar brieven en pakketten. Door het de klanten zo gemakkelijk mogelijk te maken om pakketten en post te verzenden en te ontvangen. Door moderne logistiek,

digitale toepassingen en communicatiekanalen te combineren wil men de favoriete bezorger zijn. Elke dag kijkt men hoe het met behulp van de PostNL-app, de postzegelcode duurzaam vervoer en stadslogistiek beter kan. Men heeft 38.000 werknemers in dienst en men pretendeert midden in de samenleving te staan. Door de week worden er in de Benelux gemiddeld 800.000 pakketten en 7 miljoen brieven per dag bezorgd.

Het jaar 2019 was een cruciaal jaar voor de transformatie naar een postale en logistieke dienstverlener in de Benelux. De sterke piekperiode Pakketten en Mail in Nederland zorgden voor een cash bedrijfsresultaat dat aan de bovenkant van de afgegeven verwachting lag.

Daarom verbeterde de netto cash uit operationele en investeringsactiviteiten.

De overname van Sandd kon in het vierde kwartaal (Q4) worden afgerond.

Door niet-kernactiviteiten te verkopen kan men zich beter toeleggen op de strategie.

De focus op volume en waarde bij Pakketten en de verkoop van niet-kernactiviteiten waren belangrijke stappen voor de realisatie van de groei doelstellingen.

Bij Pakketten was in Q4 de volumegroei 10% minder dan verwacht door vertraging van de marktgroei. In 2020 denkt men te kunnen profiteren van de getroffen maatregelen. Men wil de klantwaarde vergroten voor een betere balans tussen volumegroei, winstgevendheid en duurzame cashflow. Er is vertrouwen dat Pakketten een goede uitgangspositie heeft om te blijven profiteren van en vorm te geven aan de markt voor e-commerce in de Benelux.

Deze maatregelen duiden op een tariefsverhoging. Het is logisch dat tijdens piekperiodes (Black Friday, Sinterklaas, Kerst) de prijzen stijgen. Maar of dat voor PostNL geldt? Eerst zien dan geloven. Wij denken dat om zwaardere pakketten duurder te maken niet zo'n probleem zal zijn. Het afspreken van prijsverhogingen als een contract moeten worden verlengd, daar hebben wij ook nog enige vraagtekens bij.

Het is bij dit alles de grote vraag wat de concurrentie gaat doen. Grijpen die ook hun kans om wat met de tarieven te doen? PostNL is er ook niet gerust op. Men verwacht met een volumegroei van 7% tot 9% dat de groei achterblijft bij de markt.

Het zou de kleinste toename van het volume zijn van de afgelopen 10 jaar. De laatste 2 jaar nam de volumegroei al af van 20% tot 13% in 2019.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	13,51	7,28	10,23	6,50	8,46
winst per aandeel	0,15	0,27	0,40	0,63	0,41
pay out	53,73 %	87,53 %	57,70 %	19,07 %	
ev per aandeel	-0,04	0,10	0,08	-0,18	-0,48
ultimo koers	2,01	2,00	4,08	4,09	3,50
hoogste koers	2,55	4,29	4,66	5,13	4,87
laagste koers	1,38	1,88	3,17	2,97	2,86

Door de sterke verkoop van de Decemberzegel konden de resultaten bij Mail in Nederland meeliften. Er is in de drukke periode voortgang geboekt met kostenbesparingsprojecten. Over geheel 2019 is er € 48 mln. bespaard. De samenvoeging van de postnetwerken van PostNL en Sandd zijn op 1 februari 2020 afgerond. De postvolumes van PostNL en Sandd zijn volledig gecombineerd en worden gesorteerd en geleverd door één geïntegreerd netwerk.

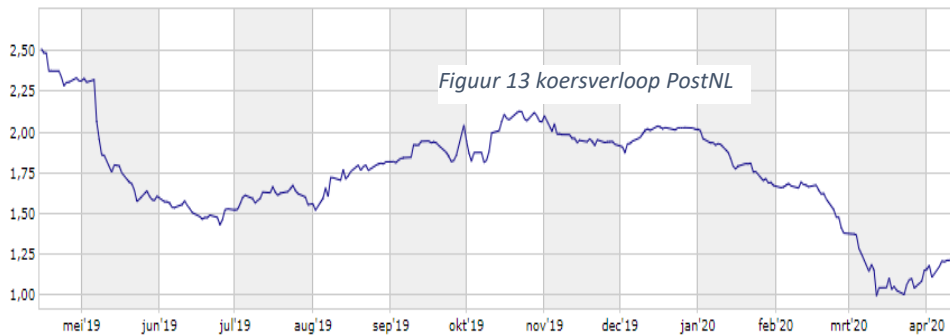
Door de overname van Sandd is het volume eenmalig vergroot. Aangezien de volumedaling structureel is blijven kostenbesparingen en voortgaande aanpassing van de organisatie nodig. Men ligt op koers om de voordelen en synergiën van de Sandd-transactie, te realiseren.

Ook het afgelopen jaar nam het aantal consumenten dat digitaal verbonden is met PostNL toe naar 5,3 miljoen unieke gebruikers. Er zijn nieuwe features toegevoegd aan de PostNL-app. Klanten kunnen nu via de app meer gedetailleerde bezorginformatie, digitale verzendlabels en ophaalbewijzen krijgen. In 2020 wordt de digitalisering van het hele bedrijf versneld. Men wil

door slimme logistiek de bestellingen van de klant snel, efficiënt en duurzaam bezorgen.

Daarom wordt elk aspect voor een optimale klantervaring geoptimaliseerd.

PostNL verwacht dat de bedrijfsresultaten verbeteren. Als onderliggende winst op vergelijkbare basis denkt men tussen de € 145 mln. en € 165 mln. in 2020 te realiseren. De pensioenkosten nemen toe evenals het effect van de nieuwe Wet Arbeid in Balans (WAB). Deze wet reguleert flexibele arbeid. Er wordt voor 2020 uitgegaan van een genormaliseerde EBIT tussen de € 110 mln. en € 130 mln. De netto kasstroom zal naar verwachting uitkomen op € (315) tot € (285) mln. (negatief). In 2020 komt de laatste storting in het pensioenfonds voor overgangsregelingen



van ±€ 300 mln. Men wil de dividenduitkering, die door de Sandd-transactie is opgeschort, binnen 12 tot 24 maanden na afronding van de transactie hervatten. Wij denken dat PostNL erg optimistisch is. De winst per aandeel is nu 4 jaar achtereen gedaald.

Mogelijk drukt de invoering van de WAB en de pensioenverplichtingen de winst. PostNL stuurt in het vervolg op de operationele winst. Gedurende het eerste kwartaal (Q1) van 2020 bleek dat de coronacrisis op het onderdeel Spring weinig invloed had en daarom positief verraste. De impact op pakket- en postbezorging was een beetje wat we verwacht hadden. Als we zo om ons heen keken merkten we dat er meer pakketten bezorgd worden en ook worden er meer kaarten. De overheidsmaatregelen brengen, ondanks de hogere volumes, wel extra OPEX-kosten (Operating Expenditures, terugkerende kosten voor een onderneming) met zich mee.

Doordat vooral de kleinere webshops behoorlijk groeien heeft dit een positieve invloed op de prijs/mix-verhouding. Tot nog toe lijkt PostNL alles nog onder controle te hebben.

Al met al denken we dat PostNL een meevallend Q1 achter de rug heeft. Mogelijk dat in 2020 de zwakkere activiteiten bij Mail enigszins kan compenseren met een sterkere groei bij Pakketten. Op onze vraag in hoeverre de operationele leverage beïnvloed wordt door de hogere OPEX-kosten gaf men aan dat men hier bij de Q1 cijfers op 4 mei dieper in zal gaan.

Misschien komt er na 4 jaren winstdaling weer een jaar met winststijging.

Ook het passeren van het dividend ligt bij ons zwaar op de maag. Men had er wijs aangedaan om een klein dividend in aandelen uit de agioreserve uit te keren. Onze mening is dat PostNL eerst over langere tijd dividend betaler moet worden met een progressief dividendbeleid.

De beurskoers is flink teruggevallen. Wij verwachten geen snel herstel tot de oude niveaus. Vorig jaar hebben wij al betoogd dat de € 130 mln. te veel was voor Sandd. Nu blijkt dat we gelijk hadden. Er is meteen al € 25 mln. afgeschreven.

Als men in dividendaandelen wil beleggen is het beter eerst eens tien jaar te wachten om PostNL te kopen. Na een aantal jaren niets, drie jaar wel en de komende twee jaar weer niets. Dit was onze tweede vergadering via audio web. Het is ons minder goed bevallen als bij Alfen. De vragen moesten van tevoren ingediend worden. Tijdens de vergadering konden geen vragen gesteld worden. Het was voor het eerst dat wij als SRB schriftelijke vragen ingediend hebben. Iets waar wij tegenstander van zijn. Een vraag van ons waarom er geen stockdividend uit de agioreserve is uitgekeerd, maar wel forse bonussen aan de Raad van Bestuur zijn gegeven ging men niet op in. Dat is het nadeel om van tevoren vragen in te dienen. Vragen die welgevallig zijn wordt op geageerd de rest laat men links liggen. Wel is ons weer gebleken dat het hele proces in sorteercentra aan een leek moeilijk uit te leggen is.