

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***

SRB

De Aandeelhouder

Nieuwsbrief jaargang 32

Nummer 188

8 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 april en half mei bezocht hebben.

Beleggersdag uitgesteld naar 30 januari 2021

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

De beurs.

In de vorige De aandeelhouder over de corona besmettingen van het echtpaar Trump. Wij zijn nog steeds van mening dat dit een verkiezingsstunt was. De latere berichtgeving ging alleen over Trump. Over zijn vrouw, Melania, werd verder niets meer gezegd.

Regelmatig passeren berichten over een nieuw steunpakket de revue. Een concreet pakket ligt er nog steeds niet. Voor het consumenten vertrouwen is dit toch wel belangrijk.

Wij blijven voorlopig voorzichtig.



wenst geen open discussie met de SRB.

Omdat bedrijven steeds vroeger voor de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA's) de vragen schriftelijk ingediend willen hebben zijn we achteropgekomen met het werk. Vier à vijf vergadering per week kunnen we aan. Maar als bedrijven ook nog voor de week daarop hun vragen willen hebben zijn het geen vier bedrijven, maar dan worden het er acht. Dan loopt het spaak. Sommige bedrijven waarschuwen ons van tevoren of laten de banken bellen.

Echter, er zijn ook bedrijven die niets laten weten.

Om deze reden waren we te laat met het indienen van de vragen bij CM.com. Als reactie kregen we dat onze punten in de presentatie van de CEO, de heer Jeroen van Glabbeek opgenomen zouden worden. We kregen ook geen mogelijkheid tot het stellen van aanvullende vragen tijdens de vergadering. Met andere woorden CM.com weigert een open discussie met de SRB. Dat is wel belangrijk voor een bedrijf dat pas beursgenoteerd is met bovendien een technologie die voor een leek moeilijk te begrijpen is.

Van alle vragen is er één beantwoord. Naar aanleiding van onze vraag of men plannen had voor vestiging in het Verre Oosten bleek dat ze die daar al hebben.

Wij hebben de volgende vragen gesteld:

Vraag 1:

In Q1 2020 bent u de Noord-Amerikaanse markt betreden

U heeft zich gericht op het definiëren van de go-to-market-strategie en de basis te leggen om het bedrijf in de Verenigde Staten van Noord-Amerika uit te breiden.

Hoe denkt u in de VS een factor van betekenis te worden?

Heeft u ook plannen om uit te breiden naar Canada?

Vraag 2:

In Afrika heeft u een regionale hub in Nairobi geopend met de bedoeling uit te breiden naar Ethiopië, Tanzania, Oeganda, Rwanda en Zambia. Deze hub moet samen met de Zuid Afrikaanse hub uw aanwezigheid in Afrika versterken.

Kenia heeft in Oost Afrika de meest volwassen mobiele markt met innovatieve oplossingen. De penetratie van mobiele telefoons is meer dan 100% en van smartphones iets minder dan 40%. In Zuid-Afrika ontwikkelt u met meerdere verkoopmiddelen en een sterke vraag, vooral naar de OTT-diensten, zoals WhatsApp Business. Omdat OTT tv-apps en diensten levert via het

internet is er een grote vraag naar snel internet, wat deze telecomproviders leveren. Zijn dit niet twee verschillende markten? Hoe denkt u deze twee markten samen te integreren?

Vraag 3:

Om de wereldwijde uitbreidingsstrategie in 2020 voort te zetten wil U nieuwe hubs openen.

Gaat u deze hubs openen in aanpalende gebieden?

Heeft u plannen om naar het Verre Oosten te gaan?

Kortom hoe ziet u expansie strategie eruit?

Wat is uw tijdspad?

Loopt u niet te hard van stapel?

Vraag 4:

U heeft Global Ticket B.V. overgenomen. U bent nu naast de kaartverkoop voor festivals en sportevenementen ook actief op de markt van kaartverkoop voor musea, attracties en dierentuinen in Nederland, België, Spanje en Zuid-Afrika.

Op dit moment ligt deze markt tot september grotendeels stil.

In hoeverre pakt deze overname minder goed uit dan u dacht?

Liggen er afschrijvingen van de goodwill in het verschiet?

Vraag 5:

U denkt van de crisis te profiteren omdat meer bedrijven met uw hulp op afstand contact met hun klandizie willen houden. U biedt hiervoor tot 1 juli gratis een aantal selfservices aan (Sign, Pages en Mobile Order) om bedrijven te ondersteunen in het online ondertekenen van documenten en om met de klanten te communiceren.

Heeft u al enig inzicht in hoeverre u hiervan profiteert?

Zijn de bedrijven die u nu gratis diensten aanbiedt genegen om zich straks voor langere tijd aan u te verbinden?



Na deze wat langere inleiding rijst de vraag; wat is CM.com voor bedrijf. CM.com biedt Conversational Commerce-services aan via de cloud. Dit platform verbindt bedrijven en merken met de mobiele telefoons van miljarden

consumenten wereldwijd. Conversational Commerce is de verbinding van berichten en betalingen. CM.com biedt berichten- en spraakkanalen, zoals SMS, Over The Top (OTT) (bijvoorbeeld WhatsApp Business, Apple Business Chat, Google RCS, Facebook Messenger en Viber), Voice API en SIP.

Deze berichtkanalen kunnen worden gecombineerd met de platform activiteiten, zoals ticketing, e-handtekening, klantcontact, identiteitservices en een klantgegevensplatform. Het is een gelicentieerde Payment Service Provider (PSP) die kaartbetalingen, binnenlandse betalingsmethoden en geïntegreerde betalingsmethoden zoals WeChat Pay aanbiedt. Er zijn wereldwijd ongeveer 300 medewerkers in dienst. Verdeeld over 16 kantoren. Het platform levert volledig geïntegreerde oplossingen, gebaseerd op een private cloud en 100%. De software is zelf ontwikkeld. Hierdoor kan men schaalbaarheid, time-to-market en wereldwijde redundantie en levering garanderen.

CM.Com is sinds 21 februari 2020 op de Euronext Amsterdam genoteerd. Gelijktijdig met deze notering is het kapitaal verhoogd met € 73 mln. en is de financiële positie versterkt.

Conversational Commerce-platform profiteert van de recente uitbraak van covid-19. De activiteiten bij vooral messaging zoals SMS en WhatsApp Business zijn bij klanten actief in logistiek en thuisbezorging hoger dan normaal. Ook de financiële instellingen en overheden maken meer gebruik van het platform en diensten. Deze ontwikkelingen compenseren deels de krimpende marketingbudgetten. Vooral door de sluiting van de winkels. De daling in de reis- en toerismebranche vertaalt zich in lagere kaartverkoop voor evenementen en musea. Deze klanten worden ondersteund door sms-campagnes en bestemmingspagina's, die snel worden ingeschakeld via het platform. Ook worden klanten ondersteund met diensten zoals het afhandelen van vragen van klanten via WhatsApp Business en andere mobiele kanalen. Dit biedt niet zo zeer substantiële inkomstenstromen, maar biedt klanten de mogelijkheid om meer van de diensten en de toegevoegde waarde te ervaren.

In het eerste kwartaal (Q1) was de volumegroei op jaarbasis 867 miljoen berichten (77%). Het verwerkte betalingsvolume steeg naar € 166 mln. (+12%).

Dit kwam neer op een totale omzet van € 29,3 mln. In deze omzet zijn de inkomsten van Global Ticket niet meegerekend. De kernomzet was € 27,6 mln. (+52%). De belangrijkste inkomsten van de kernomzet zijn de inkomsten van de segmenten CPaaS (Communications Platform as a Service), Betalingen en Platform. Opbrengsten van segment Overige zijn niet bij de kernopbrengsten inbegrepen.

De roll-out van de wereldwijde uitbreidingsstrategie ligt op schema. Er zijn nieuwe hubs geopend in de VS en Kenia.

De geprognoseerde omzetgroei op de middellange termijn ligt boven de 30% per jaar. De sterke volumegroei is te danken aan zowel bestaande als nieuwe klanten op het gebied van logistiek, thuisbezorging, financiële instellingen en overheden. CM verwacht dat annuleringen van evenementen en sluitingen van culturele instellingen door COVID-19 de komende maanden zal voortduren. Men heeft geprofiteerd van een toename van het aantal klanten dat op afstand weer met hun klanten wil communiceren. Dit in combinatie met meer vraag naar de mogelijkheden van Conversational Commerce omdat de wereld meer digitaal wordt. Ondanks de uitdagingen door de loc down-regimes, heeft men er vertrouwen in dat de wereldwijde uitbreidingsstrategie voortgezet kan worden. Mede door de sterke financiële positie en geen bankschuld. Door het kapitaal dat is aangetrokken tijdens de beursnotering is er een flinke netto kaspositie.

Bij CPaaS wordt naast berichten Voice steeds meer gevraagd. De stijging van het aantal Voice-minuten in Q1 was 37 miljoen. Doordat CM.com een Nederlandse vaste telecomoperator is geworden heeft men een tussenpersoon in de supply chain geëlimineerd. Daardoor kan men de klanten sneller en betrouwbaarder nieuwe Nederlandse geografische nummers leveren en het proces van het porten van bestaande geografische nummers naar het platform. Onder porten verstaat men het overzetten van een programma naar een ander operating systeem. Vaak is hierbij hercompilatie of aanpassing van het programma nodig.

De totale verwerkte betalingen stegen met 12%. Sinds begin dit jaar biedt men Apple Pay en Wechat Pay aan. Ook biedt men een geïntegreerde oplossing van Apple Pay in Apple Business Chat als aanvulling op de Conversational Commerce-propositie.

De platformactiviteiten hebben goed gepresteerd. Abonnementen, waaronder WhatsApp Business en Ticketing hebben het meest bijgedragen aan de groei. De kaartverkoop steeg naar 454 duizend kaartjes (+39%). De kaartjes verkocht via Global Ticket zijn hier nog bij inbegrepen omdat deze acquisitie in maart is gedaan. De laatste twee weken van maart echter,

vertoonden een sterke daling door de COVID-19-vergrendelingsregimes. In 2019 is er voor € 1,5 mln. aan tickets verkocht. Dit is ongeveer 1,6% van de totale omzet in 2019.

KPIs	Q1 2020	Q1 2019	Q1- Q1 Δ
Number of messages (millions)	867	489	77%
Number of voice minutes (millions)	37	35	6%
Total payments processed (€ millions)	166	148	12%
Revenue ¹ (€ millions)	29,3	21	40%
Core revenue ² (€ millions)	27,6	18,1	52%

In Q1 2020 heeft CM.com de Noord-Amerikaanse markt betreden door in januari een hub in Los Angeles, Californië, te openen. Sindsdien heeft men zich gericht op het definiëren van de go-to-market-strategie en het leggen van de basis voor het succesvol vergroten van het bedrijf in de Verenigde Staten van Noord-Amerika.

De go-to-market strategie is een plan dat toegespitst is op een specifiek product of service.

In Afrika is een regionale hub in Nairobi (Kenia) geopend. De hub is bedoeld om een toegangspoort naar Oost-Afrika te hebben. Van hieruit bedient men (behalve Kenia) Ethiopië, Tanzania, Oeganda, Rwanda en Zambia. Kenia heeft in Oost Afrika de meest volwassen mobiele markt met innovatieve oplossingen. Er is een penetratie van mobiele telefoons van meer dan 100% en van smartphones iets minder dan 40%. Het is bedoeling dat deze hub de aanwezigheid in Afrika samen met de Zuid-Afrikaanse hub versterkt. In Zuid-Afrika ontwikkelt men zich met meerdere verkoopmiddelen en een sterke vraag, vooral naar de OTT-diensten, zoals WhatsApp Business. OTT oftewel “over-the-top“ is een term voor de levering van film, serie en tv-videocontent via het internet. Omdat OTT tv-apps en diensten levert via het internet is er een grote vraag naar snel internet, wat deze telecomproviders leveren.

Begin maart heeft men Global Ticket B.V. overgenomen. Deze onderneming is marktleider op het gebied van ticketoplossingen in de Benelux. Door deze acquisitie betreedt men de markt van kaartverkoop voor musea, attracties en dierentuinen in Nederland, België, Spanje en Zuid-Afrika. Ondanks COVID-19 denkt men dat deze overname een goede aanvulling is voor de kaartverkoop voor festivals en sportevenementen. Een deel van de betalingen van de klanten van Global Tickets wordt verwerkt door CM.com, tevens biedt men deze klanten een Conversational Commerce-services (een virtuele assistent om het zoek te versnellen) aan. Vanwege de versnelde groeistrategie zijn er in Q1 35 medewerkers aangenomen waarvan er 23 bij Sales & Marketing werken. Ook zijn er 7 specialisten aangenomen voor onderzoek en ontwikkeling om de leidende positie op het gebied van innovatie te behouden. Vanwege het flinke aantal nieuwe medewerkers en de groei van het bedrijf aan te kunnen is de General & Administration met 5 medewerkers uitgebreid. Dit is inclusief de nieuwe CFO, Jörg de Graaf. Door de overname van Global Tickets is het personeelsbestand ook nog eens met 15 nieuwe medewerkers uitgebreid.

Tijdens de COVID-19-crisis, is de CM.com "Together Suite" gelanceerd. Men biedt hiermee een aantal selfservices zoals Sign, Pages en Mobile Order tot 1 juli gratis aan om bedrijven te ondersteunen in het online ondertekenen van documenten en met de klanten te communiceren.

Ondanks de bemoedigende start van 2020 is het lastig een inschatting te maken wat de impact is van COVID-19 op de zakelijke en financiële resultaten voor heel 2020. Om ervoor te zorgen dat de positieve effecten opwegen tegen de negatieve effecten zal men het beleid zo veel als kan aanpassen aan de ontwikkeling in de landen waarin men actief is.

Door nieuwe hubs te openen wil men de wereldwijde uitbreidingsstrategie in 2020 voortzetten.

Er wordt gezegd we zijn naar de VS gegaan. Hoe ziet men dat voor zich om succesvol te zijn. Men sprak over Noord-Amerika. Wil men ook naar Canada. Men wil een verbinding maken tussen Kenya en Zuid-Afrika. Wil men in een hele specifieke markt penetreren. Zijn het niet twee verschillende markten. Welke piketpaaltjes heeft men geslagen om de uitbreidingsstrategie in 2020 voort te zetten. De presentatie bestond alleen uit kretologie maar echt een bedrijfsplan voor de komende 5 jaar werd niet gepresenteerd. Men wil overnames doen en denkt dat dit een goed moment is. Dat is best mogelijk. Maar in welke richting? Men heeft zich tot nu speciaal gericht op Android. Nu richt men zich ook op IOS van Apple. Is deze omschakeling niet te laat. In onze omgeving heeft bijna iedereen Apple.

CM.com leek ons een mooi op de toekomstgericht bedrijf. We hebben de aandelen als DSCO gekocht en zijn meegegaan met de omzetting van aandelen. Nu echter de transparantie ver te zoeken is gaan we toch eens overwegen om de aandelen van de hand te doen. Tot nog toe hebben we meer succes met Adyen.



corona + klimaat = goed resultaat.

Op woensdag 6 mei 2020 was het de dag dat Arcadis de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) hield.

ARCADIS is een advies- en ingenieursonderneming. Gevestigd in Amsterdam met als hoofdzetel Arnhem en wereldwijd actief als toonaangevende wereldwijde Design & Consultancy-organisatie voor natuurlijke en gebouwde activa,

Arcadis liet in 2019 operationeel een aanhoudende omzetgroei zien en wist de marge te verbeteren. Deze aanhoudende groei kon men realiseren door urbanisatie van megatrends, duurzaamheid en digitalisering. Verder hebben de gebieden waar acties zijn ondernomen van wege problemen zoals Azië, Midden-Oosten en Latijns-Amerika betere resultaten geleverd. De investeringen waren gericht op groei in duurzame oplossingen en digitaal aanbod.

In het vierde kwartaal (Q4) groeide de organische netto-omzet met 5% naar € 660 mln. (Q4 2018: € 607 mln.) De operationele EBITA-marge was 9,0% (Q4 2018: 7,2%). Alle segmenten genereerden groei behalve CallisonRTKL.

De operationele EBITA steeg naar € 60 mln. (€ 44 mln.), het valutaffect was 3%.

Over het hele jaar 2019 was de organische netto-omzetgroei 3% en ging naar € 2,6 mrd. bij een bruto-omzet van € 3,5 mrd. Het valutaffect was 3%. De operationele EBITA steeg met 18% naar € 209 mln. (€ 177 mln.) en de operationele EBITA-marge ging naar 8,1% (2018: 7,3%). De inkomsten stegen in alle regio's behalve het Midden-Oosten en CallisonRTKL.

De vrije kasstroom was € 97 mln. (€ 149 mln.) veroorzaakt door groter werkkapitaal i.v.m. implementatie van de nieuwe Oracle Cloud-oplossing in Noord-Amerika waardoor vertraging in de inning van rekeningen ontstond. Nu de maandelijkse facturering hoger is dan de bruto-omzet, zal dit spoedig opgelost worden. Door deze tijdelijke achterstand in Noord-Amerika was het werkkapitaal als percentage van de omzet met 16,6% (15,1%) hoger. Het aantal uitstaande dagen (DSO of Days Sales Outstanding) ging naar 88 dagen (80 dagen).

Het netto werkkapitaal had een rendement van 16,6% (2018: 15,1%). De terugkeer naar genormaliseerd werkkapitaal en DSO-niveaus duurt langer dan verwacht.

De nettoschuld is verlaagd naar € 310 mln. en de netto schuld/EBITDA-ratio (de leverage ratio) verbeterde naar 1,3 (1,7). De leverage ratio van het convenant was 1,4 (2,0). De EBITDA steeg 15% tot € 235 mln. (€ 204 mln.). De netto schuld was € 310 mln. (€ 342 mln.).

Omdat goed gemotiveerde medewerkers de basis zijn voor betere bedrijfsresultaten heeft men een omgeving weten te creëren waar mensen kunnen groeien, presteren en slagen. Daarom is het van vitaal belang om het personeel van de toekomst voor Arcadis aan te trekken, te ontwikkelen en te behouden. De People First-aanpak heeft het personeelsverloop in vergelijking met vorig jaar teruggebracht.

Arcadis blijft investeren in de Innovatie & Groei-agenda. Dit gebeurt door de recente lancering van de nieuwe digitale onderneming, "Arcadis Gen", Hiermee ontwikkelt men digitale producten en diensten die men via nieuwe bedrijfsmodellen wil leveren. Arcadis heeft hiermee een groot project gewonnen bij Amtrak, een passagiersspoorwegoperator in Noord-Amerika. Hiermee heeft men de wereldwijde schaalbaarheid van het enterprise asset management-platform getoond. Daarna is eind vorig jaar een project voor Transport for London verworven. Voor dit openbaarvervoerbedrijf gaat men een systeem opzetten om de efficiëntie van het netwerk van metro's en trams te vergroten en het betrouwbaarder wordt. Daarnaast blijft men de digitalisering van de kernactiviteiten verbeteren. In Nederland heeft men "Over Morgen" geacquireerd. Een adviesbureau op het gebied van stadsplanning en energietransitie. Met de aankondiging in 2017 van het project 'Een duurzame toekomst creëren' is een duidelijk pad bepaald voor waardecreatie op lange termijn wat redelijk gelukt is.

De cijfers voor 2019 en 2018 zijn vanwege vergelijkingsredenen gebaseerd op IAS 17. Alleen de kerncijfers, zijn op basis van IFRS 16. De jaarrekening 2019 is ook op basis van IFRS16, inclusief informatie over de overgang.

De niet-operationele kosten waren € 21 mln. (€ 16 mln.). Hiervan betreft € 9 mln. voor herstructurering in Europa en het Midden-Oosten. Voor de afbouw van ALEN is € 85 mln. voorzien. Verder is € 2 mln. ontstaan door andere acquisitie- en desinvesteringskosten. De EBITA was € 189 mln. Dit is 17% hoger dan in 2018 (€ 162 mln.).

Het effectieve belastingtarief, exclusief het totale effect van ALEN, bedroeg 26,8% (2018: 27,2%). Het belastingtarief werd beïnvloed door, onder andere, niet-aftrekbare kosten, updates van belastingposities van voorgaande jaren en niet-erkende verliezen.

De netto financieringskosten waren € 29,7 mln. (€ 27,1 mln.). De rentelasten op leningen en overige financieringsverplichtingen waren met € 25,2 mln. gelijk met 2018. De gemiddelde bruto schuld was lager en is gecompenseerd door een hogere afschrijving van transactiekosten.

Het nettoresultaat bedroeg € 18 mln. Dit is nadelig beïnvloed door de voorziening vanwege de verliezen op de Braziliaanse energieactiva. In 2018 was het verlies nog € 27 mln.

Het netto operationeel resultaat was met € 125 mln. 43% hoger (€ 88 mln.) of € 1,42 per aandeel (€ 1,01). Het dividend is verhoogd naar € 0,56 per aandeel (€ 0,47).

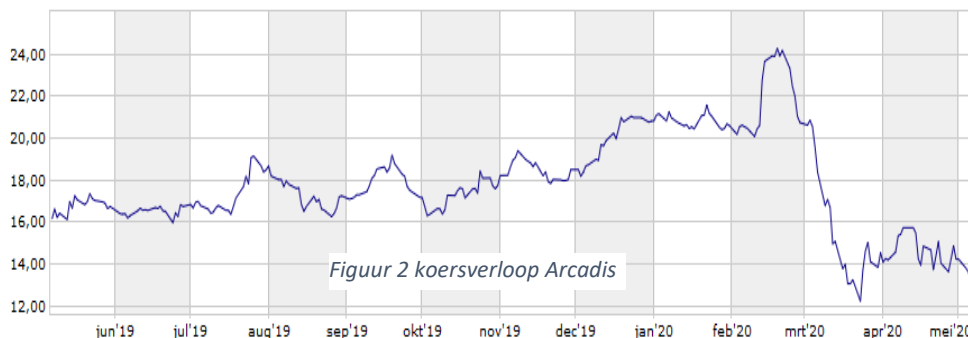
Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	149,28	-34,78	23,12	17,60	16,17
winst per aandeel	0,14	-0,31	0,82	0,76	1,15
pay out	402,30 %	-153,34 %	114,04 %	56,76 %	54,89 %
ev per aandeel	10,89	10,81	11,38	11,80	11,72
ultimo koers	20,78	10,66	19,06	13,33	18,57
hoogste koers	21,06	20,06	20,00	19,05	31,37
laagste koers	10,35	9,99	11,69	10,10	16,31

In Noord-Amerika steeg de netto-omzet autonoom met 8% in het jaar en 6% in Q4. De operationele EBITA-marge verbeterde tot 9,2% (8,8%). Dit ondanks de extra kosten i.v.m. de Oracle-implementatie. Het omzetcijfer verbeterde verder tot 9,4% (9,9%). De markt in Noord-Amerika blijft aantrekkelijk vanwege de sterke pijplijn en achterstandsgroei van 5%.

De organische netto-omzetgroei was in Latijns-Amerika 16% door de prestaties in Milieu en een ommekeer in de infrastructuuractiviteiten. In Q4 was deze 16% met een sterke operationele EBITA-marge waardoor de operationele EBITA-marge voor het hele jaar 5,3% was (-1,8%). De macro-indicatoren voor Brazilië zijn in Q4 verbeterd. In Brazilië is het te verwachte kredietverlies op aandeelhoudersleningen en bedrijfsgaranties met betrekking tot de niet-kernactiviteiten voor schone energie € 82,4 mln. (€ 53,9 mln.).

De autonome netto-omzetgroei op het continent was 3% en 5% in Q4. De operationele EBITA-marge was 8,3% (8,4%). Nederland leverde sterke prestaties ondanks de stikstof- en PFAS-situatie die een negatieve impact hebben op de gebouwen- en infrastructuurmarkt. Echter dit geeft ook kansen voor milieuadvies wat de negatieve impact deels compenseert. De plannen van de Nederlandse regering voor een duurzame economische transformatie, kan Arcadis door de overname van "Over Morgen" profiteren. Duitsland en België waren ook sterk. In Frankrijk gaat men door met verbeteringsmaatregelen.

In het Verenigd Koninkrijk is een sterke organische groei gerealiseerd. De netto-omzet groeide 4% in Q4 en 2% over het hele jaar. De operationele EBITA-marge van de kernactiviteiten was 8,8% (8,7%). Inclusief de kosten voor de opstart van de nieuwe digitale onderneming, Arcadis Gen, was de totale operationele EBITA-marge 8,2%. De investeringsvoorwaarden verbeterden na de verkiezingen en de duidelijkheid over de Brexit. Er is een investeringsprogramma van de overheid om £ 5 mrd. gedurende 5 jaar te investeren in de economische en sociale infrastructuur in regio's waar Arcadis sterk aanwezig is.



Door selectief opdrachten aan te nemen waren de organische netto-opbrengsten in het Midden-Oosten 10% lager. Echter, voor het eerst sinds de strategische heroriëntatie in 2018 was er een organische omzetgroei in Q4. De operationele EBITA-marge

was 7,1% (2,5%).

De autonoom netto-omzetstijging in Azië was 1% en 3% in Q4. De operationele EBITA-marge steeg naar 8,8% (4,9%) door de acties die zijn ondernomen om de winstgevendheid te verbeteren. Door het Coronavirus in China en de acties van de Chinese overheid verwacht men dat de huidige vooruitzichten in dit werelddeel verslechteren.

In Australië was de organische groei 7% en 21% in Q4. De operationele EBITA-marge ging door betere factureerbaarheid naar 13,3% (11,7%). De infrastructuurmarkt in grote stedelijke gebieden blijft sterk. De gevolgen van de bosbranden op de overheidsuitgaven moet nog worden vastgesteld.

CallisonRTKL implementeert een nieuw bedrijfsmodel om de winstgevendheid te verbeteren. De grootste prioriteit is het versterken van bedrijfsontwikkeling, klantbetrokkenheid en investeren in talent. Slecht presterende kantoren worden gereorganiseerd. De netto-omzet daalde autonoom met 5% en 12% in Q4. De operationele EBITA-marge was 7,6% (8,8%).

Het dividendvoorstel om het dividend met 19% te verhogen tot € 0,56 (2018: € 0,47) met een pay-out ratio van 40% van de netto operationele winst is ingetrokken.

Ook het starten van het aandeleninkoopprogramma om tot 3 miljoen aandelen in te kopen ter dekking van incentiveplannen voor werknemers en stockdividend is stopgezet.

De strategie voor 2020 is gebaseerd op drie pijlers: People & Culture, Innovation & Growth en Focus & Performance. Om de strategische doelen voor 2020 te bereiken ligt men op schema. In 2020 wil men een organische omzetgroei die de BBP-groei in de markten overtreft. Het streven is een operationele marge tussen 8,5% - 9,5% van de netto-inkomsten. Het netto werkkapitaal moet minder zijn dan 17% van de bruto-omzet en de DSO minder dan 85 dagen. Het streven is om een rendement op geïnvesteerd vermogen (ROIC) boven 10% en een hefboomwerking (leverage) van nettoschuld / EBITDA tussen 1,0 en 2,0.

Uit de goede cijfers over Q1 2020 blijkt dat de schade door de coronacrisis tot nog toe meevalt. De autonome groei te behalen en de netto-omzet vielen mee. Ook bleek tijdens de AVA dat er nog geen projecten zijn geschrapt. Mogelijk, dat als de lock down-maatregelen de komende tijd geleidelijk worden versoepeld de impact laag is. Wel gaf men aan dat mogelijk bepaalde strategische doelstellingen niet gehaald worden dit jaar. Daarom is men voorzichtig voor de rest van het jaar. Wel was de kasstroom negatief. Deze zal naar verwachting herstellen.

Arcadis heeft zich goed voorbereid door veel personeel vanuit huis te laten werken.

De netto autonome omzet steeg in vergelijking met Q1 2019 met 3% naar € 658 mln. In China daalde de omzet vanwege vertraging bij werkzaamheden en kantoren waren tijdelijk gesloten. De operationele winst was met € 48 mln. t.o.v. vorig jaar stabiel en de orderontvangst nam toe. De financiële positie is solide en liquiditeit is goed.

Het hoogste management ontvangt dit jaar geen bonus in contanten en krijgt voor een periode van zes maanden een salarisverlaging van 10%. Verder is er een vacaturestop ingevoerd en worden op andere manieren kosten bespaard. Men gaat wel bekijken of er hulp van overheden in landen waar dat zou kunnen mogelijk is.

Op dit moment normaliseert de situatie in China maar er wordt geen verwachting uitgesproken

De impact van de coronacrisis is gedurende de AVA wel duidelijker geworden. Als in Q2 het resultaat bodemt en daarna een herstel volgt, kan over 2020 de schade beperkt blijven.

Bovendien denken wij dat de coronacrisis tot meer focus op klimaatproblemen kan leiden. Dit helpt de economische terugval te doorstaan en wat de groei op de lange termijn ondersteunt. Daarom houden wij onze aandelen. Een min puntje is wel het passeren van het dividend.



en de vele dochters.

TKH Holding is een internationaal technologiebedrijf bestaande uit een groep gespecialiseerde ondernemingen, die waarde creëren en innovatieve en technologische oplossingen leveren. Op 7 mei was er de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Het afgelopen jaar was door de geopolitieke en maatschappelijke ontwikkelingen turbulent. Door deze ontwikkelingen was men in enkele marktsectoren terughoudend om te investeren. Met het strategische transformatieprogramma 'Simplify & Accelerate' is voortgang gemaakt. TKH is beter gepositioneerd om schaalvoordelen en synergiën uit te nutten en op weg om de rendementsdoelstellingen te behalen en de waardecreatie naar een hoger niveau te tillen.

Ondanks dat het in een aantal eindmarkten tegen zat gaat TKH toch richting het halverwege 2019 aangescherpte doel van een ROS (winst voor aftrek van belasting en de opbrengst van de verkoop) van tenminste 15%.

De macro-economische onzekerheden zijn eind 2019 toegenomen. De impact van het coronavirus lijkt voor TKH nog beperkt. Dit geldt ook voor de stikstof- en PFAS-crisis in Nederland en mogelijke internationale handelsbelemmeringen. Wat de gevolgen in de toekomst zijn is lastig in te schatten. De orderportefeuille van de gehele Group biedt een sterke basis voor verdere waardecreatie. Kortom, TKH is goed gepositioneerd voor de middellange termijn.

In het afgelopen jaar is een belangrijke stap gezet met de introductie van ons 'Simplify & Accelerate'-programma. De uitvoering van het programma dat breed wordt gedragen binnen de organisatie krijgt een grote prioriteit. Activiteiten met weinig autonoom groeipotentieel worden gedesinvesteerd. Er is voor € 250 mln. van de beoogde € 300 mln. tot € 350 mln. omzet gedesinvesteerd. Door integratie om meer voordelen van de schaalgrootte te benutten is het aantal werkmaatschappijen verminderd. Hierdoor is de organisatiestructuur vereenvoudigd door minder bedrijven en focus op activiteiten met een hoger waardecreatie-potentieel.

Het programma heeft in 2019 geleid tot eenmalige lasten van € 18,3 mln. en bijzondere waardeverminderingen van € 5,0 mln. Deze lasten zijn ontstaan door het voorgenomen besluit om de kabelproductie te verplaatsen van Ittervoort naar Haaksbergen en het beëindigen van slecht renderende activiteiten van het industriële connectivity-portfolio.

Verder zijn de security-activiteiten en portfolio onder het merk TKH Security samengevoegd. Dit betreft de bedrijven in Singapore en de integratie van de Parking-activiteiten en -portfolio. De Nederlandse systeemintegratie-activiteiten zijn afgebouwd.

De 2D-visionactiviteiten en -portfolio zijn geïntegreerd en is er commerciële samenwerking tussen 2D- en 3D-Vision.

Bij de Franse en Duitse Building connectivity-bedrijven zijn kostenbesparingen doorgevoerd. Ook zijn de TKH Airport Solutions-organisaties in Nederland, Duitsland en Denemarken geïntegreerd, evenals Ognios (mission critical communication) in de Commend-organisatie. De desinvestering van de Chinese werkmaatschappij ZTC, producent van koperen datacommunicatiekabels bracht extra kosten mee.

Tot slot zijn er extra kosten gemaakt voor de acquisities van Commend AG, ParkEyes, SVS-Vistek en FocalSpec.

Men verwacht dat deze integratieprojecten en rendementsverbeteringen vanaf 2021 een jaarlijks positief effect op het resultaat hebben van € 7 mln. - € 8 mln. Naar verwachting zal in 2020 hiervan ±€ 5 mln. gerealiseerd worden.

De innovaties hebben goede voortgang gemaakt op zowel technologisch gebied als qua marktpenetratie. Het aandeel van de innovaties is 20,5% van de omzet. Innovaties op het gebied van machine vision voor 5G-smartphones productiesystemen, de UNIXX-bandenbouwtechnologie, subsea-kabelsystemen en de CEDD/AGL-connectivity-technologie zijn nieuwe ontwikkelingen. De introducties van innovaties en de verworven opdrachten bieden een sterke basis voor groei en verdere waardecreatie.

CEDD betekent Contactless Energy & Data Distribution en AGL Airfield Ground Lighting.

De eenmalige lasten en bijzondere waardeverminderingen waren € 23,3 mln. vanwege kosten voor herstructureringen, integraties, acquisities en desinvesteringen.

De omzet in het tweede halfjaar (H2) steeg met € 6,6 mln. (0,9%) naar € 736,4 mln. (H2 2018: € 729,8 mln.). De acquisities droegen voor 4,5% bij. De lagere grondstofprijzen hadden een effect van 0,1%. De valutakoersen hadden een positief effect van 0,4% op de omzet.

De omzet is autonoom t.o.v. H2 2018 met 3,9% gedaald. De oorzaak waren tegenvallende marktomstandigheden en vooral bij Industrial Solutions waar de omzet met 7,0% daalde. Bij Building Solutions daalde deze met 3,4%. Echter, bij Telecom Solutions steeg deze met 2,8%. De brutomarge nam toe naar 49,0% (H2 2018: 47,4%). Ook de bedrijfskosten namen door de acquisities met 3,8% toe t.o.v. H2 2018.

Het bedrijfsresultaat vóór amortisatie van immateriële activa en eenmalige baten en lasten (EBITA) steeg in het tweede halfjaar 2019 met 5,5% naar € 94,9 mln. (H2 2018: € 89,9 mln.). De hogere omzet kwam tot stand door een betere productmix en is vooral gedragen door Building Solutions en Telecom. Bij Industrial Solutions daalde de EBITA. De ROS (Resultaat op basis van de omzet) voor de hele groep was in H2: 12,9% (H2 2018: 12,3%).

De financiële lasten waren € 3,1 mln. hoger t.o.v. H2 2018. De rentelasten stegen door IFRS 16 en een gemiddeld hoger uitstaande bankschuld. Ook was er een nadelig valuta-effect van -€ 0,4 mln. (H2 2018: +€ 0,7 mln.). De effectieve belastingdruk was met 23,2% gelijk aan het H1 van 2019 maar was hoger dan de 20,5% in H2 2018.

Over het gehele jaar steeg de nettowinst voor amortisatie en eenmalige baten en lasten met 0,3% naar € 59,4 mln. Ook de EBITA voor eenmalige baten en lasten daalde met 1,5% naar € 172,5 mln. (€ 175 mln.). Door de marktomstandigheden daalde de EBITA bij Industrial Solutions met 11,8%. Bij Telecom was de toename 9,5% en bij Building Solutions 8,5%. De ROS daalde naar 11,6% (12,0%).

De nettowinst voor amortisatie en eenmalige baten en lasten toerekenbaar aan aandeelhouders daalde met 7,8% naar € 105,3 mln. (€ 114,2 mln.). In lijn met de verwachte bandbreedte van (€ 102 mln. - € 108 mln.). Het nettoresultaat was € 113,9 mln. (2018: € 108,7 mln.). De winst per aandeel voor amortisatie en eenmalige baten en lasten bedroeg € 2,51 (2018: € 2,72).

Per certificaat van aandeel wordt er € 1,50 aan dividend uitgekeerd (€ 1,40).

De integratie van vision- en securitybedrijven verloopt voorspoedig.

Het orderboek en uitstaande offertes bij de subsea- en AGL-activiteiten namen toe.

Bij verticale groeimarkten ligt het omzetaandeel boven de 60%.

Er zijn drie innovatieve technologiebedrijven ParkEyes, Commend AG, SVS-Vistek en FocalSpec geacquireerd. De bestaande gecommiteerde kredietfaciliteit van € 350 mln. is verhoogd naar € 500 mln. waarbij de condities en looptijd niet zijn veranderd.

De omzet over 2019 steeg met 2,2% naar € 1.5 mrd. (€ 1.5 mrd.). Autonoom daalde deze 1,9%

De acquisities bedroegen 3,9% bij in de omzet. Het effect van de lagere omzet op de grondstofprijzen was -0,2%. De valutakoersen hadden een positief effect van 0,4%.

De autonome omzet bij Telecom Solutions steeg 3,1%. Bij Building daalde de omzet met 2,7% en bij Industrial Solutions met 2,8%.

De brutomarge nam toe naar 48,2% (47,3%). De stijging was het gevolg van de veranderende productmix, normalisatie van aanloopkosten voor nieuwe technologieën en lagere inkoopprijs. De bedrijfskosten voor eenmalige lasten stegen met 6,0% door acquisities (+5,2%) en valuta-effecten (+0,6%). De R&D-uitgaven stegen door de acquisitie van technologiebedrijven naar € 63,2 mln. (€ 60,8 mln.). Hiervan is 55,5% als ontwikkelingskosten geactiveerd (49,6%).

De bedrijfskosten als percentage van de omzet stegen van 35,3% in 2018 naar 36,6% in 2019. Dit komt door de uitbreiding van productiecapaciteit in 2018 en het lagere productieniveau in 2019 voor subsea- en industriële kabelsystemen. Vanwege de groeiverwachtingen voor de middellange termijn is deze capaciteit in 2019 op een hoger niveau aangehouden dan voor de korte termijn nodig was. De afschrijvingen waren € 45,3 mln. (+ € 19,2 mln.) Hiervan is

€ 16,1 mln. extra afschrijving door de activering van gebruiksrechten door de implementatie van IFRS 16 Leases per 1 januari 2019. Ook het investeringsniveau was de laatste jaren hoger.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	30,55	17,62	26,00	18,49	18,18
winst per aandeel	2,51	2,31	2,04	2,03	2,06
pay out	91,83 %	60,62 %	58,95 %	54,11 %	53,42 %
ev per aandeel	16,73	15,28	14,02	13,61	12,45
ultimo koers	49,90	40,70	52,93	37,59	37,44
hoogste koers	55,65	60,15	59,12	38,32	40,52
laagste koers	38,78	38,36	36,01	28,45	25,17

Het ‘Simplify & Accelerate’ programma en de acquisitiekosten, hebben voor geheel 2019 geleid tot een totale eenmalige last van € 18,3 mln. (€ 4,2 mln.) en een bijzondere waardevermindering van € 5,0 mln. (€ 1,5 mln.).

De amortisatielast was € 50,1 mln. (€ 10,0 mln.). De belangrijkste oorzaken waren acquisities (€ 6,8 mln.) en de R&D-investeringen in de afgelopen jaren.

De financiële lasten stegen naar € 10,1 mln. (+ € 3,8 mln.). De oorzaken waren de toepassing van IFRS 16 een gemiddeld hoger uitstaande bankschuld en nadelige valuta-effecten van € 0,9 mln. (2018 - € 0,2 mln.). Het resultaat uit overige deelnemingen daalde € 1,5 mln. Hier waren de lagere volumes en prijzen bij de deelneming in de preform-producent Shin-Etsu in China en eenmalige kosten uit het nieuwe minderheidsbelang in Cable Connectivity Group de oorzaak. De effectieve belastingdruk was 23,1% (21,8%). De totale belastingdruk werd gedrukt door de fiscale R&D-faciliteiten, zoals bv. de innovatiebox faciliteit. De niet aftrekbare bijzondere waardeverminderingen verhoogden de belastingdruk met 0,5%. De desinvestering van de meerderheid van industriële connectivity-activiteiten, verantwoord als ‘niet voortgezette activiteiten’ leverden € 45,2 mln. (€ 10,8 mln.) met inbegrip van € 38,9 mln. boekwinst. De kasstroom uit operationele activiteiten was € 182,2 mln. In 2018 was deze met € 126,7 mln. lager door een forse toename van het werkkapitaal. Als percentage van de omzet 2019 daalde het werkkapitaal naar 13,0% (13,9%). Dit is binnen de bandbreedte van 12-15%.

De netto-investeringen in materiële vaste activa waren € 30,6 mln. (€ 40,0 mln.). Een groot deel hiervan is gerelateerd aan investeringen in de productielocaties. De investeringen in immateriële vaste activa voor R&D, patenten, licenties en software gingen door de acquisities naar € 40,4 mln. (2018: € 35,2 mln.). De desinvestering van de industriële connectivity-activiteiten bracht € 83,5 mln. op. Het 41,5% minderheidsbelang in Cable Connectivity Group kostte € 16,4 mln.

De solvabiliteit verbeterde licht naar 43,7% (2018: 42,4%). De netto-bankschuld, daalde met € 26,1 mln. tot € 300,6 mln. De Net debt/EBITDA-ratio was 1,5 ruim binnen financiële ratio die met de banken overeengekomen zijn.

Er waren 5.980 FTE’s (6.533 FTE’s) in dienst. De afname is het saldo van de 606 FTE’s die vertrokken zijn door de desinvesteringen en de 161 FTE’s die door de acquisities mee zijn gekomen. Er waren 310 FTE’s (482 FTE) tijdelijke arbeidskrachten werkzaam.

Kijken we naar de ontwikkelingen per solutions-segment dan komen we eerst bij Telecom Solutions waar connectivity, vision & security en mission critical communication onder vallen. Dit onderdeel ontwikkelt, produceert en levert systemen voor zowel outdoor basisinfrastructuur voor telecom- en CATV-netwerken als indoor home netwerktoepassingen. Van het portfolio bestaat 40% uit glasvezel- en koperkabel voor verbindingen van knooppunt naar knooppunt. De rest (60%), zijnde componenten en systemen op het gebied van connectivity en randapparatuur, wordt gebruikt in de knooppunten van het netwerk.

De omzet bij Telecom Solutions steeg naar € 200,5 mln. (+3,0%). De autonome omzet steeg met 3,1%. De valutakoersen hadden een negatief effect van 0,1%. De EBITA steeg met € 2,7 mln. De ROS was 15,4%. Het subsegment fibre network systems (glasvezel, glasvezelkabel, connectivity systemen en componenten, actieve randapparatuur) heeft een omzetaandeel van 8,8% en realiseerde met een autonome omzetgroei van 4,7% de meeste groei. In China was er sprake van een groeivertraging. Deze werd echter gecompenseerd door omzetgroei in Europa van glasvezelnetwerksystemen. Die groei is met name gerealiseerd in Frankrijk en Duitsland. De door de groeivertraging ontstane prijsdruk in China werd gecompenseerd door lagere inkooprijzen op grondstoffen voor glasvezel en een hoger omzetaandeel van connectivity-systemen. Waardoor de brutomarge steeg. Gedurende H2 is de uitbreiding van de glasvezelproductiecapaciteit afgerond.

Home networking-systemen, breedband connectivity, IPTV-softwareoplossingen, koperkabel, connectivity-systemen en -componenten, actieve randapparatuur zijn gebundeld in het subsegment Indoor telecom & copper networks. Dit segment heeft een omzetaandeel van 4,7% en liet een autonome omzet groei zien van 0,1%. In H2 daalde de vraag naar breedband connectivity en connectivity-componenten waardoor de groei afvlakte.

Bij Building Solutions verbindt men de kerntechnologieën vision & security, mission critical communication en connectivity met elkaar. Hierdoor ontstaan totaalsystemen voor security- en communicatietoepassingen binnen en rondom gebouwen evenals voor industriële inspectie, kwaliteits-, product- en procescontrole. Door kortere doorlooptijden bij installaties in gebouwen, intelligente video-, mission critical communicatie, evacuatie-, toegangs(controle)- en registratiesystemen wordt de efficiency vergroot. Bij de laatste twee richt men zich op specifieke sectoren, zoals de zorg, parkeren, scheepsbouw en offshore, vliegvelden en tunnels. De omzet bij Building Solutions steeg naar € 745,0 mln. (+5,9%). De autonome omzet daalde met 2,7%. De geacquireerde groei was 8,0%. Ook valutakoersen hadden een positief effect van 0,8%. Echter, lagere grondstofprijzen hadden een negatief effect van 0,3% op de omzet. De EBITA voor eenmalige lasten steeg met 8,5% naar € 75,5 mln. en verbeterde in H2 door een hogere omzet en een gestegen brutomarge aanzienlijk t.o.v. H1. De ROS verbeterde licht naar 10,1% (9,9) door een stijging in H2 van 12,2%.

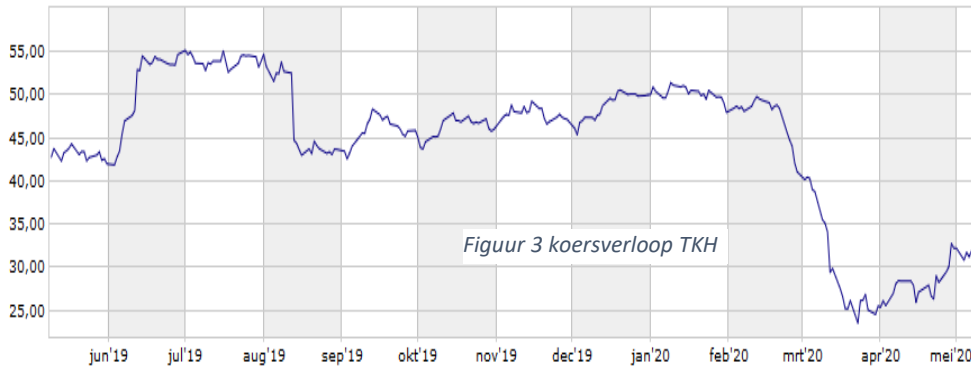
Vision & security systems heeft een omzetaandeel van 27,6% en maakt visiontechnologie met 2D- en 3D-camerasensortechnologie en 3D-lasertechnologie, systemen voor CCTV, video/audio analyse en detectie, toegangscontrole en -registratie, zorgsystemen, centrale controlekamer integratie en intercom.

De omzet steeg met 5,8% maar daalde autonoom met 10,2%. In 2019 waren bij Machine Vision de producenten van consumentenelektronica terughoudend om te investeren. Dit was eveneens merkbaar in andere sectoren. In Q4 was sprake van een licht herstel in de sectoren consumentenelektronica, industriële automatisering en inspectie. De ontwikkelde technologie voor nieuwe applicaties in de consumentenelektronica-industrie gerelateerd aan 5G-netwerken leidde tot de eerste opdrachten en uitleveringen. Ook was er interesse uit deze industrie voor de FocalSpec-sensors. Dit is een 3D-technologie die in Q4 is geacquireerd. Met deze twee technologieën heeft TKH een goede positie voor de toename van de vraag die men verwacht naar deze applicaties.

Parking zag de omzet uit grotere projecten op het gebied van parkeer guidance-systemen dalen. Door de acquisitie van het ook voor de Amerikaanse markt gecertificeerde ParkEyes heeft men toegang tot kleinere en middelgrote parkeergarages.

In Tunnel & Infra werd groei gerealiseerd door de uitrol van onze op vision-gebaseerde verkeersmanagement-oplossingen naar de Amerikaanse markt.

In 2019 zijn de activiteiten van de aan security-gerelateerde bedrijven samengebracht in TKH Security, dat ook als merk in de markt wordt gezet. Tevens werd besloten de Nederlandse systeemintegratie-activiteiten af te bouwen. Hierdoor bleef de autonome omzetgroei beperkt. Het ingezette ‘Simplify & Accelerate’-programma heeft geresulteerd in eenmalige lasten en bijzondere waardeverminderingen voor herstructureringen, integraties en afbouw van enkele activiteiten. Deze lasten hadden vooral betrekking op de activiteiten in machine vision, mission critical communication en security. Daarnaast waren er acquisitiekosten.



Bij Connectivity systems maakt speciaal kabel (-systemen) voor scheepsbouw, spoorwegen, infrastructuur, windenergie, installatie- en energiekabel voor nichemarkten, gestructureerde bekabelingsystemen en systemen voor contactloze

energie- en datadistributie.

Het aandeel in de totale omzet is 22,4%. Autonoom steeg deze met 6,6%. Een belangrijk deel van de groei werd gerealiseerd bij Tunnel & Infra en bij AGL. Hiervoor gebruikt men CEDD-technologie waarbij meerdere TKH-technologieën en -competenties worden geïntegreerd. Marine & Offshore zag de omzet dalen door een lagere omzet van subsea-kabelsystemen. In Q4 van 2018 kon men pas nieuwe opdrachten aannemen, waardoor in H2 geen productie was. Aan het einde van Q4 2019 is men begonnen om array connectivity-systemen voor Windpark ‘Fryslân’ in Nederland te maken. Inmiddels is de offerteportefeuille gegroeid wat groeipotentie voor de komende jaren geeft.

De CEDD/AGL- en subsea-activiteiten zijn op dit moment verlies latend.

De Nederlandse bouw- en infrasector kreeg in Q 4 te maken met lagere omzetgroei door de stikstof- en PFAS-problematiek. De kabelproductie in Ittervoort verhuisd naar Haaksbergen. In Duitsland en Frankrijk zijn vanwege kostenefficiëntie herstructureringen doorgevoerd.

Het segment Industrial Solutions bestaat uit de kerntechnologieën connectivity, vision & security en smart manufacturing. TKH ontwikkelt, produceert en levert speciaal kabel- en ‘plug and play’-kabelsystemen voor de bandenbouw-, robot-, medische en machinebouwindustrie. De omzet bij Industrial Solutions daalde met 2,7% naar € 544,2 mln. De autonoom omzet daalde met 2,8%. De EBITA daalde door de lagere productiebezetting met 11,8% en de ROS zakte naar 15,0% (2018: 16,5%).

Bij het segment Manufacturing systems worden geavanceerde bandenbouwproductiesystemen voor de auto- en truckbandenbouwindustrie, canwashers, producthandlingsystemen voor de medische industrie testapparatuur, en machinebesturingssystemen, speciaal kabelsystemen en modules voor de medische, robot-, de automotive en machinebouwindustrie gemaakt. Het aandeel in de totale omzet is 36,5%. Het grootste gedeelte van de industriële connectivity-activiteiten is gedesinvesteerd. De resterende industriële connectivity-activiteiten zijn in de manufacturing systems.

De omzet bij Tire Building (bandenbouwmachines) was door terughoudendheid bij de top 5-bandebouwers gelijk aan 2018. Toch is het orderboek hoger door een grotere orderintake van overige klanten. De eerste UNIXX-geïntegreerde bandenbouwmachine is geïnstalleerd. Ook het vernieuwde Indivion, (geautomatiseerd medicijn doseer- en distributiesysteem) is beschikbaar voor de verkoop. Het eerste systeem is reeds geïnstalleerd.

Bij de Raad van Commissarissen (R.v.C.) is de heer ir. R.L. (Rokus) van Iperen voor twee jaar herbenoemd. Omdat in 2021 de heer drs. Philip Houben aftreed is mevrouw Marieke Schöningh benoemd. Mevrouw Schöningh is Chief Operating Officer (COO) bij SHV Energy. Het aantal leden bestaat daarom gedurende één jaar uit zes.

Beleggers in TKH focussen zich op Q2. Gedurende dit kwartaal zal de impact van de coronacrisis duidelijk worden nadat men in Q1 weinig last had van de lockdown in China. In Q2 zijn er veel meer landen op slot gegaan zoals Italië, Frankrijk en de Verenigde Staten. Daarom zal de invloed ervan in Q2 groter zijn. Per saldo verwachten wij dat de autonome omzet en het bedrijfsresultaat in 2020 zullen dalen.

Toch daalde in Q1 de autonome omzet 1,9%. De belangrijkste oorzaak was de mindere gang van zaken bij Industrial Solutions. De segmenten Telecom Solutions en Building Solutions presteerden juist beter. De operationele winst (EBITA) is gelijk aan Q1 2019.

TKH heeft in de kosten gesneden en er wordt minder geïnvesteerd. Gezien de waardedaling van bedrijven verwacht men dat er geen desinvesteringen zijn in 2020. In 2019 desinvesteerde TKH voor € 260 mln. Er zijn plannen om tussen de € 300 mln. en € 350 mln. te desinvesteren.

Per saldo blijven wij positief over TKH en houden onze aandelen.



en de eretitel.

Koninklijke DSM NV hield op 8 mei 2020 de jaarlijkse virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

DSM is internationaal actief en is voortgekomen uit de voormalige Nederlandse Staatsmijnen. De naam DSM is een afkorting van Dutch State Mines. Het bedrijf heeft enkele honderden vestigingen over de gehele wereld. DSM wil nu evolueren naar een bedrijf op het gebied van voeding, gezondheid en duurzaam leven. Men wil de meest dringende uitdagingen van de wereld als zakelijke drijfveren aanpakken door op wetenschap gebaseerde innovaties.

Op 2 december 2019 heeft de bestuursvoorzitter de heer Feike Sijbesma aangekondigd zijn taken op 15 februari 2020 over te dragen aan mevrouw Geraldine Matchett en de heer Dimitri de Vreeze. Tot 1 mei jl. heeft hij nog mee geholpen om een soepele overgang te ondersteunen. DSM staat nu dus onder leiding van een co voorzitterschap. Vanwege de bijdrage van de heer Sijbesma aan het bedrijf is hij benoemd tot erevoorzitter van DSM. Hem is wel gevraagd DSM extern te blijven vertegenwoordigen op gebieden als voeding en klimaat.

Het jaar 2019 was wederom een goed jaar voor DSM. In vergelijking met 2018 is de totale omzet met 2% gestegen. De EBITDA steeg inclusief 3% van IFRS 16 met 10%.

In 2018 kon DSM profiteren van een tijdelijk vitamine-effect. Toch was de omzet bij Nutrition met 5% gestegen. Waarvan 2% autonoom en 2% (€ 24 mln.) door de overname van Andre Pectin. De EBITDA was met 12% toegenomen (ook inclusief 3% van IFRS 16). Bij Materials daalde de omzet met 6%. Het volume daalde met 5% en de EBITDA inclusief 1% van IFRS 16 met 1%. Dit alles leverde een nettowinst op van € 764 mln. (+8%). De netto operationele vrije kasstroom was € 801 mln. (+ 47%). De EBITDA-marges waren voor Voeding en Materialen respectievelijk 20,7% (inclusief 0,5% van IFRS 16) en 18,5% (inclusief 0,2% van IFRS 16). Deze liggen in lijn met de strategische ambities van DSM hoger dan in 2018.

Capex (investeringsuitgaven) was 6,8% van de omzet. Het werkkapitaal 26,3% van de omzet. Deze stijging is vnl. te danken aan acquisities, wisselkoerseffecten en timing van schulden.

De gecorrigeerde winst per aandeel (EPS) steeg met 8%. Dit is vóór de gecorrigeerde EBITDA-groei van 7% en correctie i.v.m. het tijdelijke vitamine-effect in 2018.

Het dividend per aandeel is verhoogd van € 2,30 naar € 2,40.

Er is vooruitgang geboekt op het gebied van duurzaamheid. De uitstoot van broeikasgassen is verminderd, de energie-efficiëntie is opgevoerd en 50% van de ingekochte energie komt uit hernieuwbare bronnen. Daarmee verbeterde DSM de rangschikking in de belangrijkste ESG-indices (Environmental, Social & Governance) en behaalde leidende posities in de vier belangrijke ESG-indices voor investeerders. DSM is hiermee nummer 1 van 120 in zijn sector in Sustainalytics. Verder heeft men een AAA-rating in MSCI, en de Prime score in ISS-Oekom (een toonaangevend ratingbureau op het gebied van duurzaamheid) en heeft men een leidende positie in de Euronext Vigeo beursindex.

Deze laatste is een nieuwe duurzame beursindex. Dit zijn 20 ondernemingen die (volgens onderzoek en methode van Vigeo) het best presenteren op het gebied van duurzaamheid. De eerste samenstelling van de lijst bevat 15 Nederlandse ondernemingen en vijf Belgische.

In het eerste jaar van Strategie 2021 heeft DSM goede financiële prestaties geleverd en zijn belangrijkste mijlpalen behaald. Men blijft de groei, kosten en operationele excellentie-initiatieven stimuleren om ongunstige macro-economische omstandigheden te compenseren. DSM is goed gepositioneerd om te profiteren van sterke fundamentele groeifactoren en men verwacht dat innovatieprogramma's in 2020 beginnen bij te dragen om in 2021 en daarna verder uit te breiden.

DSM denkt de groeimogelijkheden te benutten die worden geboden door de wereldwijde megatrends en de VN-doelstellingen voor duurzame ontwikkeling (SDG's). Men wil verder evolueren naar een bedrijf op het gebied van voeding, gezondheid en duurzaam leven. Door de eigen activiteiten te verbeteren, duurzame oplossingen voor klanten mogelijk te maken en duurzaam te ondernemen, wil DSM sneller groeien en het kosten- en risicoprofiel te verlagen.

DSM heeft Fit for Growth-programma bij Nutritional Products gelanceerd. Het programma zorgt voor een efficiëntere organisatie en een grotere winstgevendende groei. Het operationele model wordt vereenvoudigd om de bedrijfsvoering te verbeteren. Men wil klanten beter van dienst zijn om te kunnen voldoen aan de gedifferentieerde behoeften van de eindmarkten.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	27,37	11,78	7,94	15,52	103,81
winst per aandeel	4,24	6,06	10,04	3,67	0,45
pay out	56,58 %	37,94 %	18,43 %	47,67 %	370,12 %
ev per aandeel	43,72	44,13	39,67	34,56	31,67
ultimo koers	116,10	71,44	79,67	56,96	46,28
hoogste koers	118,15	93,04	82,05	64,39	55,37
laagste koers	68,98	68,00	56,65	40,89	38,71

In februari 2019 heeft men een programma gelanceerd om voor € 1 mrd. eigen aandelen in te kopen om het geplaatste kapitaal te verminderen. In 2019 zijn er 5,4 miljoen aandelen ingekocht voor een bedrag van € 600 mln. De resterende € 400 mln. wil men in het eerste halfjaar (H1) van 2020 terugkopen. Daarnaast koopt men van tijd tot tijd aandelen in om de op aandelen gebaseerde beloningsplannen en het stockdividend te dekken. Voor dit doel koopt men vanaf 2 maart jl. voor € 142 mln., 1,4 miljoen aandelen in.

Het kluster Voeding zag de omzet stijgen naar € 415 mln. De EBITDA was € 290 mln. in de eerste negen maanden van 2018, zoals geschat en gerapporteerd vorig jaar. Dit is inclusief het IFRS 16 effect van € 38 mln.

Dit kluster bevat hoogwaardige voer-, voedsel- en persoonlijke verzorgingsoplossingen. Nutrition is hiermee goed gepositioneerd om groeimogelijkheden te benutten vanwege de wereldwijde trends voor duurzaamheid en oplossingen tegen ondervoeding. Door gezondere voeding en gediversifieerde eiwitten tegen niet-overdraagbare ziekten en duurzamere productie van levensmiddelen en diervoeders kan men voedselverlies en afval voorkomen.

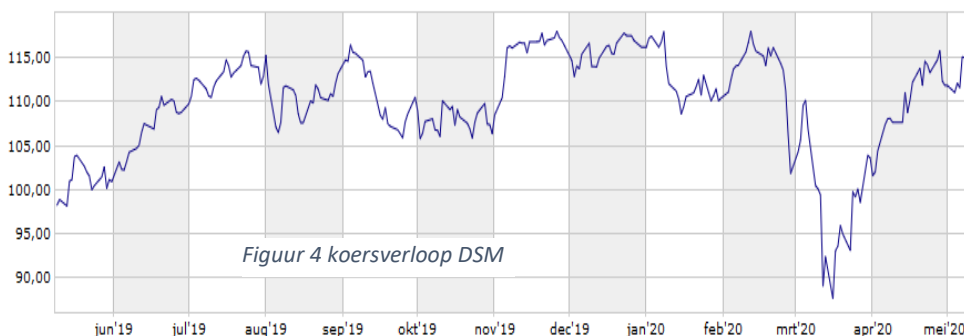
Animal Nutrition presteerde, ondanks de Afrikaanse varkenspest, goed. Humane voeding was minder, persoonlijke verzorging en Voedselspecialiteiten waren sterk.

Human Nutrition is onderverdeeld in business lines. De business line General Nutrition richt zich op het Food & Beverage segment. Onder Specialty Nutrition vallen de segmenten Early Life Nutrition, Pharma en Dietary Supplements.

Animal Nutrition omvat de business line Core Products & Premix Solutions, het traditionele aanbod van DNP (organische verbindingen). Specialty Solutions is gespecialiseerd in innovatieve producten en oplossingen, vnl. voor de darmgezondheid.

Deze business lines heeft door een andere organisatiestructuur een nieuw bedrijfsmodel. Door de link met DNP's wordt de wereldwijde Supply Chain- en Innovatie-organisatie versterkt. Men is wendbaarder en vergroot de commerciële kansen om met succes nieuwe producten en oplossingen te commercialiseren. Ook worden de verkoopactiviteiten gewijzigd in klantgerichte teams die extra en effectievere tijd aan de klanten kunnen besteden. Dit resulteert in snellere en meer geïntegreerde end-to-end besluitvorming. De nieuwe opzet leidt tot 350 gedwongen ontslagen (3% van het personeelsbestand van DNP en is 1.5% van het personeelsbestand van DSM). De ontslagen vallen vnl. op centraal en op managementniveau in Zwitserland op het wereldwijde hoofdkantoor maar ook in Noord-Amerika.

Animal Nutrition, actief op het gebied van diervoeding en gezondheid, blijft door nieuwe specialistische oplossingen te ontwikkelen, haar premix-aanbod uit te breiden, te investeren in go-to-market-capaciteiten haar wereldwijde marktposities versterken. Men concentreert zich op segmenten met hogere groei, zoals aquacultuur.



Bij innovatieprogramma's is goede vooruitgang geboekt. Zo is men bij Veramaris begonnen met de commerciële productie van haar omega-3-vetzuren uit zeealgen voor aquacultuur. Men levert aan de drie grootste zalmvoerproducenten.

Voor het toevoegingsmiddel dat de methaanemissies van herkauwers met ongeveer 30% vermindert, 'Clean Cow', is een Europese registratie aangevraagd om op de markt te brengen. Na de introductie in Amerika in 2018 van Balancius komt nu Europa aan de beurt. Balancius is een voedingrediënt dat de gastro-intestinale functionaliteit bij pluimvee verbetert.

Animal Nutrition is een samenwerking aangegaan met Nenter. Deze nieuwe entiteit zal exclusief voor DSM hoogwaardige en duurzame vitamine E produceren.

In 2019 is goede voortgang geboekt met grote innovatieprogramma's waarmee DSM een leidende positie in de opkomende gepersonaliseerde voedingsketen creëerde. Naast het 50% - belang in Mixfit, investeerde DSM in de opstartactiviteiten in de ruimte door de overname van

AVA in Boston en nam een belang in Tespo en het aangaan van partnerschappen met Panaceutics en Wellmetrix.

Human Nutrition realiseerde een omzetgroei van 3% dankzij wisselkoerseffecten, die grotendeels gerelateerd waren aan de Amerikaanse dollar. De organische groei bedroeg min 1%, vergeleken met een moeilijke vergelijking van + 7% organische groei in 2018, in steeds uitdagendere eindmarkten. De volumes stegen met 2% en de prijzen met 3%.

Na een sterke start van het jaar wogen de zachtere macro-economische omstandigheden steeds meer op het segment van de voedingsmiddelen en dranken, vooral in Noord-Amerika. De zachtheid is het meest uitgesproken bij grotere klanten. Kleinere klanten zijn minder getroffen. Medische voeding en voedingssupplementen (gedreven door de dubbelcijferige groei in het i-Health-segment, DSM's business-to-consumer-business) presteerde het afgelopen jaar goed. Early Life Nutrition presteerde sterk in de eerste drie kwartalen van het jaar, met een zachter vierde kwartaal. Lagere prijzen voor vitamine C en negatieve mixeffecten resulteerden in 3% lagere prijzen.

Eind december is Koninklijke CSK overgenomen. Deze Nederlands onderneming is actief in zuiveltechnologieën. DSM kan het snelgroeiende voedsel- en drankensegment beter bedienen. De joint venture voor zoetstof met Cargill (Avansya) is in november begonnen met de commerciële productie van haar fermentatieve stevia in Blair, Nebraska (VS). Avansya denkt dat de eerste klanten met deze zoetstofoplossingen binnenkort op de testmarkten aankomen. De omzet voor Persoonlijke verzorging en aroma-ingrediënten steeg met 11%. De organische groei was 9%. Alle productlijnen voor persoonlijke verzorging inclusief zon-, huid- en haarverzorging, groeiden harder dan de markt. Ook de succesvolle commercialisering van de innovatiepijplijn droeg bij aan het goede jaar voor DSM.

Materials groeide door de voortdurende transformatie naar een snelgroeiende, gespecialiseerde onderneming met hogere marges. Ook Materials richt zich op een gezond leven met groene producten en toepassingen en nieuwe mobiliteit en connectiviteit. DSM Engineering Plastics heeft de productiecapaciteit voor speciale kunststoffen in India uitgebreid door de overname van Engineering Plastics van SRF. Dyneema opende nieuwe productielijnen in Nederland en in de Verenigde Staten om de groei te ondersteunen.

Materials is wel geconfronteerd met zwakke macro-economische omstandigheden in China en in sommige eindmarkten. Door de sterke prestaties van de bedrijven met een hogere marge (Dyneema), goed margemanagement, kostenbeheersing en profiteren van wisselkoersen behaalde Materials in 2019 een stabiel resultaat. Dit toont de veerkracht van de specialiteitenportefeuille in zwakke economische omstandigheden.

In het eerste kwartaal (Q1) heeft ook DSM last gehad van de coronapandemie. De omzet bij Materials met veel klanten in de auto-industrie was 8% lager. Hier tegenover waren de verkopen bij Nutrition 4% beter. Per saldo bleven de opbrengsten op jaarbasis gelijk.

Bij de divisie Materials daalden de opbrengsten op jaarbasis naar € 660 mln. door teruglopende activiteiten na half maart in vooral de Europese en Noord-Amerikaanse markten.

Bij de divisie Nutrition had corona een positief effect waardoor de omzet steeg naar € 1,6 mrd. Vooral de producenten van diervoeder en voedingsmiddelen legden meer voorraden aan. De verkoop bij verzorgingsmiddelen zag de omzet teruglopen. De totale omzet was € 2,3 mrd. De EBITDA (bedrijfsresultaat) was met € 423 mln. gelijk aan Q1 2019. Echter met eenmalige reorganisatiekosten meegerekend daalde de EBITDA naar € 358 mln. (€416 mln.)

De nettowinst was € 168 mln. (-14%).

Het orderboek voor Q2 is goed gevuld. Bij de materialendivisie gaat men bezuinigen. Er is een vacaturestop en worden meerdere scenario's uitgewerkt voor de gevolgen van de coronacrisis. Na Q2 denkt men meer zicht te hebben op de resultaten.

Door Covid-19 wil men geen overhaaste beslissingen nemen. Daarom worden er tot eind juni t.a.v. van de werkgelegenheid geen ingrepen gedaan.

Er zijn voor de strijd tegen corona in Nederland verschillende speciale productielijnen gestart. Op verzoek van de overheid is men begonnen met de productie van 2,8 miljoen staafjes om coronatests af te nemen. Ook maakt men in samenwerking met andere bedrijven mondkapjes. DSM verwacht dat de productie voldoende is voor de vraag in de komende drie maanden.

De resultaten van DSM over Q1, waren iets beter dan verwacht. De EBITDA was in Q1 gelijk aan Q1 2019. De verwachting dat Nutricion het bedrijfsresultaat middelhoog enkelcijferig percentage zal zien groeien is positief. DSM waagt zich niet aan een vooruitzicht voor 2020.

Onze mening is dat DSM in iedere portefeuille thuis hoort. Daarom houden wij onze aandelen.



avantium projecten en subsidies.

Avantium N.V. ontwikkelt en commercialiseert biobased kunststoffen en chemicaliën op basis van unieke technologische mogelijkheden in geavanceerd katalyseonderzoek en ontwikkeling.

Op 14 mei 2020 was gelijktijdig met Takeaway de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). Aangezien ook de vragen voor Takeaway op maandag 11 mei ingediend moesten worden waren wij niet in staat om vragen in te leveren.

Wij hebben beide vergaderingen gelijktijdig gevolgd.

De onderneming heeft drie businessunits nl.: Avantium Renewable Polymers (voorheen Synvina), Avantium Renewable Chemistries en Avantium Catalysis

Avantium Renewable Polymers boekt goede vooruitgang met de uitvoering van de herziene commercialiseringsstrategie. Ook de voorbereiding voor een geplande nieuwbouw fabriek voor commerciële 5 kiloton FDCA-fabriek, die men in 2023 wil opstarten vordert goed.

Voor Avantium Renewable Chemistries heeft Avantium ruim € 9 mln. aan subsidies van de Europese Unie en de regio's ontvangen ter ondersteuning van de verdere ontwikkeling van de Ray Technology en Dawn Technology. In november 2019 heeft Avantium een Ray Technology demonstratiefabriek voor plantaardige mono-ethyleenglycol (MEG) geopend op het Chemie Park Delfzijl, met een productiecapaciteit van 10 ton MEG per jaar.

Avantium Catalysis zag de omzet met 15% groeien.

De geconsolideerde omzet ging door de toegenomen verkoop van systemen door Avantium Catalysis naar € 13,8 mln. (+22%). Het nettoverlies was met € 23,5 mln. aanmerkelijk lager dan in 2018 (€ 68,4 mln.). Dit is vooral een gevolg van de toegenomen verkoop van systemen bij Catalysis. De hogere opbrengsten bij Renewable Chemistries kwamen vooral uit de samenwerkingsovereenkomsten met partners. De omzetstijging bij Avantium Renewable Polymers kwam uit overeenkomsten die klanten in staat stellen de technologie van Avantium te valideren. In 2018 zijn de resultaten beïnvloed door eenmalige kosten en een afwaardering door de verwerving van de rest van de aandelen van Synvina voor € 17,4 mln.

De operationele kosten waren in 2019 € 41 mln. (€ 39,3 mln.). In 2019 is Avantium Renewable Polymers in de kostenbasis opgenomen hierdoor waren er € 10,5 mln. extra operationele kosten. De implementatie van IFRS 16 resulteerde in een toename van € 1,6 mln. aan afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen en een overeenkomstige daling van de kantoor- en huisvestingskosten. De stijging van de operationele kosten in 2019 zijn deels gecompenseerd door een voorziening in 2018 voor verlieslatende contractkosten van € 13,1 mln. De totale EBITDA daalde van €-9,5 miljoen in 2018 naar €-16,3 miljoen in 2019. De EBITDA van Avantium Renewable Polymers wordt voor het eerst gerapporteerd als een Avantium businessunit. De hogere EBITDA van Avantium Renewable Chemistries is vooral te danken aan een hogere omzet en kostenbeheersing. De EBITDA van Avantium Catalysis steeg ook als gevolg van een hogere omzet en kostenbeheersing.

In 2019 heeft men zich gericht op het doel om leider te worden in de hernieuwbare chemie. De liquide middelen waren eind 2019 € 45,4 mln. tegen eind 2018 € 83,3 mln. De kasuitstroom is grotendeels ontstaan door investeringen in de technologieprogramma's en een eenmalige betaling van €17,4 mln. om de samenwerking met BASF te beëindigen en Avantium Renewable Polymers volledig in handen te krijgen. Bij de YXY Technology voor de productie van FDCA (furandicarbonzuur) en PEF (polyethyleen furanoaat) heeft men nu de marktintroductie- en de schaalvergrotingsstrategie in eigen hand.

Tijdens het productieproces wordt het plantaardige FDCA omgezet in het polymeer PEF. PEF wordt gebruikt bij hoogwaardige toepassingen bv. speciale films voor toepassing in elektronica en displays (LCD/OLED). Ook worden met PEF-verrijkte flessen gebruikt voor hoogwaardige dranken en cosmetica en recyclebare flexibele verpakkingen. Men verwacht dat PEF in de toekomst kan concurreren met flessen voor koolzuurhoudende frisdranken en andere dranken. De geschatte kosten voor de FDCA-fabriek zijn ongeveer € 150 mln. Men wil voor eind 2020 de financiering rond hebben. Bijvoorbeeld door nationale en regionale subsidies, bankleningen en toezeggingen van strategische partners).

In december 2019 heeft de Biobased Industries Joint Undertaking (BBI JU), een EU-orgaan, de "PEference"-subsidie van € 25 mln. toegekend aan het PEference-consortium. Dit consortium wordt gecoördineerd door Avantium. De PEference-partners streven naar het vervangen van de fossiele polyesters door 100% plantaardige PEF. Hiermee ondersteunt men de FDCA-fabriek. Begin januari 2020 is door de ondertekening van een intentieverklaring met een regionaal consortium een tweede belangrijke mijlpaal voor de bouw van de FDCA-fabriek bereikt voor Avantium Renewable Polymers. Deze fabriek wordt gevestigd op Chemie Park Delfzijl. Tevens is een intentieverklaring ondertekend voor een voorwaardelijke financiering van € 30 mln. De financieringsmix wordt in 2020 vastgesteld en bestaat uit subsidies, eigen- en vreemd vermogen

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	-3,46	-0,98	-12,38		
winst per aandeel	-0,91	-2,65	-0,72	-0,48	-0,94
pay out					
ev per aandeel	2,64	3,53	6,83	3,33	0,66
ultimo koers	3,15	2,60	8,95		
hoogste koers	3,64	9,50	11,94		
laagste koers	1,76	2,20	8,26		

Door samenwerking met enkele van 's werelds grootste merken om de duurzame plastic producten en het verpakkingsmateriaal van morgen vorm te geven heeft men de eerste plantaardige zakjes geproduceerd. Deze zijn bestemd voor het verpakken van droge en vloeibare producten zoals kaas & zuivel, droge snacks, sauzen en cosmetica. De zakjes zijn gemaakt van biaxiaal georiënteerde polyethyleen furanoaat (BOPEF) folie uit plantaardige FDCA.

Deze zijn samen met het Japanse chemiebedrijf Toyobo ontwikkeld. In oktober is Avantium toegetreden tot de Paper Bottle Company (Paboco) Dit is een joint venture tussen verpakkingsmateriaalontwikkelaar BillerudKorsnäs en flessenfabrikant ALPLA. Het Paper Bottle Project is een innovatief project dat zich aansluit bij grote merken zoals Carlsberg, Coca-Cola Europe, L'Oréal en The Absolut Company. Paboco voorziet een dunne laag van Avantium's PEF de Paper Bottle van de hoge barrière-eigenschappen. Deze eigenschappen kunnen de gasdoorlaatbaarheid door de fles weerstaan. Dit is nodig voor dranken zoals bier en koolzuurhoudende frisdranken. Men wil in 2020 beginnen met gecontroleerde tests.

De eerste resultaten van tests door OWS (Organic Waste Systems, Gent België) over de biologische afbreekbaarheid van PEF zijn gepresenteerd. Dit zijn versnelde testen die aantonen dat PEF veel sneller afbreekt dan PET onder industriële compostingsomstandigheden. Dit houdt een volledige biologische afbraak in de bodem in van 250-400 dagen bij 58°C. PET is polyethyleentereftalaat, transparant polyester en wordt nu gebruikt voor flessen en folie). Avantium Renewable Chemistries heeft Ray Technology, Dawn Technology en het Volta-platform als hoofdprogramma's. Hiermee is aanzienlijke vooruitgang geboekt. Avantium heeft in 2019 meer dan € 9 mln. aan Europese en regionale subsidies voor Ray Technology en Dawn Technology binnengehaald. Een subsidie van € 2 mln. uit het Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling, verder € 1,3 mln. van de Bio Based Industries Joint Undertaking (BBI JU) en € 6 mln. als onderdeel van een SPIRE-subsidie. SPIRE is het Europese subsidieprogramma om de duurzame procesindustrie in de regio te faciliteren. Het vormt een onderdeel van Horizon2020. Avantium coördineert in het kader van deze SPIRE-subsidie een vierjarig onderzoeksprogramma onder de naam IMPRESS. Hierbij zijn tien industriële en academische organisaties uit heel Europa betrokken. Dit IMPRESS-consortium wil een nieuw bioraffinageconcept gebaseerd op integratie van nieuwe processen zoals Avantium's Dawn en Ray technologieën. IMPRESS wil ook nieuwe scheidings- en zuiveringsmethoden ontwikkelen.

De inkomsten uit samenwerkingsovereenkomsten gingen in 2019 met € 0,4 mln. naar € 1,2 mln

De Ray Technologie is door Avantium gepatenteerd. Door deze technologie wordt glucose omgezet in plantaardige monoethyleenglycol (MEG). Dit is een drop-in component die wordt gebruikt bij de productie van polyester textiel en folie, PET- en PEF en koelvloeistoffen. Daarom is dit een belangrijk ingrediënt in plastic flessen en kleding. In november is in Delfzijl een demonstratiefabriek geopend voor de productie van plantaardige MEG met een jaarlijkse productiecapaciteit van 10 ton. De demonstratie-installatie produceert als nevenproduct enkele tonnen mono-propyleen glycol (MPG) op plantaardige basis. MPG wordt gebruikt in polyesters, cosmetica, farmaceutica, voedselaroma's en ontdooivloeistoffen.

Met deze nieuwe demonstratiefabriek wil men de schaalbaarheid van de technologie aantonen en commerciële toepassingen van MEG en MPG valideren.

Momenteel zijn er gesprekken met partners die mogelijkheden zien in deze Ray Technology. Dit zijn grondstoffenleveranciers die de toepassing van hun grondstoffen willen diversifiëren, chemische bedrijven die willen overgaan naar de biobased economy en consumentenmerken die streven naar plantaardige oplossingen voor de productie van textiel en verpakkingen.

De Dawn Technology is een Avantium gepatenteerde technologie die industriële suikers en lignine uit bosbouwafval produceert in de proefbioraffinaderij in Delfzijl. Deze suikers worden gebruikt als grondstof voor processen om een breed scala aan chemicaliën en materialen te produceren. Lignine is energiedicht en geschikt voor energieopwekking en andere

hoogwaardige toepassingen zoals de productie van asfalt.

Voor Avantium was 2019 het eerste volledige jaar dat de Dawn Technology pilot bioraffinaderij in Delfzijl is afgerond. Proeven die zijn uitgevoerd met grondstoffen van verschillende potentiële partners hebben geholpen om de technologie te optimaliseren en de proceseconomische validatie te ondersteunen. Avantium wil de Dawn Technology via licenties omzetten in inkomsten. Hierover worden thans gesprekken gevoerd.

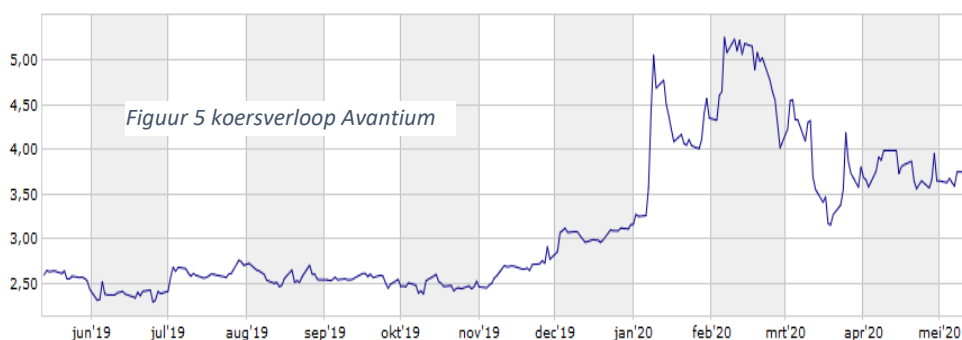
Volta is een platformtechnologie dat gebruik maakt van elektrochemie met als doel het omzetten van CO₂ in hoogwaardige producten en chemische bouwstenen. In 2019 is er een pre-pilot testunit voor deze Volta Technology in de Amsterdamse haven.

Avantium Catalysis bestaat uit Systems business en R&D Services business. De R&D Services business voert op maat gemaakte contractonderzoekprojecten uit. De Systems business levert geavanceerde systemen voor het testen van katalysatoren, de Avantium's Flowrence high-throughput katalysator testsystemen. Deze zijn ontworpen om het screenen van katalysatoren te versnellen en het deactiveren van katalysatoren te bestuderen.

De klantenbasis van R&D-dienstensector is internationaal. Er zijn verschillende marktleiders klant. In mei 2019 heeft Shell de langdurige samenwerking met Avantium Catalysis met programma's voor het testen van katalysatoren met Avantium's Flowrence technologieplatform met vier jaar verlengd.

In juni 2019 heeft Avantium besloten haar capaciteit voor het testen van commerciële katalysatoren voor hydrotreating en hydrocracking toepassingen te verdubbelen zodat men beter in kan spelen op de behoeften van klanten. Door de uitbreiding van de capaciteit voor Refinery Catalyst Testing kan beter tegemoet gekomen worden aan de vraag van klanten naar onafhankelijke diensten voor het testen van raffinaderijkatalysatoren.

In 2019 is men met chemische recycling van kunststoffen en adsorptietests begonnen. Deze twee bedrijfsactiviteiten zijn bedoeld om de diensten van Avantium Catalysis op het gebied van R&D-diensten te diversifiëren. Chemische recycling van kunststoffen is een opkomende markt met veel klanten. Het afgelopen jaar is men bij een aantal projecten betrokken geweest om de ontwikkeling van high-throughput testoplossingen voor recyclingprogramma's te ondersteunen.



Avantium Catalysis heeft twee verschillende adsorptietestunits ontwikkeld. Deze zijn van toepassing op een groot aantal vraagstukken waar de klanten mee te maken krijgen.

Adsorptie is de hechting van een chemische stof (adsorbaat)

op het oppervlak van een vaste stof (adsorptiemiddel).

Systems business heeft de aanwezigheid op de groeiende Aziatische markt verder versterkt. Men is bezig met verschillende projecten in China. Ook heeft men nieuwe orders in Japan gekregen en de eerste order in Zuid-Korea. Er is een toenemende vraag naar de kleinere testunit Flowrence XD, met 5 units die in 2019 zijn geleverd.

Om de klanten van Avantium beter te kunnen bedienen en de activiteiten in Japan een impuls te geven heeft Avantium Catalysis en het Japanse katalysator- en proceslicentiebedrijf NikkiUniversal een agentuurovereenkomst gesloten.

De omzetgroei bij Avantium Catalysis was 15% (€12,5 mln.) in 2019 (€10,9 mln.).

Vorig jaar zijn er 31 patenten toegekend aan Avantium. Hiervan zijn er 14 gerelateerd aan de YXY Technology en vijf aan de Ray-technologie.

De bioaromatische octrooiportefeuille is verkocht aan de Nederlandse Organisatie voor Toegepast Natuurwetenschappelijk Onderzoek (TNO) en worden verder ontwikkeld. Het gaat om zowel de octrooien als de knowhow voor technologieën die bio-derivaten voor polymeren en coatings produceren. Deze technologieën liggen buiten de strategische focus.

Door het vertrek van Frank Roerink als CFO is de samenstelling van de Management Board gewijzigd. Avantium heeft in de heer Bart Welten een nieuwe CFO gevonden. Tijdens de AVA op 14 mei 2020 is hij benoemd.

De heer Frank Roerink krijgt bij zijn vertrek één jaar basissalaris mee.

Ook de samenstelling van de Raad van Commissarissen (R.v.C.) is gewijzigd. Tijdens de AVA op 15 mei 2019 zijn de heer Jonathan Wolfson en mevrouw Gabrielle Reijnen afgetreden. De heer Rob van Leen is toen voor vier jaar benoemd.

Tijdens een BAVA op 20 december 2019 is de heer Kees Verhaar afgetreden als voorzitter en lid van de R.v.C. en is de heer Rob van Leen weer afgetreden als lid van de R.v.C. De heer Edwin Moses is toen benoemd tot lid van de R.v.C. Na de BAVA is hij benoemd tot voorzitter. Tijdens de AVA van 14 mei is mevrouw Michelle Jou benoemd tot lid van de R.v.C.

Duurzaamheid is bij Avantium het doel dat wordt nagestreefd en is leidend voor de technologische ontwikkeling. De medewerkers worden gestimuleerd en de commerciële partners uitgedaagd. Iedere technologie die ontwikkelt wordt ondersteunt het commitment om een fossielvrije toekomst voor de planeet te helpen creëren. Men heeft een traject ingezet met ambitieuze duurzaamheidsdoelstellingen die men in 2030 wil bereiken.

De cijfers van Avantium over 2019 waren iets beter dan verwacht. De omzet was hoger dan gedacht. Het werk aan projecten verloopt volgens schema. Het zal echter nog wel enkele jaren duren voordat Avantium winstgevend is.

Mogelijk zal Avantium extra financiering aan moeten trekken om alle projecten te financieren.

Degenen die bij de beursgang in '17 zijn ingestapt hebben weinig plezier beleefd. Wij zijn later ingestapt en houden onze aandelen aan. Op 12 augustus presenteert men het halfjaarresultaat.

 Takeaway.com en de expansie.

Takeaway, in Nederland bekend als Thuisbezorgd.nl, exploiteert websites voor het bestellen van maaltijden en is opgericht in 2000 door de toen 21-jarige Enschedese student Jitse Groen. Op 14 mei was de jaarlijkse virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

De bruto-omzet steeg in 2019 met 78% maar in Duitsland 145%. Voor het eerst sinds de IPO is een jaar afgesloten met operationele winstgevendheid. De omzet is sinds 2016 bijna nog verviervoudigd. In 2019 zijn de Duitse merken die men heeft overgenomen snel geïntegreerd. Enkele maanden later kondigde men de fusie met Just Eat aan.

In 2019 zijn er 159,2 miljoen bestellingen verwerkt (+70% t.o.v. 2018). Deze toename is mede te danken aan de consolidatie vanaf 1 april van Delivery Hero Germany. De omzet groeide met 79% naar € 415,9 mln. (€ 232,3 mln.).

De EBITDA was door de grotere schaal en efficiëntie in marketing sinds Q3 positief. Deze compenseerden de hogere investeringen in de organisatie en Scoober.

In Nederland was de omzet- en ordergroei resp. 23% en 16%. De EBITDA in Nederland nam toe van € 53,2 mln. naar € 58,9 mln. in 2019.

Duitsland liet een toename van de bruto-omzet en bestellingen zien van resp. 145% en 113%. Dit komt vnl. door de consolidatie en integratie van de Duitse bedrijven waardoor men kon profiteren van de schaalvoordelen en de EBITDA positief werd vanaf het derde kwartaal (Q3). De EBITDA in de tweede helft (H2) was € 11,9 mln. De EBITDA in Duitsland voor het hele jaar ging naar € 5,2 mln. (minus € 36,7 mln. in 2018). Dit leidde tot een verbetering van 45 procentpunt in de EBITDA-marge in vergelijking tot 2018.

In andere toonaangevende markten nam de bruto-omzet met 71% toe naar € 95,2 mln. De ordergroei versnelde in deze markten in vergelijking met 2018 met 81%. Dit is vnl. te danken aan de consolidatie van de 10bis-activiteiten in Israël vanaf 26 september 2018. Om in deze ondergewaardeerde markten de marktposities te vergroten, zijn de investeringen verhoogd met o.a. de uitrol van Scoober en marketingkosten. Dit resulteerde in een EBITDA van min € 51,8 mln. over het hele jaar 2019 gerekend (- € 27,8 mln.).

Er waren gedurende H1 in 2019 aanzienlijke advies-, transactie- en integratiekosten door de acquisitie van de Duitse bedrijven en Just Eat. Verder waren er hogere afschrijvingskosten op verworven immateriële activa in Duitsland van € 115,5 mln. (€ 14,0 mln. in 2018).

Sinds 31 januari 2020 is de combinatie tussen Takeaway.com en Just Eat plc rond. Op 3 februari 2020 is de handel in aandelen in Just Eat Takeaway.com N.V. op de London Stock Exchange begonnen.

Aanvankelijk lag de UK Competition and Markets Authority ("CMA") nog dwars waardoor Just Eat en Takeaway.com onafhankelijk en onder afzonderlijk beheer moesten worden geleid totdat dit onderzoek was afgerond.

Het onderzoek van de CMA betrof de voucheruitgaven die niet aangepast waren voor IFRS15. Verder ging het over de winst of het verlies over de periode vóór afschrijvingen over 2019 inclusief aanpassing IFRS 16, amortisatie, financiële baten en lasten, op aandelen gebaseerde betalingen, aandeel in het verlies van joint ventures, niet-recurrente posten en winstbelastingen. Verder onderzocht men nog de EBITDA als percentage van de bruto-inkomsten.

De Duitse orders, inclusief pre-acquisitie, bedroegen 78.548 duizend (+21%). In de andere toonaangevende markten exclusief Israël waren er 31.697 duizend bestellingen (+34%).

In 2019 is men blijven investeren in de organisatie en medewerkers om de groeistrategie en de groei van de Scoober-activiteiten te managen. Het personeelsniveau was eind 2019 5.423 fte (2.672 fte). Van het totale personeelsbestand werken er 2.433 fte verdeeld over alle markten en het hoofdkantoor (2018: 1.432) en ongeveer 9.000 Scoober-koeriers, of 2.990 fte's, per 31 december 2019 (2018:1.240).

De totale bruto-omzet van € 427 mln. was een stijging van 78% t.o.v. 2018. Dit is meer dan GMV (Gross Merchandise Value)-groei van 70%, en is vnl. gedreven door hogere gemiddelde provisiepercentages in elk van de segmenten.

Als we de voucheruitgaven er bijtellen dan was de netto-omzet in 2019 € 415,9 mln.

De Commissie inkomsten bedroegen € 382,5 mln. Dit is 90% van de totale bruto-inkomsten, (91% in 2018). Het gemiddelde commissietarief ging naar 12,6% in 2019 (12,1% in 2018).

Dit komt vnl. door een verhoging van het standaard commissietarief in Duitsland en Polen begin 2019 en een stijging van de Scoober-bestellingen met hogere commissietarieven.

Door de online betalingen door consumenten en de substantiële groei in Duitsland, zijn de inkomsten hieruit gestegen naar € 29,5 mln. (€ 16,0 mln.). De betaalde online bestellingen waren 66% van de bestellingen in 2019 (61%) wat neerkomt op meer dan € 2 mrd. aan GMV.

Kerncijfers	2019	2018	2017	2016	2015
koers/winst verhouding	-43,56	-181,31	-52,35	-27,88	
winst per aandeel	-1,89	-0,32	-0,97	-0,84	-0,57
pay out					
ev per aandeel	18,51	3,21	3,47	5,12	1,43
ultimo koers	82,20	58,80	50,88	23,50	
hoogste koers	90,20	70,10	51,05	25,36	
laagste koers	52,00	41,00	23,16	21,15	

De overige inkomsten namen met 122% toe tot € 14,8 mln. vnl. door de stijging van de plaatsingskosten voor restaurants. Dit is de op bestelling gebaseerde vergoeding die restaurants betalen om hoger in de zoekresultaten te komen in de lijst met restaurants op Takeaway.com.

De verkoopkosten waren € 110,9 mln. (+ 154%). vnl. veroorzaakt door de Scoober-expansie. T.a.v. het aantal steden is men gegroeid van 38 steden eind 2018 naar 91 steden eind 2019. De leveringskosten waren € 73,9 mln. Dit is 67% van de verkoopkosten. Zonder de bezorgkosten stegen de verkoopkosten met 86% jaar-op-jaar, boven de ordergroei, gedreven door een groei van het aandeel van online betalingen, een groeiend aandeel van merchandise-items en hogere printerkosten dankzij de onboarding (invoeren) van nieuwe restaurants.

Door het bovenstaande is er een brutomarge van 73% in 2019 gerealiseerd (81%). De stijgende bezorgkosten door de toename van het Scoober-aandeel waren 5,4% in 2019 (3,0%) Daardoor was er een verlaging van de brutomarge op jaarbasis. Zonder Scoober was de brutomarge 91%

De personeelskosten waren € 112,4 mln. (+101%). Deze stijging komt door de overnames in Duitsland in 2019 en Israël, Bulgarije, Roemenië en Zwitserland in 2018 en de investeringen in de organisatie i.v.m. de groeistrategie. De personeel gerelateerde investeringen bestonden vooral uit IT- en productfuncties. Hier verdubbelde het aantal FTE's bijna op jaarbasis net als de operationele functies door de grote toename van de klantenservice om een sterke ordergroei te ondersteunen. Gedurende het jaar zijn de operationele medewerkers van Scoober meer dan verdubbeld om de uitbreiding te ondersteunen. De investeringen voor ongeveer 9.000 koeriers (2.990 fte's) worden geclassificeerd als verkoopkosten. Het personeelsbestand, exclusief koeriers, steeg naar 2.433 fte (1.432 fte).

In 2019 zijn de op aandelen gebaseerde betalingen en tijdelijke personeelskosten ingedeeld onder personeelskosten. Deze bedroegen € 10,7 mln. (+123%). De op aandelen gebaseerde betalingen bedroegen € 2,8 mln. (+9%). Onder deze betalingen vallen het Long-Term Incentive Plan (LTIP) voor de Raad van Bestuur en het Employee Share and Option Plan (ESOP) voor het senior management en bepaalde andere werknemers.

De marketinguitgaven worden onderverdeeld in prestatie- en merkbekendheidsmarketing. Prestatiemarketing zijn de kosten die verband houden met pay-per-click-marketing (zoekmachines en affiliatie marketing). Merkbekendheidsmarketinguitgaven hebben betrekking op investeringen in het merk door offlinekanalen (televisie, buitenreclame en merchandising voor restaurants). Om het platform te promoten worden er vouchers uitgedeeld aan bestaande consumenten, potentiële nieuwe consumenten, restaurants en via partnercampagnes. Deze voucheruitgaven waren € 11,0 mln. (€ 7,7 mln.). Boekhoudkundig zijn deze voucheruitgaven in mindering gebracht op de inkomsten.

De totale marketingkosten, stegen met 20% naar € 153,8 mln. (€ 127,8 mln.). Dit is aanzienlijk minder dan de toename van bestellingen en inkomsten. Dit geeft de effectiviteit van de marketinginvesteringen, de kracht van het merk en de herhalingsaankopen. In Nederland namen de absolute marketinginvesteringen in procenten van de omzet langzamer toe dan de ordergroei. De marketing als percentage van de omzet verbeterde met één procentpunt.

In Duitsland was de ordergroei sterk en de absolute marketing is slechts marginaal verhoogd.

Het rendement op de historische marketinginvesteringen is versneld. De daling van de marketingkosten per bestelling was € 1,04.

Bij het segment Andere toonaangevende markten zijn de marketingkosten als percentage van de omzet verbeterd naar 56% (72%). Dit ondanks de hoogste absolute bestedingsgroei in deze segmenten. De belangrijkste verbetering was in Polen. Daar overtrof de groei van de bestellingen en opbrengsten de groei in marketing aanzienlijk.

Dat de marketingkosten per bestelling (CPO) in alle segmenten daalden toont het succes van één merkstrategie en de schaal- en efficiëntievoordelen te behalen bij de marketinguitgaven. De grote verschillen in CPO-niveaus komt door de variërende niveaus van volwassenheid in elke markt en de concurrentie.

De overige bedrijfskosten waren € 85,1 mln. (+151%). Deze toename komt vnl. door extra kosten vanwege de acquisities, en extra werving en ander personeel gerelateerde uitgaven om de organisatorische expansie, de groei van de bezorgdiensten voor restaurants, juridische naleving en vergoedingen voor professionele diensten.

De afschrijvings- en afschrijvingskosten waren € 37,6 mln. (€ 7,9 mln.). De stijging kwam vnl. door de afschrijving op immateriële activa door acquisities.

Het eigen vermogen steeg naar € 1,1 mrd. (€ 138,8 mln.) door de versnelde bookbuildaanbieding die netto € 418 mln. opbracht. Vanwege de overname in Duitsland zijn er voor € 652 mln. aandelen uitgegeven. Verder bracht de uitgifte van converteerbare obligaties € 250 mln. op en is het verlies over het jaar 2019 toegerekend aan het eigen vermogen.

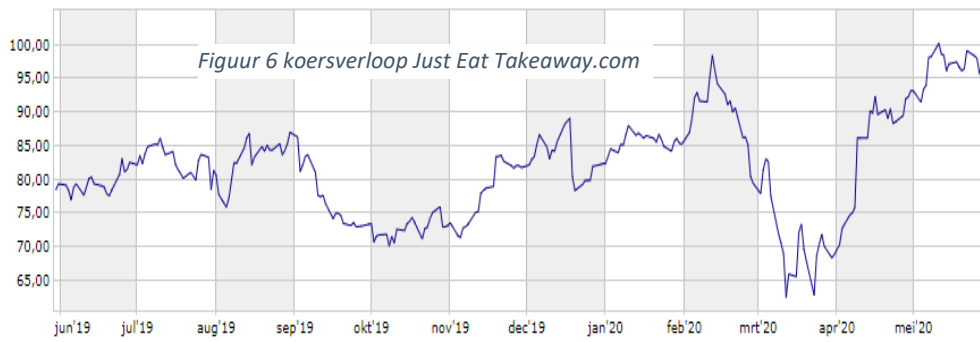
De solvabiliteitsratio, (het totale eigen vermogen gedeeld door het totale vermogen), was 68%, (33%) vnl. door de toename van het eigen vermogen.

De langlopende verplichtingen waren door de uitgifte van converteerbare obligaties en verhoogde latente belastingverplichtingen € 282,7 mln. (€ 27,6 mln.).

De netto kasstroom uit operationele activiteiten was € 63,8 mln., (€ 2,7 mln.). Deze toename komt vnl. door de acquisitie van de Duitse bedrijven. De kasstroom bestaat uit beginsaldi voor restaurantschulden en personeelskosten, extra kosten i.v.m. de overname van Just Eat in 2019, betaalde rente en het tijdstip dat het verschuldigde uitbetaald worden aan de restaurants. De netto cash voor investeringsactiviteiten (vnl. de overname van Duitsland) was € 496,7 mln. (+ € 367,0 mln.) De netto kasstroom uit financieringsactiviteiten was € 519,7 mln. (€ 132,7 mln.). Hier is vnl. de uitgifte van converteerbare obligaties met een nominale waarde van € 250 mln. debet aan. Verder de opname op de revolving kredietfaciliteit ("RCF") van € 15,0 mln., de opbrengst van het versnelde bookbuild-aanbod van € 418,0 mln., en de € 150,0 mln. van de terugbetaalde overbruggingsfaciliteit i.v.m. de overname van 10bis.

Op 19 december is de overname van Just Eat plc aangekondigd wat later is verhoogd. De aandeelhouders van Just Eat hebben nu ongeveer 57,5% van het aandelenkapitaal en de aandeelhouders van Takeaway.com ongeveer 42,5%, het bod bestond uit de toekenning van 0,12111 nieuw uit te geven aandeel in de onderneming aan Just Eat-aandeelhouders in ruil voor elk Just Eat-aandeel. De totale acquisitiekosten waren € 58,5 mln. € 38,5 mln. maakt deel uit van de overige kosten. Een bedrag van € 20,0 mln. is in 2020 in mindering gebracht op het eigen vermogen toen deze aandelen zijn uitgegeven.

In januari 2020 is de doorlopende kredietfaciliteit met € 60 mln. verhoogt naar € 120 mln. met een looptijd van drie jaar, en de mogelijkheid om twee verlengingen van één jaar aan te vragen



In Q1 zijn er meer bestellingen verwerkt dan in Q1 2019. Voordat de maatregelen tegen het coronavirus zijn ingevoerd waren de aantallen in lijn met de verwachting. Na invoering van lockdownregels daalden de bestellingen gedurende korte tijd. Omdat de restaurants hun

deuren moesten sluiten werden ook bezorgingen via het platform gestaakt. Ook viel de vraag bij het bedrijfsleven voor o.a. lunches weg. Eind maart herstelden de markten in Duitsland, Nederland en Polen weer.

Ook bij de eigen bezorgdienst, Scoober, daalden de orders doordat de eetgelegenheden alleen voor avondeten open zijn. Deze zijn relatief het hardst getroffen door de verplichte sluitingen. Scoober was in Q1 goed voor 7% van alle orders.

Daarna stegen de aantallen in veel landen snel tot boven de niveaus van voor de beperkingen omdat steeds meer mensen besluiten om eten te laten bezorgen. Men zag in Q1 het aantal bestellingen met 50% stijgen. Mensen bestelden vaker en meer eten bij Just Eat Takeaway. In Duitsland verdubbelden de bestellingen.

Daar tegenover kwamen er duizenden nieuwe aanvragen van restaurants binnen, die via het platform hun maaltijden wilden verkopen. Veel van deze restaurants hadden een afhaaldienst. Just Eat verwerkte 65,3 miljoen bestellingen (+6%). In het VK, naar omzet gemeten de grootste markt, stegen de verwerkte bestellingen met 2%. In Canada, Australië en Nieuw-Zeeland namen deze met 20% toe.

Echter door korting voor aangesloten restaurants tijdens het coronavirus kwam het bedrijfsresultaat bij Just Eat (ebitda) onder druk. Daarnaast waren er extra investeringen nodig voor de logistiek wat ook ten koste ging van de winst. Exacte cijfers zijn niet genoemd. Omdat het Britse CMA nog met een onderzoek bezig was moesten beide bedrijven hun activiteiten gescheiden houden. Daarom rapporteerde men de cijfers voor Just Eat apart.

In 2020 gaat men door met het opbouwen van het beste aanbod voor de restaurants, koeriers en consumenten waardoor de netwerkeffecten worden versterkt. Veel tijd en middelen worden besteed aan de integratie van Just Eat. Gezien de materiële impact van de combinatie met Just Eat op de plannen voor 2020, geeft men geen verwachtingen voor 2020.

We zijn enthousiast over de kansen van de combinatie en houden onze aandelen.