

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***

SRB

De Aandeelhouder

Nieuwsbrief jaargang 33

Nummer 193

1 november 2021

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 maart tot begin half mei bezocht hebben.

Beleggersdag 2021

Eerder berichten wij u dat de SRB-Beleggersdag 2021 op 27 november 2021 zou worden gehouden. Gezien de stijgende corona besmettingen is deze uitgesteld tot 30 januari 2022. Er is wel een bijeenkomst bij het Alpha Tower Fund in Amsterdam op 3 december 2021 van 15:00 uur tot 18:00 uur. Over de exacte locatie en het programma krijgt u binnenkort bericht.

De beurs.

De beurzen schommelen een beetje tussen rente- en inflatieangst en het wisselende beeld t.a.v. de 3^e kwartaalcijfers. Wij maken ons hier niet zo druk over. Wij denken dat over een jaar de olie en gasprijzen lager zullen zijn dan nu. De grondstof te korten is thans een probleem. Bedrijven berekenen de hogere kosten zo snel mogelijk door. Als de grondstofprijzen gedurende volgend jaar dalen, kunnen de bedrijfswinsten flink toenemen. Alleen de loonkostenstijging door het gebrek aan medewerkers kan een punt worden. De koers van PostNL is fors gedaald. Wij denken niet geheel onterecht. De hogere brandstofprijzen en hogere personeelskosten kunnen mogelijk de winst drukken. Op 8 november weten we meer. Wij denken ook dat de toename bij pakketten niet zo spectaculair zal zijn als vorig jaar. Just Eat Takeaway is naar onze mening inmiddels een overnamekandidaat geworden. De heer Jiste Groen had beter Brazilië af kunnen stoten en met een aandeleninkoopprogramma beginnen.



SnowWorld biedt aan 3 miljoen bezoekers per jaar een wintersportervaring op echte sneeuw. De hoofdlocatie is Zoetermeer, andere locaties zijn in Amsterdam, Landgraaf, Roosendaal, Rucphen, Terneuzen en Neuss in Duitsland. Men heeft pistes in diverse moeilijkheidsgraden, funparks, icekarting. Met 750 leraren is het één van de grootste skischolen in Europa. Door verschillende restaurantformules en (zakelijke) evenementen kan SnowWorld een complete wintersportervaring leveren aan alle doelgroepen. Het grootste klimpark van Europa, Adventure Valley, staat in Landgraaf. In Roosendaal is het eerste indoor skydive centrum in de Benelux.

Aanvankelijk zou deze Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) op 13 maart zijn. Deze is echter uitgesteld tot 26 maart 2021.

Omdat SnowWorld een gebroken boekjaar heeft lopende van 1 oktober tot 30 september spreken we over het boekjaar 2019/2020.

Door de overgenomen indoor skifaciliteiten in Amsterdam, Rucphen en Terneuzen, de overname van indoor skydive in Roosendaal en het klimcentrum Ayers Rock in Zoetermeer is het aantal vestigingen in het boekjaar 2018/2019 van 2 naar 6 gegroeid. Tevens zijn in oktober 2019 de winkels van Mount Wintersport die de winkels in de skicentra in Rucphen en Terneuzen exploiteert overgenomen. Samen met de wintersportwinkel in Amsterdam, exploiteert SnowWorld nu drie winkels onder het label Mount. Voor de exploitatie van de winkels werkt SnowWorld samen met Duijvestein Wintersport.

Ook is in Duitsland een skiresort in Neuss, vlakbij Düsseldorf overgenomen. Al deze overnames zijn in het boekjaar 2019/2020 geïntegreerd.

De organische groei is in de maanden voorafgaand aan de corona pandemie gerealiseerd waaraan alle vestigingen hebben bijgedragen.

Door het programma “One SnowWorld” wil men een sterke, herkenbare en eenduidige corporate identity.

Vnl. door de acquisities is de netto-omzet met 3,3% gestegen naar € 36,4 mln. en de EBITDA met 23% gegroeid naar € 11,7 mln. De corona impact wordt t.a.v. de netto omzet -18% geschat en -17% op EBITDA. Het genormaliseerd resultaat na belastingen nam met 39% toe naar € 3,4 mln. De winst per aandeel is met € 0,39 gedaald en de operationele kasstroom steeg naar € 9,4 mln. (+ 63%). Verder is de brutomarge gestegen naar € 32,0 mln. (€31,7 mln.).

Door de lockdown zijn de vestigingen tijdens het voor SnowWorld belangrijke winterseizoen gesloten. Door de sluiting van alle Nederlandse vestigingen van maart tot en met mei denkt SnowWorld tijdelijk niet aan de overeengekomen bankconvenanten te kunnen voldoen. Daarom is men in gesprek met KBC/Belfius over een tijdelijke vrijstelling (een zg. waiver).

SnowWorld heeft in het boekjaar 2019/2020 de eerste resultaten behaald van het strategisch plan 2020-2024. Men is ervan overtuigd dat zonder corona het afgelopen boekjaar het meest succesvolle jaar zou zijn. SnowWorld is van mening dat men een gediversifieerde portfolio heeft en een flexibele en professionele organisatie. Men is van mening dat ondanks de bijzondere omstandigheden er een goed resultaat neer gezet moet kunnen worden en men is klaar voor de volgende groeifase.

Bij de vergelijking van de resultaten van 2018/2019 is het resultaat ook beïnvloed door de diverse acquisities. Door de integratie en optimalisatie van de organisatie ontstonden er enkele bijzondere posten. Zo stond er nog een put-optie uit om de resterende 34% van de aandelen van de Allrounder groep te verwerven, Een herwaardering hiervan leidde tot een eenmalige bijzondere post van € 2,3 mln. Zo waren er m.b.t. de acquisities € 0,3 mln. advieskosten en zijn er € 0,7 miljoen kosten gemaakt om de organisatie verder te optimaliseren. Gecorrigeerd voor deze eenmalige posten steeg de EBITDA naar € 11,7 mln. (23%). Het nettoresultaat voor belasting ging naar € 4,3 mln. De belangrijkste investeringen betreffen aanpassingen aan de horeca in Zoetermeer, het verbeteren van de routing en een nieuw besturingssysteem van de koelinstallatie in Terneuzen. Verder waren er de normale vervangingsinvesteringen, de aanschaf van een nieuwe ticketing systeem en de uitwerking van de uitbreidingsplannen i.v.m. de groeistrategie van SnowWorld. De totale investeringen betroffen € 4,1 mln.

Het eigen vermogen aan het eind van het boekjaar was met € 31,8 mln. (€ 31,5 mln.) iets hoger doordat de nettowinst van € 0,4 mln. is toegevoegd. Omdat de financiële verslaggeving op basis van IFRS-grondslagen wordt opgesteld is met ingang van het boekjaar bij de operational lease en huurcontracten IFRS16 regels toegepast.

Bij de integratie van de recente acquisities zijn er ook synergievoordelen behaald.

De organisatie is aangescherpt en verder geprofessionaliseerd. Om dit te bereiken is per 1 december de heer Sjors van den Boogaart aangesteld als COO. In Roosendaal is sinds eind vorig jaar een nieuw hoofdkantoor om de marketing, sales, HR, finance en IT te centraliseren. De bestaande processen worden verder gestandaardiseerd en gedigitaliseerd.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	147,26	12,43	12,73	12,90	10,10
winst per aandeel	0,09	1,29	0,71	0,75	0,79
pay out					37,98 %
ev per aandeel	8,43	8,34	6,86	5,15	4,29
ultimo koers	12,90	14,30	9,10	9,65	7,98
hoogste koers	17,00	14,70	10,00	10,49	8,00
laagste koers	10,10	8,90	8,80	7,40	6,60

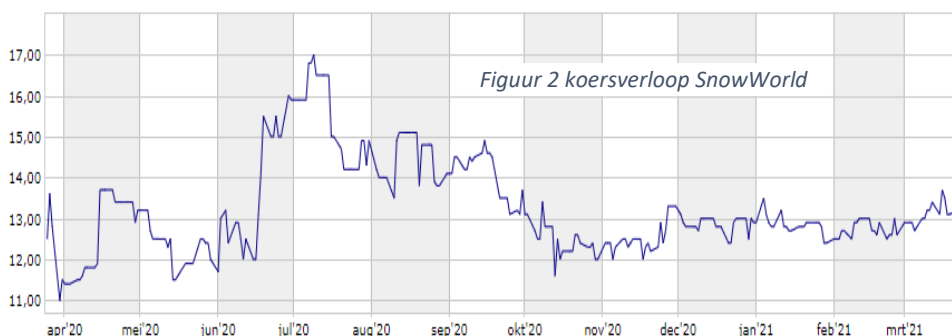
Na de balansdatum heeft men het belang in de Allroundergroep uitgebreid. SnowWorld had per balansdatum een 38% belang in Allrounder project GmbH en een 25% belang in Allrounder Reisen & Sport GmbH. Op 1 oktober 2020 zijn deze belangen door de uitoefening van een put-optie door de verkoper, vergroot naar 100% respectievelijk 66%. Het effectieve belang in de

hele Allrounder groep is toegenomen van 25% naar 66%. De koopprijs van € 8.8 mln. is via een achtergestelde lening vanuit Alychlo gefinancierd.

SnowWorld verwacht dat door de corona en de effecten van de lockdown-maatregelen de resultaten in het boekjaar 2020/2021 in vergelijking met het boekjaar 2019/2020 lager uit zullen komen. De gesprekken met KBC/Belfius over de waiver verlopen goed. Men gaat er daarom van uit dat beide banken bereid zijn om in het kader van de uitzonderlijke omstandigheden en de sterke balanspositie hierop in gaan. Er zijn geen indicaties die erop wijzen dat gedurende het komende boekjaar men niet aan de betalingsverplichtingen zal kunnen voldoen. Door het opvoeren van de vaccinatiegraad en de verwachting dat de lockdown- maatregelen in de loop van 2021 versoepeld kunnen worden verwacht men dat de leisure-sector dan zal herstellen en dat SnowWorld het groeipad weer kan hervatten.

Voor mevrouw van Nuland was dit de laatste keer dat zij de jaarrekening heeft gecontroleerd. Sinds 2013 was BDO de controlerend accountant. Echter ook BDO heeft de OOB (Organisaties van Openbaar Belang) vergunning teruggegeven. Daarom mag BDO geen ter beurze genoteerde ondernemingen meer controleren. Zij zal nog enkele werkzaamheden verrichten en dan zit haar controlerend account bij SnowWorld erop.

Wij hadden onze aandelen gelijk met de aandelen van Randstad aangemeld bij ING. Echter bij SnowWorld ging dit via Kempen. Hetgeen niet vlekkeloos ging. Onder druk van ING en ons is het op de middag voor de vergadering gelukt om alles, dus ook het stemmen, rond te krijgen. Aangezien wij tegen het van tevoren vragen indienen zijn, hebben wij alleen onze vragen t.a.v. mevrouw Diks ingediend. Bovendien konden wij geen drie dagen van tevoren vragen indienen. Wij wisten toen nog niet of de aandelen wel of niet gedeponerd waren. Aan het einde van de AVA mochten wij slechts twee vragen stellen Onze vragen betroffen de kwaliteit van de financiële administratie en het onverwachte vertrek van de heer Moerman en zijn beëindigingsvergoeding van € 90.000. De antwoorden waren diplomatiek en onacceptabel. Men had er gewoon geen zin in om hierop in te gaan omdat men van mening was dat we de vragen vooraf hadden moeten stellen, dan hadden ze een mooi gelikt antwoord gegeven. Ook over het punt dat mevrouw Tanja Diks, die tijdens de vergadering benoemd zou worden als commissaris, de middag voorafgaande aan de vergadering heeft laten weten ervan af te zien ook hadden we vragen over de verhuizing van het hoofdkantoor naar Roosendaal.



De vergadering was net afgelopen toen we een app kregen van één van onze aangeslotenen. Dat er ook naar zijn mening moeilijk werd gedaan over het stellen van vragen. Ook hij was van mening dat er bij zo'n korte vergadering alle tijd was voor

vragen i.p.v. twee bij de rondvraag.

SnowWorld was in het boekjaar 2019/2020 in moeilijke omstandigheden toch winstgevend. De impact van de corona en de lockdownmaatregelen waren fors.

Wij hebben toch wel wat vraagtekens bij SnowWorld. Toch houden wij onze aandelen vast. Wij denken dat het afraffelen van de AVA's dit jaar de algemene trend zal zijn.



Sligro Food Group

Aandeelhoudersvergadering op 24 maart 2021 door Henk Rienks

Op woensdag 24 maart 2021 hield Sligro Food Group voor de tweede keer een aandeelhoudersvergadering via internet. Een week na de verkiezingen, waarmee het bedrijf zich niet hield aan de traditie, dat de vergadering op de dag van de verkiezingen wordt gehouden. Die vonden namelijk al plaats op woensdag 17 maart.

Vooraf konden vragen worden ingediend. Van deze mogelijkheid is door mij gebruik gemaakt. Alle ingediende vragen en de officiële antwoorden zijn door Sligro op de website gepubliceerd. Behalve door mij bleken door drie andere aandeelhouders vragen te zijn ingediend: de heer R. Snoeker, de VEB en de VBDO. Dat zijn er niet veel, wat jammer is, want zo is er nog minder controle door de aandeelhouders op het functioneren van het bestuur van de onderneming. Naar mijn mening moeten de kleine aandeelhouders dat niet geheel aan de grote aandeelhouders en instanties als de VEB overlaten. Ik blijf in ieder geval mijn best doen. Zie de bijlage voor mijn vragen en de antwoorden van Sligro.

Ik hoop dat na de crisis de deelname door kleine aandeelhouders aan aandeelhoudersvergaderingen weer toe zal nemen en dat het mee zal vallen met de blijvende veranderingen ten gevolge van de crisis. Dat de kleine aandeelhouders dan niet massaal voorgoed afgehaakt blijken te hebben. Vroeger kwamen ongeveer 100 aandeelhouders naar het Sligro-hoofdkantoor in Veghel voor de vergadering. Nu namen er ongeveer 20 via internet deel. Het zou mooi zijn als er volgend jaar opnieuw 100 naar Veghel gaan voor de aandeelhoudersvergadering.

Vooraf schriftelijk de vragen indienen heeft vooral nadelen. Je kunt geen rekening houden met de vragen, die door anderen worden gesteld, want die ken je niet. Ook kun je je vragen niet aanpassen aan wat al tijdens de vergadering is gezegd, wat je bij een normale vergadering uiteraard altijd doet. Je kunt niet meteen reageren op de antwoorden die je krijgt en je kunt ook niet proberen de beantwoording bij te sturen als ze niet jouw vraag beantwoorden, maar over iets anders beginnen. En dan de vragen die je tijdens de vergadering te binnen schieten, soms mag je die bij wijze van gunst nog aan het einde stellen bij de rondvraag. Zo is er veel minder interactie met de bestuurders mogelijk dan vroeger. Ook vind ik het jammer, dat ik die bestuurders niet meer bij wijze van verrassing de vragen kan stellen en dat ze nu dagen de tijd hebben om over hun antwoorden na te denken en die te bespreken met allerlei adviseurs. Desondanks geef ik niet op en blijf ik vragen indienen. Ik hoop dat het gunstig is voor mijn reputatie als vragen stellende aandeelhouder en dat zodoende mijn bekendheid bij de bestuurders op peil blijft.

Hoe gaat het met Sligro? Naar omstandigheden goed. De huidige crisis is nadelig voor de onderneming, maar Sligro heeft zich snel aan de gewijzigde omstandigheden kunnen aanpassen en maakt momenteel geen verlies. De schulden worden op tijd afgelost en de rente geheel betaald. Maar dividend, dat is er voorlopig niet bij. Dividend betalen mag Sligro niet, omdat het NOW-steun van de overheid heeft aangenomen. Ook volgend jaar zal er geen dividend voor 2021 uitgekeerd mogen worden.

Met veel klanten van Sligro gaat het gelukkig goed, maar de horeca, de sport- en de bedrijfskantines in kantoren kopen de laatste tijd niet veel meer. Dat heeft vooral bij de

bezorging tot een grote omzetzaling geleid. Bij de zelfbediening valt het mee, wat ook komt doordat enige tijd iedereen inkopen mocht doen bij Sligro, niet alleen bedrijven, maar ook u en ik privé. Sligro verwacht dat de weggevallen omzet na de crisis grotendeels zal terugkomen. Alleen de bedrijfscatering, kantines e.d. in kantoren, daar is men niet gerust op. Dat zal minder zijn dan vroeger als thuiswerken ook na de crisis op veel grotere schaal dan voorheen zal blijven plaatsvinden.

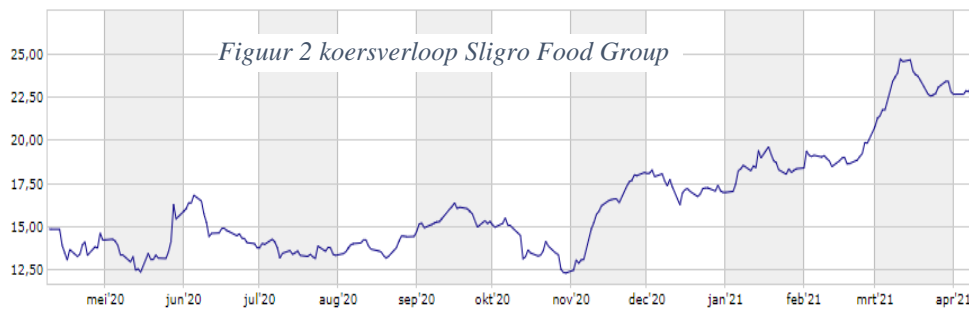
Toen begin vorig jaar plotseling de crisis uitbrak, is nogmaals gebleken, dat Sligro een uitstekend geleid bedrijf is. De onderneming wist zich in korte tijd aan de nieuwe omstandigheden aan te passen en bovendien het marktaandeel te vergroten. Het weggooien van voorraden, die onverkoopbaar werden, was in het begin onvermijdelijk, maar kon al gauw in samenwerking met de leveranciers onder controle gebracht worden. Zo kon zowel voor Sligro als voor de leveranciers de schade beperkt worden. Ook steunt Sligro andere bedrijven, waar het van afhankelijk is, zoals de transporteurs. Uit wel begrepen eigen belang, dat wel. Want als je ze nu afdankt en voor de gevolgen van de crisis op laat draaien, misschien wel failliet laat gaan, kan je dan op ze rekenen als je ze na de crisis weer nodig hebt? Ik denk van niet en geef Sligro gelijk. Dat doet de onderneming goed, en ik ben het er helemaal mee eens dat €2 miljoen is besteed aan het steunen van de transportbedrijven toen de bezorging grotendeels plat lag.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	-10,68	31,14	33,36	23,04	21,03
winst per aandeel	-1,59	0,77	1,04	1,73	1,57
pay out		71,36 %	859,94 %	80,95 %	82,63 %
ev per aandeel	9,79	11,33	12,18	14,81	14,30
ultimo koers	16,94	24,00	34,80	39,85	33,08
hoogste koers	26,35	35,30	46,40	41,84	36,00
laagste koers	11,62	21,60	33,65	32,40	31,03

In België gaat het minder goed met Sligro, dan verwacht was. Er wordt nog steeds geen winst gemaakt, en het zal langer gaan duren tot het naar verwachting wel het geval is. Dat had gevolgen voor de uitkomst van de impairments voor de goodwill. Een afboeking van €60 miljoen bleek in het tweede kwartaal van 2020 noodzakelijk. Maar Sligro blijft vol goede moed en geeft het niet op in België. Een vierde vestiging in Leuven is in voorbereiding (na Antwerpen, Luik en Gent). En er wordt ook geïnvesteerd in de bezorging.

Ben ik tevreden over de antwoorden op mijn vragen? Ik kreeg niet alleen de schriftelijke antwoorden, want twee vragen werden tijdens de vergadering ook mondeling beantwoord. De andere twee onderwerpen kwamen aan de orde in het verhaal van de directie. De verkoop van rookwaren betreft vooral de winkeltjes van benzinstations. Volgens Sligro stappen die over naar de concurrent als Sligro zou stoppen met de levering van rookwaren. Dan mag Sligro ook niet meer het snoep en de koeken leveren. En Sligro wil ze niet kwijt als klant en zo de concurrent helpen. Daar heb ik begrip voor, maar ik blijf bij mijn standpunt dat Sligro op korte termijn de handel in rookwaren zoveel mogelijk moet beperken. Het is natuurlijk een sympathiek gebaar van de commissarissen, dat ze afzien van verhoging van hun beloning, ze willen graag aantonen, dat ze geen graaiers zijn. Maar het door mij gevraagde percentage wilden ze mij niet vertellen. De bezuiniging op de marketinguitgaven, dat antwoord was toch wel verhelderend. Enerzijds de overgang van papieren op digitale reclame, die is blijvend. Evenals het nauwkeuriger en gericht sturen van reclame voor artikelen, waar de klant echt belangstelling voor heeft en niet voor heel andere artikelen. Anderzijds de tijdelijke gevolgen van de crisis. Te winnen of te sparen uitstapjes voor klanten gingen niet door. Allerlei andere acties ook niet of in een aangepaste vorm. Die dingen komen na de crisis natuurlijk weer op het oude niveau, dat is een tijdelijke besparing. Tenslotte het antwoord op de vraag over overnames. Precies het antwoord dat ik verwachtte. Goed dat het nu officieel vastligt, want ik ben het er helemaal mee eens. Dat geldt trouwens ook voor de antwoorden op de andere drie vragen, dat is één van de weinige voordelen van de huidige wijze van vergaderen. Eigenlijk het

enige andere voordeel is het uitsparen van reistijd en reiskosten.



De koers van Sligro is nog niet terug op het niveau van voor de crisis. Eind 2018 bereikte de koers €40. Daarna was de trend neerwaarts. Het dieptepunt lag in maart 2020 bij €13 waarna de koers weer

omhoogging tot €23 ten tijde van de vergadering. Naar mijn mening kan de koers na de crisis opnieuw naar €40. Sligro is een uitstekend geleide onderneming, marktleider in Nederland, die in betere tijden na de crisis opnieuw mooie winstmarges zal hebben en het marktaandeel verder zal vergroten. België is een kans op extra groei, het hoeft er maar een beetje beter te gaan en dan wordt daar ook leuk geld verdiend door Sligro. Die vooruitzichten zitten volgens mij onvoldoende verwerkt in de huidige koers, maar ik reken erop, dat goed nieuws in de komende jaren voor verdere koersstijging zal zorgen en stel het koersdoel dus op €40.



Het bestuur van Sligro tijdens de vergadering. Van links naar rechts accountant Albert Jan Heitink, de commissarissen Gert van de Weerdhof en Hans Kamps, de leden van de directie Rob van der Sluijs en Koen Slippens, voorzitter Freek Rijna en secretaris Gerrie van der Veecken.

Bijlage

De door mij ingediende vragen en de officiële antwoorden van Sligro

1-U zegt dat u gericht keuzes heeft gemaakt in uw marketinguitgaven in 2020 en zo aanzienlijk heeft bespaard ten opzichte van 2019. Graag een toelichting. Met welke marketingactiviteiten bent u gestopt en waarom? Zijn die besparingen structureel en blijven die ook doorgaan als straks corona voorbij is?

Antwoord

We hebben ervoor gekozen om meer op digitale communicatie in te zetten. Dit was ook al onderdeel van onze plannen voor de toekomst en die hebben nu een versnelling gekregen. Dat heeft een duurzaam karakter. Daarnaast hebben we campagnes gericht op klantgroepen die geen activiteit hadden aangepast of niet uitgevoerd. De (spaar)campagnes voor onze klanten hebben we meerder malen moeten wijzigen, waarbij we de kosten konden beperken.

2-De rookwarenomzet bij Sligro vertoont de laatste tijd een opmerkelijke groei. Sligro schijnt trots te zijn op deze prestatie, maar ik ben er als Sligro-aandeelhouder niet blij mee. Ik wil graag weten waarom u wilt groeien in rookwaren. Er zit een lage marge op en het is een product waarvan bewezen is, dat je eerder dood gaat als je het regelmatig gebruikt. Een product met een negatieve beeldvorming. Ik zou als aandeelhouder liever zien dat Sligro stopt met de verkoop

van rookwaren en dat trots aan de buitenwereld vertelt. Sligro moet juist vooral gezonde producten onder de aandacht brengen en moet natuurlijk de een beetje ongezonde niet vergeten, denk aan roomboter, taart, frisdrank. Maar echt ongezonde, waar je eerder dood van gaat en die bovendien een heel lage winstmarge hebben... Mijn advies is: STOPPEN!! Graag uitleg waarom dit volgens u een slecht advies is.

Antwoord

Wij constateren feitelijk dat ondanks COVID, juist de omzet in rookwaren is toegenomen. De belangrijkste drijfveer voor die groei is overigens een prijsstijging die vooral uit extra accijns bestaat, in aantallen pakjes is sprake van een geringe toename. Hierdoor neemt het percentage van de totale omzet enorm toe, maar daar zijn wij niet 'trots op' zoals u dat omschrijft. Wij zien deze productcategorie als een 'service' categorie die vooral in segmenten als het pletrol kanaal belangrijk zijn. Zonder die service, krijgen we ook de overige omzet niet. Wij volgen de veranderende wetgeving rond tabak op de voet en bereiden ons voor op een toekomst waarbij deze categorie geleidelijk minder belangrijk wordt. Dat zal naar verwachting in Nederland leiden tot een stapsgewijze afbouw, maar geen abrupte stop. In België zijn we nooit gestart met de verkoop van tabakswaaren en zijn voornemens dat zo te houden.

3-Beloning Commissarissen niet omhoog! Leuk, dan blijft er meer geld over voor mij, de aandeelhouder. Maar een regelmatige verhoging van de beloning is gebruikelijk, niet alleen om de inflatie te compenseren, maar ook omdat de tijdsbesteding van de commissarissen voor hun functie is toegenomen. Met hoeveel procent is de tijdsbesteding van de commissarissen van Sligro in verband met hun functie toegenomen sinds de laatste verhoging van hun beloning in 2018?

Antwoord

Wij constateren dat de tijdsbesteding en betrokkenheid van de Raad is toegenomen, zeker ook ten tijde van crisis, zoals het afgelopen jaar. Ons beleid ten aanzien van toetsing van het beloningsniveau zorgt er in onze ogen voor dat we passend belonen en rekening houden met de ontwikkelingen in de markt. De toetsing heeft plaatsgevonden en gaf enige ruimte voor het verhogen van de beloningen, maar gezien de ontwikkelingen rond COVID en de impact daarvan op SFG heeft de Raad besloten die ruimte niet te benutten.

4-Tenslotte ben ik ook nieuwsgierig naar de kansen om interessante bedrijven over te nemen. Komen er momenteel dankzij de crisis meer te koop? Gaan de gevraagde overnamesommen omlaag? En kan Sligro voldoende geld lenen om een overname van enige omvang te betalen? Zou u vandaag een bedrijf als De Kweker kunnen overnemen?

Antwoord

Wij verwachten dat er als gevolg van de druk door COVID verdere consolidatie in de markt zal plaatsvinden. We zullen mogelijke kansen goed overwegen, mede omdat de zichtbaarheid op kwaliteit van de omzet nu beperkt is. Afhankelijk van de omvang van een overnamekandidaat en de timing waarop deze zich voordoet, bekijken we de financieringsopties. Als er eerst nog wat ruimte is voor herstel na het opheffen van de lockdown, zullen de financieringsratio's snel herstellen en is schuldfinanciering weer een optie. Mochten er goede kansen voorbijkomen op korte termijn, dan zou ook een aandelenemissie tot de mogelijkheden kunnen behoren. Combinaties van beide zou uiteraard ook een mogelijkheid zijn.



nedap

Aandeelhoudersvergadering op 8 april 2021

Door Henk Rienks

Op donderdag 8 april 2021 hield Nedap voor de tweede keer een aandeelhoudersvergadering

via internet. Door mij zijn vooraf schriftelijk vragen ingediend. Deze vragen zijn schriftelijk en bovendien tijdens de vergadering beantwoord door Nedap en vervolgens gepubliceerd op de website van de onderneming. Zie de bijlage. Er waren slechts drie andere vragenstellers, de VEB, het Add Value Fund en Teslin. De particuliere aandeelhouder blijkt het voor gezien te houden, nu dankzij de corona-crisis een aandeelhoudersvergadering geen uitstapje meer is, maar neerkomt op een paar uur thuis bij de computer zitten. Ik hoop dat die ontwikkeling nog teruggedraaid kan worden, als de crisis voorbij is. Ik mis vooral het contact met andere beleggers maar ook de interessante gesprekjes, die je na of voor de vergadering met bestuurders kan voeren. En natuurlijk de bijzondere locaties in Amsterdam of Rotterdam, die Nedap altijd voor de vergadering wist te vinden!

Met Nedap gaat het ondanks de crisis best wel goed. Sommige producten, bijvoorbeeld die tegen winkeldiefstal, zijn moeilijker te verkopen, maar met andere gaat het uitstekend, bijvoorbeeld die voor varkenshouders. De vraag daarnaar nam vooral in China sterk toe. Voorzichtigheidshalve werd een jaar geleden het dividend overgeslagen, maar al in de herfst kwam het alsnog, €2,25. En nu komt er opnieuw €2,25. De onderneming is nog steeds goed winstgevend en schuldevrij bij de bank, en kan het geld missen. Op een koers van €60 is dat een dividendrendement van 3,8%, een mooi percentage.

Vorige maand is door Nedap een nieuw strategisch vijfjarenplan gepresenteerd, met de naam *Step Up*. Het belangrijkste doel is versnelling van de groei. Bovendien wil de onderneming met zoveel mogelijk producten marktleider worden. Sommige zijn dat nu al, zoals de onderdelen voor melkrobots, om de koeien individueel in de gaten te houden en ook om de melkstroom te meten tijdens het melken. Voor sommige andere producten acht ik het twijfelachtig of dat haalbaar is, maar zo lang als Nedap er maar goed aan verdient, vind ik het niet erg als Nedap er geen marktleider mee is. De doelen van het vorige vijfjarenplan *Changing Gears* zijn bijna allemaal bereikt. Nedap is geen productiebedrijf meer, maar een ontwikkelbedrijf, dat technische oplossingen ontwikkelt voor problemen in de maatschappij. Alleen de groei-doelstelling bleek iets te ambitieus.

Nedap verkoopt dus technische oplossingen aan bedrijven, die helpen bepaalde problemen aan te pakken. Onderdeel daarvan is ook de levering van de benodigde apparatuur. Inmiddels worden alle door Nedap geleverde apparaten gemaakt door zogenaamde “ketenpartners”, waarmee nauw wordt samengewerkt. Het doel is de leveringszekerheid zo hoog mogelijk te krijgen. Dat viel de laatste tijd ten gevolge van de crisis niet mee, maar het bedrijf is er trots op, dat het tot nu toe de problemen heeft kunnen oplossen en zijn producten heeft kunnen leveren. Ben ik tevreden over de antwoorden op mijn vragen? Mijn vragen over de samenwerking met de ketenpartners en de reductie van de voorraden zijn tot mijn tevredenheid beantwoord. Ook over de antwoorden op mijn vragen over de reactie van Nedap op de crisis en het grijpen van kansen, die de crisis biedt, ben ik tevreden, al had ik graag wat meer concrete voorbeelden gekregen. Daar had ik expliciet naar gevraagd. Ik heb de indruk dat Nedap het goed aanpakt. Tenslotte mijn vragen over de groei van het personeel. Ik blijf het gevoel houden dat Nedap er te veel op rekt dat de veelbelovende nieuwe producten vanzelf komen als je maar genoeg getalenteerde jonge mensen, vers van de universiteit, aanneemt.

Ik zou juist ook oudere ervaren mensen binnenhalen, en bovendien scherper letten op wat er werkelijk uitkomt en zagezegd sneller de stekker uit het stopcontact trekken. Nedap zou ook meer producten kunnen kopen van uitvinders, die al werken, en die uitvinders dan kunnen helpen om ze te verbeteren en grootschalig op de markt te brengen.

De koers van Nedap was voor de crisis in 2018 en 2019 €45-50. In maart 2020 werd een dieptepunt bereikt van €33, achteraf natuurlijk een prachtig koopmoment. Nu is de koers

gestegen tot even boven €60 en begint het aandeel toch wel duur te worden. Ik schat dat de winst per aandeel na de crisis omhoog kan naar €3,- per jaar en dat het dividend op €2,25



gehandhaafd blijft. Dan is de koerswinstverhouding ongeveer 20, passend bij dit bedrijf dat mooie succesvolle producten heeft. Voor verdere koersstijging zal groei van de onderneming nodig zijn. Als de doelen van het plan *Step Up* gehaald worden, dan kan de

winst per aandeel verder omhoog en zou over vijf jaar de koers hoger moeten zijn. Ik acht dat realistisch en mijn verwachting is daarom €4,- winst per aandeel over vijf jaar en mijn koersdoel €90.



Het bestuur van Nedap tijdens de vergadering. Van links naar rechts commissaris van Engelen, directeur (CEO) Ruben Wegman, de voorzitter van de vergadering de heer Kolff en CFO Daniëlle van der Sluijs.

Bijlage

De door mij ingediende vragen en de officiële antwoorden van Nedap

1-U schrijft dat u doorlopende verbetering van de samenwerking met uw ketenpartners nastreeft en dat dit in 2020 geleid heeft tot een verdere daling van de voorraden. Het grote risico hierbij is, dat Nedap al spoedig niet meer op tijd kan leveren als er problemen met de levering van de producten ontstaan bij die partners. Dat kan tot aanzienlijke schade leiden voor Nedap en zijn klanten. In dit verband zou ik graag meer willen weten over de volgende punten.

- a. Heeft u zicht op de leveranciers van uw ketenpartners en kunt u problemen bij die leveranciers tijdig signaleren?
- b. De laatste tijd is de afhankelijkheid wereldwijd van China voor steeds meer essentiële producten in het nieuws. Voor hoeveel procent van de waarde bestaan de Nedap-producten uit grondstoffen en onderdelen met een Chinese herkomst?
- c. In welke mate is verdere reductie van de voorraden door nog betere samenwerking mogelijk en verstandig?
- d. Gezien de hoge solvabiliteit en geringe schulden van Nedap is reductie van het geld, dat met de voorraden gemoeid is, niet dringend noodzakelijk. Naar mijn mening zou leveringszekerheid voor Nedap nu belangrijker moeten zijn dan verdere reductie van de voorraden. Hoe denkt u hierover?

Antwoord

-a. Wij hebben inderdaad inzicht in de bestellingen inclusief levertermijn die onze ketenpartners bij hun leveranciers plaatsen en worden meteen geïnformeerd wanneer er problemen zijn. Echter, de schaarste aan componenten is zo groot dat het voorkomt dat zonder waarschuwing bevestigde levertermijnen van enkele weken van componenten worden verlengd naar soms wel tientallen weken. Deze problemen zijn niet te voorzien of te voorkomen.

De uitdaging is om dan wereldwijd naar beschikbare partijen te zoeken en te vinden of over te stappen naar een alternatieve component.

-b. Dat is moeilijk in te schatten. De supply chain voor elektronica componenten is vaak tientallen stappen diep waarbij tussenproducten over de hele wereld rond worden gestuurd en bovendien regelmatig verandert. Daarom is het bijzonder ingewikkeld dit percentage vast te stellen.

-c. Tijdens de fase waarin de interne productie- en logistieke activiteiten werden uitbesteed, hebben wij besloten om extra voorraadbuffers aan te leggen om de continuïteit van leveringen aan onze klanten te kunnen borgen. Daarom zijn de voorraadniveaus van €23,4 miljoen in 2014 tijdelijk gestegen naar €37,5 miljoen in 2018. Nu de nieuw ingerichte supply chain steeds beter begint te lopen, zijn wij in staat geweest de voorraden bij Nedap zelf sterk af te bouwen naar €23,1 miljoen in 2020. Daarbij is het natuurlijk wel zo, dat wij met onze productiepartners ook afspraken gemaakt hebben over buffervoorraden van eindproducten en sleutelcomponenten die zij voor ons aanhouden.

-d. Bij Nedap is leveringszekerheid altijd belangrijker geweest dan lage voorraden. Met onze hoge brutomarge levert het kunnen leveren van een product vaak veel meer op dan hogere voorraadkosten. Maar het zou ronduit onverstandig zijn om dan maar van alle producten voor de zekerheid hoge voorraden aan te houden. Daarom is ons doel dan ook niet om zo laag mogelijk voorraden aan te houden maar een zo optimaal mogelijk voorraad niveau te bereiken.

2-De huidige crisis leidt op veel gebieden tot de versnelling van ontwikkelingen en de versterking van trends, die vaak al voor de crisis begonnen waren. Dat is inmiddels wel duidelijk. Waarschijnlijk is dat voor een groot deel onomkeerbaar. Als straks de crisis voorbij is, dan wordt het nooit meer zoals het was voor de crisis. Denk bijvoorbeeld aan meer thuiswerken en minder naar het kantoor gaan. Of meer bestellen via internet en minder kopen in winkels. Voor veel producten van Nedap heeft dat grote gevolgen, in negatieve of in positieve zin. En er komen zeker mogelijkheden voor nieuwe producten dankzij deze veranderingen in de maatschappij.

-a. Graag een paar concrete voorbeelden van Nedap-producten die profiteren van de crisis, en ook van producten, waarvoor de omstandigheden slechter geworden zijn.

-b. Kunt u al wat melden over de ontwikkeling van nieuwe producten die inspelen op de door de crisis veroorzaakte veranderingen in de maatschappij? Aan wat voor producten moet ik dan denken?

Antwoord

-a. Door de coronacrisis is bijvoorbeeld in de retailsector het aantal bestellingen dat via internet binnenkomt sterk toegenomen. Daarbij heeft het versturen van deze bestellingen vanuit de individuele winkels een grote vlucht genomen. Precies weten welke producten in welke winkel liggen is daarbij essentieel. Dit zorgt voor een scherpe toename van de interesse naar iD Cloud, het RFID-platform voor de retail sector. Tegelijkertijd zien we dat het aantal fysieke winkels afneemt. Dit resulteert in een verdere daling van de vraag naar onze klassieke anti-winkeldiefstalsystemen.

-b. Wat wij zien is dat er niet zo zeer nieuwe trends ontstaan door de crisis maar reeds bestaande trends zijn versneld. Zo is al jarenlang de trend om steeds meer producten aan het internet te koppelen zodat support op afstand mogelijk is. Deze trend is enorm versneld en heeft

ertoe geleid dat steeds meer support calls zonder een fysiek bezoek van de locatie kunnen worden ingevuld. Ook zien wij dat flexibel gebruik van kantoorruimtes nog belangrijker is geworden. Het belang van ons AEOS-toegangscontrolesysteem om eenvoudig en accuraat toegangsrechten te kunnen beheren neemt daarmee ook toe. Voor de rest is het op dit moment te vroeg om te kunnen beoordelen of er sprake is van echt fundamentele veranderingen in de maatschappij waarbij wij met onze producten een rol zouden kunnen spelen.

3-De verdere toename van het aantal personeelsleden. Ja, je moet getalenteerde mensen, met de juiste ervaring en vaardigheden, altijd aannemen als de gelegenheid zich voordoet. Ze zijn er niet in overvloed. Dat is investeren in de toekomst van Nedap. Maar er zijn toch ook grenzen aan. U meldt dat:

“De personeelskosten met 2% zijn gestegen van € 72,7 miljoen naar € 74,4 miljoen in 2020. Deze stijging wordt met name gedreven door de toename van het aantal fte. Dit is in lijn met onze langetermijnstrategie om te investeren in het aantrekken en ontwikkelen van talentvolle mensen. Het aantal fte steeg van 724 aan het einde van 2019 tot 766 aan het einde van 2020.”

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	23,98	12,96	15,54	33,18	20,74
winst per aandeel	2,13	3,74	2,66	1,34	1,61
pay out	211,57 %	120,20 %	93,84 %	186,36 %	86,93 %
ev per aandeel	11,33	11,42	10,13	9,32	8,34
ultimo koers	51,00	48,50	41,40	44,51	33,40
hoogste koers	51,80	53,20	54,40	44,60	33,84
laagste koers	30,60	41,00	39,50	33,00	28,20

- a. Gaan we in 2021 van 766 naar 810 fte? Weer plus 44?
- b. Wanneer is volgens u de grens bereikt en kan Nedap het beter kalm aan gaan doen met uitbreiding van het personeel?
- c. Wat is het beleid bij Nedap ten aanzien van weliswaar talentvolle personeelsleden, die echter weinig bijdragen aan de groei van de onderneming? Helpt u die om een beter voor hun geschikte baan elders te vinden?
- d. Zou het niet meer moeten gaan om kwaliteitsverbetering van het personeelsbestand dan om vergroting ervan?

Antwoord

- a. Verschillende proposities zijn gericht op markten met uitstekende groeikansen. Het zou zonde zijn om de internationale groeikansen die wij met de diverse proposities zien niet te kunnen benutten omdat wij niet tijdig onze teams hebben versterkt. Dus ook het komende jaar verwachten wij met name bij deze proposities verder te investeren in de slagkracht van de organisatie door de juiste mensen aan te nemen. Het vinden van de juiste mensen is en blijft uitdagend. Wanneer we niet de juiste persoon voor een bepaalde vacature kunnen vinden dan blijven we verder zoeken. Mede daarom is het op dit moment erg lastig om te bepalen hoeveel mensen we dit jaar precies zullen aannemen.
- b. Er is wat ons betreft geen rekenkundige grens voor wat betreft het aantal medewerkers en er wordt bij iedere nieuwe vacature kritisch bekeken of deze noodzakelijk is. Tegelijkertijd kijken wij ook naar de bestaande organisatie of alle posities nog nodig zijn.
- c. Wij besteden veel energie in het werven, volgen en ontwikkelen van talentvolle medewerkers. Daarbij komt het geregeld voor dat door wat voor reden dan ook de persoon in kwestie niet voldoende bijdraagt op zijn of haar plek in de organisatie. Uiteraard zullen wij dan eerst kijken of middels training of overplaatsing iemand beter kan presteren. Maar het komt geregeld voor dat een vervolgstap buiten de Nedap-organisatie beter voor alle betrokken partijen is.
- d. Wij richten ons voortdurend op de juiste kwaliteit en de juiste grootte van het personeelsbestand.

De jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) van Ordina is op 8 april 2021 virtueel gehouden.

Ordina NV is een dienstverlener op het gebied van Consulting en ICT. Men bedenkt, bouwt en beheert oplossingen voor de automatisering van bedrijfsprocessen en ICT en is een van de grotere spelers op dit gebied in de Benelux.

Over het jaar 2020 behaalde Ordina een omzet van € 369,2 mln. Dit is 0,8% minder dan over het jaar 2019 (€ 372,3 mln.). De omzet bij de teams en de vijf businessproposities is in 2020 flink gegroeid naar 38% van de omzet. Zes procent meer dan in 2019. De EBITDA ging van € 36,7 mln. naar € 46,4 mln. waardoor de EBITDA-marge van 9,9% naar 12,6% kon stijgen. Het resultaat kon verbeteren door de toename van opdrachten aan de professionals en door meer klantopdrachten vanuit de businessproposities, hogere productiviteit en minder omzet met externe medewerkers. Ook de toename van de digitalisering bij een groot deel van de klanten. Echter hebben sommige klanten projecten vertraagd of verzocht om mee te denken over kostenreducties. Ook het thuiswerken had een positieve invloed op de kosten door minder brandstof-, reis-en verblijfkosten. In totaal heeft covid-19 een positieve impact gehad op de financiële resultaten van ±€ 3-4 mln. (1% EBITDA marge).

In Nederland steeg de EBITDA met € 4,6 mln. naar € 24,6 mln. De EBITDA-marge steeg door de toename van productiviteit, een kwalitatief betere omzetmix met minder externe medewerkers en lagere operationele kosten door het thuiswerken 10,0% (2,2%-punt).

In België/Luxemburg nam de EBITDA met € 5,1 mln. toe naar € 21,7 mln. De EBITDA-marge ging naar 17,6% (3,0%-punt). Dit is het resultaat van groei van de organisatie met eigen medewerkers. Ook hier zien we lagere operationele kosten door thuiswerken.

Door het inspelen op de digitalisering bij klanten is de nettowinst van € 14,9 mln. naar € 22,3 mln. gestegen. Dit is in lijn met de stijging van het operationele resultaat (EBITDA).

De herwaardering van de latente belastingvordering door het terugdraaien van de wetgeving die tot lagere vennootschapsbelasting in de komende jaren zou leiden heeft zowel in 2020 als in 2019 een positief effect op het nettoresultaat.

De netto cashpositie was eind 2020 € 44,4 mln. (€ 24,6 mln.).

De free cashflow nam door de betere operationele prestaties toe naar € 29,3 mln. (€ 10,9 mln.).

Ordina heeft geen bedragen opgenomen onder de financieringsfaciliteit. De nettoschuld t.o.v. de EBITDA, kwam eind 2020 uit op -1,2. Dit is lager dan het maximum van 2,50 wat met de financiers is overeengekomen. De Interest Cover Ratio was 229,8.

Gedurende 2020 zijn, net als in 2019, geen nieuwe aandelen uitgegeven. In het kader van aandelenplannen voor de Raad van Bestuur en het senior management, wil men ±450.000 gewone aandelen Ordina N.V. inkopen waardoor verwatering van aandelen wordt voorkomen.

Ordina hanteert een uitkeringspercentage van 40-60% van de nettowinst. Als voorwaarden dat de solvabiliteit minstens 35% is, de net debet/EBITDA ratio in Q3 en Q4 kleiner is dan 1,25 en dat deze in Q1 en Q2 van het lopende jaar na uitkering van het dividend ook kleiner is dan 1,25. Het uitgangspunt is een gezonde balansverhouding. De resterende nettowinst wordt toegevoegd aan de algemene reserves en is bestemd voor de groeiagenda (organische als anorganisch).

Bij overvloedige kasmiddelen kan men een variabel extra dividend overwegen. Omdat de netto cashpositie eind 2020 € 44,4 was en meer is dan de benodigde werkkapitaalbehoefte van Ordina en de benodigde middelen ten behoeve van investeringen in groei op de korte termijn.

Dit maakt het mogelijk om eenmalig een uitzonderlijk dividend uit te keren.

Het dividend is eenmalig verhoogd van 60% (€ 0,143) naar 100% van de nettowinst. Dit komt

neer op € 0,239. Over 2019 is geen dividend uitgekeerd. De € 0,095 interimdividend dat in december is uitgekeerd moet worden gezien als dividend over het boekjaar 2020 zodat over 2020 totaal € 0,334 dividend wordt uitgekeerd.

De medewerkers van Ordina hebben in nauwe samenwerking met de klanten, hun werk gedaan. Door hun inzet en aanpassingsvermogen heeft Ordina in 2020 deze goede prestatie geleverd. Zoals uit het boven staande blijkt heeft Ordina zich snel aangepast aan de nieuwe situatie die is ontstaan door covid-19. De strategie van “Ordina 2022” is gericht op het leveren van toegevoegde waarde bij de klanten en ligt op koers. De klanten zijn tevreden over de IT-oplossingen. De dienstverlening is vrijwel probleemloos voortgezet doordat de teams succesvol op afstand zijn gaan werken. Vooral België en Luxemburg presteerden sterk. In Nederland is dankzij betere prestaties geholpen om hun digitale agenda te realiseren.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	12,23	12,95	19,42	46,87	39,22
winst per aandeel	0,24	0,16	0,07	0,03	0,05
pay out	101,70 %	60,47 %	68,49 %	60,24 %	37,38 %
ev per aandeel	1,88	1,73	1,62	1,58	1,56
ultimo koers	2,88	2,04	1,42	1,56	2,10
hoogste koers	3,04	2,13	2,07	2,28	2,52
laagste koers	1,09	1,37	1,32	1,41	0,71

Een mooi voorbeeld is de persoonlijke assistent “Francis” bij de Belgische bank KBC die is uitgebouwd van een mobiele app naar een volwaardig digitaal platform.

Uit de hoge medewerker betrokkenheidsscore blijkt dat deze de huidige strategie omarmen.

Er is een nieuwe fase aangebroken. Om de groei te versnellen had men voor België/Luxemburg al enige tijd geleden de heer Lieven Verhaevert als CEO aangetrokken. In 2020 heeft men voor Nederland de heer Joost de Bruin als CEO voor Ordina Nederland aangesteld. Ordina richt zich bij het versnellen van businessproposities in nichemarkten op zowel organische groei als niet-organische groei.

Zoomen we wat dieper in op de resultaten dan zien we bij de overheid de omzet, dankzij een toename van de High performance teams en businesspropositie Intelligente datagedreven organisaties, met 0,8% stijgen naar € 151,5 mln. (€ 150,3 mln.). Technologie helpt de overheid aan een grotere wendbaarheid en compact te blijven met steeds meer zelfredzame burgers. Met NL DIGIbeter wordt de digitalisering van de Nederlandse overheid gestimuleerd. Ook in België investeert de overheid volop in digitalisering. Ordina biedt oplossingen die veilig, wendbaar en robuust zijn met een goede interactie tussen burgers, overheid en organisaties. Een voorbeeld hiervan is dat het High performance team van Ordina de Nationale Politie helpt om een applicatie te ontwikkelen die een essentiële rol gaat vervullen in de communicatie tussen politie en ketenpartners rondom aanvragen van bijzondere opsporingsbevoegdheden.

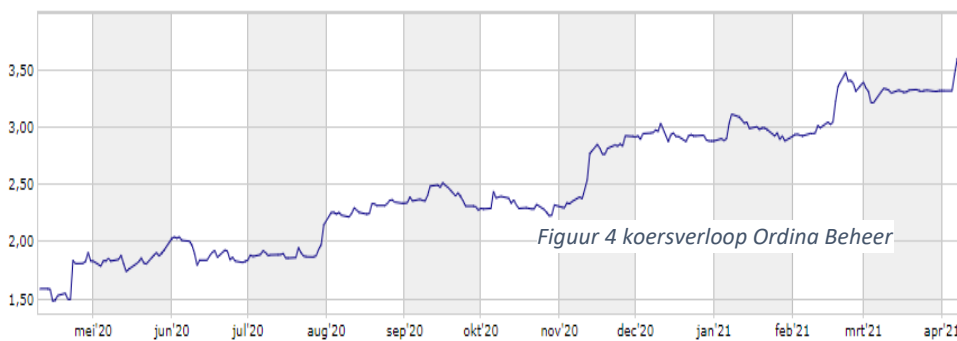
In Nederland daalde de omzet met 5,1% naar € 245,6 mln. door het afbouwen van het aantal externe medewerkers. Ook daalde de omzet van de businesspropositie Business platforms. Hier zijn een aantal contracten in 2019 niet verlengd. Wel steeg de omzet bij High performance teams en datagedreven oplossingen. Het aantal werkdagen was in Nederland met 255 gelijk. Het aantal werkdagen in Q4 was in Nederland 65 (Q4 2019: 64). Het effect van deze extra werkdag is ±€ 0,9 mln. omzet en ±€ 0,7 mln. op de EBITDA.

In België/Luxemburg steeg de omzet naar € 123,7 mln. (8,9%). Het aantal directe medewerkers nam toe. Ook nam de omzet bij de businessproposities Cybersecurity & compliance en Business platforms toe. Het aantal werkdagen hier bedroeg 252 (2019: 251). Het effect van deze ene werkdag was ±€ 0,4 mln. op de omzet en ±€ 0,3 mln. op de EBITDA. Het aantal werkdagen in Q4 was met 63 gelijk aan vorig jaar.

Bij de financiële dienstverlening daalde de omzet met 7,2% naar € 98,6 mln. (€ 106,2 mln.). In België/Luxemburg bleef de omzet in deze markt in 2020 stabiel.

Door de scherpere wet- en regelgeving, druk op kosten en concurrentie van fintechs is er in de financiële dienstverlening meer behoefte aan digitalisering. Daarom is IT hier corebusiness. Ordina biedt oplossingen aan die de performance en klantbeleving verhogen door processen te optimaliseren. Ook heeft men oplossingen op het gebied van informatie over o.m. fraudedetectie en datamigratie.

De omzet bij de industrieklanten is met 3,0% gestegen naar € 119,2 mln. (€ 115,7 mln.). In België/Luxemburg is er met name in de farmaceutische industrie groei in omzet en toenemende vraag naar oplossingen voor Business platforms en Cybersecurity & Compliance. Omdat enkele klanten direct geraakt zijn door de gevolgen van covid-19 nam in Nederland de vraag af. Bij de overige klanten nam de omzet licht toe. Belangrijk in de industrie zijn een intelligente operatie en eenvoudige processen. Ordina is actief in enkele sub sectoren hiervan (transport, logistiek, farma, energie, water en afvalverwerking (utilities), telco en media. Ook hier richt men zich op datagedreven oplossingen. Bijvoorbeeld het ondersteunen van ProRail bij het toetsen van gebruikersprocessen bij het nieuwe treincontrolesysteem ERTMS (European Rail Traffic Management System). Dit bevordert de veiligheid bij het vervoer op het spoor.



De verbondenheid van de medewerkers met Ordina is toegenomen. Per saldo is het aantal directe medewerkers in 2020 gedaald naar 2.298 FTE (-42). Over heel 2020 is het gemiddelde aantal directe medewerkers met 2.286 t.o.v. 2019 gelijk gebleven.

Vanwege de onzekere marktomstandigheden is de werving van nieuwe medewerkers in het tweede kwartaal (Q2) tijdelijk getemperd. Na de zomer is men weer gaan werven. Gedurende het jaar hebben minder directe medewerkers het bedrijf verlaten. De productiviteit is in 2020 met 0,8% gestegen naar 70,1%. In mei en oktober is de medewerkersbetrokkenheid gemeten. Hieruit is gebleken dat de gemiddelde score is gestegen van 7,4 naar 7,5 (oktober 2019 7,1). Door de tijdige en goede communicatie is de corona-aanpak met een 7,9 gewaardeerd. Verder was men te spreken over de loopbaanontwikkeling waardoor men graag bij Ordina wil blijven.

Ons enthousiasme over Ordina de afgelopen jaren is redelijk uit gekomen. Daarom houden wij onze aandelen stevig vast.

Wij hebben onze vragen tijdens de AVA kunnen stellen. Echter, de meeste zijn tijdens de rondvraag beantwoord zodat we alsnog “voorgekauwde” antwoorden kregen.

Een ander bezwaar was dat men tot uiterlijk een week voor de AVA moest stemmen.



Aandeelhoudersvergadering op 8 april 2021 door Henk Rienks

Op donderdag 8 april 2021 hield Alfen voor de tweede keer een aandeelhoudersvergadering via internet. De voertaal was net als vorig jaar Engels. Door mij zijn vooraf in het Nederlands schriftelijk vragen ingediend. Deze vragen zijn tijdens de vergadering beantwoord door Alfen.

Zie de bijlage voor mijn vragen. Er was slechts één andere vragensteller, de heer Jasper Jansen van de VEB. Tijdens de vergadering werd de gelegenheid geboden om in het Engels nog meer vragen te stellen. Daarvan heb ik geen gebruik gemaakt, de heer Jansen deed het als enige wel. De belangrijkste reden voor mij, om het niet te doen, is dat ik niet goed genoeg in Engels ben, ik kan in die taal niet wat ik wel in het Nederlands kan. Maar ik had ook geen belangrijke nieuwe vragen. Engels lezen en verstaan, dat kan ik vrij goed, schrijven in het Engels gaat moeizaam, ik doe het echter wel, maar spreken in het openbaar, nee. Ik word benadeeld door de huidige trend dat steeds meer Nederlandse bedrijven Engels als taal voor hun aandeelhoudersvergadering kiezen. Zo heb ik bijvoorbeeld afgezien van het indienen van vragen bij Kendrion, omdat men eiste, dat deze in het Engels ingediend zouden worden.

Met Alfen gaat het ondanks de crisis uitstekend. Groeiende omzet bij alle drie de groepen producten.

1-Smart Grid Solutions Omzet €118,5 miljoen in 2020, een groei van 14%.

Dit betreft onder andere apparatuur om windmolens en zonnepanelen op het elektriciteitsnet aan te sluiten, en ook de traditionele transformatorstations.

2-Electric Vehicle Charging Equipment Omzet €53,5 miljoen in 2020, groei 105%

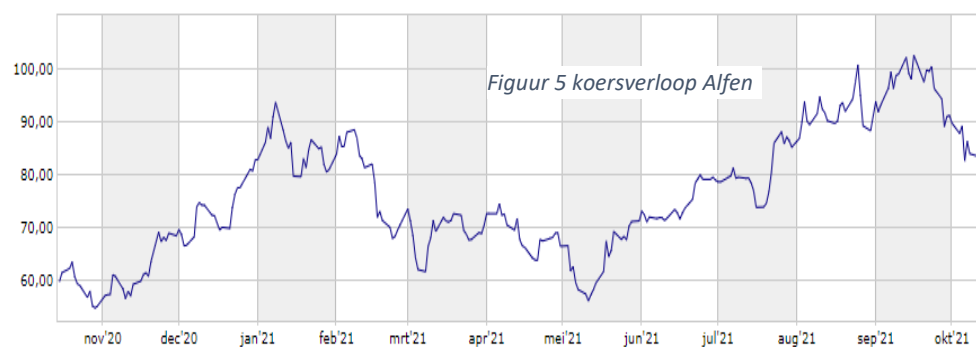
De laadpalen voor elektrische auto's, het meest tot de verbeelding van de belegger sprekende product van Alfen.

3-Energy Storage Systems Omzet €17,0 miljoen in 2020, een groei van 26%

Opslag van overtollige stroom in accu's tot het moment dat er een tekort is.

De onderneming werd opgericht in 1937 door J. van Alfen en levert al vele tientallen jaren transformatorstations in Nederland. De laatste jaren is de onderneming met nieuwe producten op de markt gekomen, die veelbelovend zijn. De laadpaal voor elektrische auto's is het belangrijkste nieuwe product. Al enkele jaren verdubbelt ieder jaar het aantal afgeleverde laadpalen. Maar er is ook groei bij veel andere producten van de onderneming. Alfen is in steeds meer landen actief. Nu al in bijna heel Europa. In 13 landen met eigen personeel. In 2020 is gestart met eigen personeel in Spanje, Italië en Polen. Het is voorlopig niet de bedoeling om buiten Europa te gaan leveren.

De omzet nam in 2020 toe tot €189 miljoen, een toename van 32% ten opzichte van 2019 (€143 miljoen). De nettowinst nam fors toe van €5,6 miljoen in 2019 tot €12,0 miljoen in 2020, een groei van maar liefst 114%. De winst per aandeel verdubbelde van €0,28 tot €0,57. De iets lagere groei komt door de aandelenemissie in juni 2020. Omdat Alfen geen winst per productgroep bekend maakt kunnen we niet nagaan, of er verlies geleden wordt op de laadpalen en/of de energieopslagsystemen. Ook weten we niet of een mogelijk verlies goed gemaakt wordt door de winst op de transformatorstations. Dat is wel een verdenking die de ronde doet. De VEB eiste daarom tijdens de vergadering bekendmaking van de winst per productgroep. Alfen weigert dat bekend te maken en voert aan dat het volgens IFRS daartoe niet verplicht is, wat door de accountant werd bevestigd. Ik geef de VEB gelijk, ik wil dat ook weten.



Twee jaar geleden heb ik ook naar aanleiding van de aandeelhoudersvergadering een stukje over Alfen geschreven. Ik heb toen aangedrongen op een aandelenemissie, omdat het eigen vermogen veel te

gering was en de schuld bij de bank te hoog. Ik zag daarin een beperkende factor voor de hoge

groei van de onderneming en een onnodig groot risico op problemen bij eventuele financiële tegenvallers. Je moet dat repareren voordat die tegenvallers een feit zijn, en voordat de beurs instort, zoals in maart 2020 gebeurde. Alfen is echter een favoriet aandeel van de belegger, en in juni 2020 konden zonder problemen 1.750.000 nieuwe aandelen worden uitgegeven à €29,-. Ter vergelijking, het aandeel kwam in maart 2018 op de beurs voor €10,-. Een toename van het aantal aandelen met 8,75% en van het eigen vermogen met €51 miljoen. In 2020 nam het eigen vermogen toe van €13 tot €74 miljoen. Het balanstotaal ging van €77 naar €147 miljoen. Dat ziet er goed uit! Destijds was het antwoord van de bestuurders, dat een aandelenemissie niet nodig was, maar ik heb een jaar later toch mijn zin gekregen.

Mijn voorspellingen twee jaar geleden over de winst zijn onjuist gebleken. Ik was te weinig optimistisch over de winst. Ik dacht aan €3 miljoen nettowinst per €100 miljoen omzet. In 2020 bleek een nettowinst van €12 miljoen op een omzet van €189 miljoen mogelijk, dat is ruim tweemaal zo veel. Mijn schattingen voor de omzetgroei kloppen vrij aardig, maar mijn schatting voor de nettowinst was veel te laag. Ik vond de koers van €12 toen hoog. Daarvoor was toch wel bij een koerswinstverhouding van 25 een winst per aandeel van tegen de €0,50 nodig, en ik dacht dat dat nog wel vijf jaar zou gaan duren. Nu hebben we twee jaar later al €0,57 per aandeel. De koers is inmiddels €70 en de koerswinstverhouding 123!

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	144,38	58,48	-932,58		
winst per aandeel	0,57	0,28	-0,01	0,09	0,06
pay out					
ev per aandeel	3,54	0,65	0,35	0,34	0,25
ultimo koers	82,60	16,44	12,31		
hoogste koers	84,00	16,84	15,96		
laagste koers	15,92	9,65	9,90		

De antwoorden op mijn vragen kreeg ik mondeling tijdens de vergadering. De laatste tijd krijg ik ze steeds vaker ook schriftelijk en worden ze tijdens de vergadering voorgelezen, maar dat was deze keer niet het geval. Daarom hier mijn weergave van de antwoorden, want ik heb dus geen officiële schriftelijke versie.

1-Besteding/gebruik opbrengst aandelenemissie

Nu staat een aanzienlijk bedrag aan liquide middelen op de balans. Vier doelen.

1. De balans is daarmee aanzienlijk versterkt, dat was nodig.
2. Dat geld zal in de eerste plaats voor de verdere internationalisering gebruikt worden.
3. Maar ook voor de ontwikkeling van nieuwe producten.
4. Een overname wordt niet uitgesloten, als zich een kans voordoet, dan is er geld. Maar autonome groei komt op de eerste plaats en er zijn nu geen overnamekandidaten. De onderneming zegt terughoudend te zullen zijn met overnames.

2-Verdubbeling aantal laadpalen

Alfen doet geen uitspraak over het aantal laadpalen dat in 2021 verkocht zal gaan worden, maar gesuggereerd werd dat het door mij genoemde aantal van 111.000 zeker gehaald gaat worden. Het aantal elektrische auto's in Europa groeit hard. Een sterke verdere groei van 25% per jaar wordt verwacht tot en met 2025. De groei gaat nog een hele tijd door, we staan nog maar bij het begin. Nu is circa 10% van de verkochte nieuwe auto's elektrisch, dat zal naar 100% gaan. In Nederland zijn nu 230.000 laadpunten, dat moet naar meer dan 2 miljoen is de verwachting.

3-Onderhoud, reparatie en vervanging van laadpalen

De laadpalen van Alfen zijn ontworpen voor een lange levensduur. Ze kunnen vele jaren dienst doen. Maar de ontwikkelingen kunnen upgrades nodig maken. Bijvoorbeeld op het gebied van de software en betalen. En als ze verouderd blijken te zijn, dan levert Alfen graag nieuwe. Het streven is dat er zo weinig mogelijk storingen zijn, dat de tijd dat de laadpaal buiten bedrijf is,

zo kort mogelijk is. In heel Europa zijn er servicepartners, die snel een reparatie kunnen uitvoeren. Nu is de omzet van onderhoud en reparatie nog maar gering, maar het aantal geïnstalleerde laadpalen groeit hard, en daarmee de behoefte aan service. Het gaat in de toekomst belangrijk worden voor Alfen.

4-China

Er komen inderdaad onderdelen voor de Alfen-producten uit China. Er zijn maatregelen genomen om het risico te beperken van te grote afhankelijkheid van bepaalde leveranciers. Gestreefd wordt naar het hebben van meer dan één leverancier. Een percentage kan niet gegeven worden, daarvoor is de keten te complex.

Ben ik tevreden over de antwoorden op mijn vragen? Ja, ik ben wel tevreden, De antwoorden hebben niet tot nieuwe inzichten bij mij geleid, maar ze bevestigen wel een aantal dingen die ik al dacht. Dat is ook een stap vooruit! De koers was €10,- toen het aandeel in maart 2018 op de op de beurs kwam. Nu is de koers ongeveer €70. De hoogste koers tot nu toe is €94,70 op 8 januari 2021. Dat is dus heel hard gegaan. De koerswinstverhouding is 123 bij een winst per aandeel van €0,57 in 2020 en een koers van €70. Ik verwacht voor 2021 een hogere winst per aandeel, ik denk aan €0,70. Dan is de koerswinstverhouding nog steeds erg hoog, namelijk 100. Dat maakt mij huiverig, maar ik moet toegeven, dat mijn aandelen Alfen het heel goed hebben gedaan, van €10 naar €70 in slechts drie jaar, ze zijn een grote winstmaker! Kan dat zo blijven doorgaan? De koerswinstverhouding is zo hoog, omdat het een favoriet aandeel is van de belegger, die gouden bergen ziet bij Alfen. Een fantastisch hoge groei, die nog jaren door zal blijven gaan. Ik geloof ook in die groei en denk dat Alfen de verwachting gaat waar maken. De groei van de winst was ver boven mijn verwachting van twee jaar geleden, dat geef ik toe. Maar ik blijf van mening, dat de koerswinstverhouding op den duur terug moet naar 25. Als de winst stopt met hard te groeien, dan hebben we voor de huidige koers van €70 een winst per aandeel nodig van ongeveer €2,80. Het moet toch wel heel erg goed gaan met Alfen, om een dergelijk bedrag te halen binnen vijf jaar. Voor een koers van €100 hebben we dan een winst per aandeel nodig van €4,-. Is dat realistisch, mogen we dat verwachten? Maar goed, gekke beleggers die geld ruiken, zijn in staat koersen ver op te jagen. We moeten dus niet verbaasd zijn, als de koers van Alfen over een jaar op €150 staat. Dat is 100% winst als je ze nu koopt voor €70.

Bijlage

De door mij ingediende vragen

1. Besteding/gebruik opbrengst aandelenemissie.

Op 31 december 2020 had u na een half jaar eigenlijk nog niets gedaan met die €50 miljoen. Het heeft geen haast, maar toch zou ik graag willen weten wat momenteel uw plannen zijn. Wachten op een kans op een mooie overname? De hypotheek van de panden in Almere vervroegd aflossen?

2. Verdubbeling aantal laadpalen. Tot nu toe verdubbelt ieder jaar het aantal afgeleverde laadpalen. Gaat dat ook weer gebeuren in 2021? Gaat u 111.000 stuks halen in 2021? Het einde van de groei zal bereikt worden als bijna alle auto's in Europa elektrisch zijn. En verdubbelen, dat houdt al op bij 50% elektrische auto's. Wat is uw elektrische auto's. Wat is uw prognose voor de komende vijf jaar voor de groei van het aantal elektrische auto's en daarmee samenhangend, het aantal benodigde laadpalen?

3. Onderhoud, reparatie en vervanging van laadpalen.

Hoe zit het met onderhoud, reparatie en vervanging van laadpalen? Hoe vaak is een onderhoudsbeurt nodig? Hoe vaak gaan ze stuk? Hoe lang gaan ze mee? Gaat dit voor Alfen belangrijk worden, als er veel meer laadpalen zijn geïnstalleerd en ze ouder beginnen te worden? Onderhoudsabonnementen, levering van onderdelen, e.d.?

4. China

De laatste tijd is de afhankelijkheid wereldwijd van China voor steeds meer essentiële producten in het nieuws. Voor hoeveel procent van de waarde bestaan de Alfen-producten uit grondstoffen en onderdelen met een Chinese herkomst? Hoe denkt u over dit risico?



moderniseert.

PostNL is actief in de Benelux. De aandelen zijn na de opsplitsing van TNT in mei 2011 beursgenoteerd. Op 20 april 2021 heeft men de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) gehouden.

Het jaar 2020 was een uitzonderlijk jaar met ongekende omstandigheden. Door de inzet van de medewerkers en de veerkracht van de bedrijfsactiviteiten heeft men een essentiële rol in de samenleving kunnen vervullen. Hierbij hebben de gezondheid en veiligheid van de medewerkers, partners en consumenten vooropgestaan.

Door de bijzondere resultaatontwikkeling die vooral is gedreven door het vierde kwartaal (Q4) zijn de verwachtingen overtroffen en is 2020 met een sterke financiële positie afgesloten.

De prestatie-afhankelijke beloning van de medewerkers is verhoogd. Ook de mensen die werken voor de partners in de sortering en bezorging hebben een extra beloning gekregen. Er zijn 1,7 miljoen pakketten bezorgd. Op piekdagen was dit soms 337 miljoen pakketten. Uit de flexibele infrastructuur en een betere verdeling pakketvolume blijkt de kracht van het bedrijfsmodel bij Pakketten. Verder heeft men geprofiteerd van de gestegen vraag naar wenskaarten. Dit gaf bij Mail in Nederland een gunstige prijs/mix-ontwikkeling. Toch zijn er in 2020 t.o.v. een jaar eerder bijna 10% minder brieven en kaarten bezorgd.

Door de goede organisatie leidde dit tot een verbetering van de klanttevredenheid. Samen met de medewerkersbetrokkenheid is de reputatiescore verhoogd.

Dit alles resulteerde bij zowel Pakketten als Mail in Nederland tot een bedrijfsresultaat van € 245 mln. Men heeft dus geprofiteerd van de Covid-19 crisis met een eenmalig resultaat van ± € 55 mln. Dit is inclusief het negatieve effect van ±€ 25 mln. van niet contante pensioenkosten.

Dit is een goed startpunt voor verdere groei en waardecreatie voor alle stakeholders. Na het dividendloze jaar 2019 keert men over 2020 een keuzedividend van € 0,28 per aandeel uit.

Voor 2021 verwacht men EBIT tussen € 205 mln.-€ 225 mln., inclusief € 10 mln. aan extra bedrijfskosten voor versnelling van digitale transformatie. De restrictie hierbij is het voortduren van de onzekerheid over de invloed van Covid-19. Men verwacht een vrije kasstroom van € 200 mln.-€ 230 mln., inclusief ±€ 15 mln. extra kosten voor versnelling van de digitalisering.

Met de strategie voor 2021-2024 wil men dé logistieke en postdienstverlener in, naar en uit de Benelux worden. Hierdoor is een versnelling van de digitale transformatie ingezet. De bedrijfsvoering bij Pakketten is gericht op winstgevende groei en bij Mail in Nederland op waarde.

De versnelling van de digitale transformatie dient om de concurrentiepositie te versterken en de resultaatontwikkeling en waardecreatie te ondersteunen. De totale uitgaven zullen ±€ 80 mln. bedragen waarvan de helft voor investeringen is bestemd en 50% gaat op aan bedrijfskosten.

Men streeft naar verhoging van de EBIT met € 80 mln. - € 100 mln. in 2024. Men gaat er bij dit alles vanuit dat er in '21 en '22 een dividend per aandeel van minimaal € 0,29 wordt uitgekeerd. Men denkt dat de onzekerheid over de impact van Covid-19 ook in 2021 zal aanhouden.

Strategisch wil men een goede balans tussen volume en waarde bij Pakketten.

Daarom wordt de capaciteit voor verdere groei uitgebreid.

De consolidatie met Sandd heeft de volledige synergie-effecten opgeleverd. Deze integratie was vorig jaar een feit en draagt bij aan een stabiel resultaat van Mail in Nederland.

Ook komt er in 2021 meer vaart in de uitvoering van de kostenbesparingsprojecten ter compensatie van de volumedaling.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
Koers/winst verhouding	6,62	13,51	7,28	10,23	6,50
Winst per aandeel	0,42	0,15	0,27	0,40	0,63
Pay out		53,73 %	87,53 %	57,70 %	19,07 %
EV. per aandeel	0,44	-0,04	0,10	0,08	-0,18
Ultimo koers	2,79	2,01	2,00	4,08	4,09
Hoogste koers	3,17	2,55	4,29	4,66	5,13
Laagste koers	0,93	1,38	1,88	3,17	2,97

Naast de financiële doelstellingen zijn er ook niet-financiële doelstellingen i.v.m. de impact op het klimaat en de maatschappij. De scores voor klanttevredenheid, medewerkersbetrokkenheid en reputatie zijn verbeterd en wijzen, ondanks de uitdagende omstandigheden in 2020, op een positieve ontwikkeling. Men blijft doorgaan met het bieden van goede werkomstandigheden voor iedereen die bij of voor PostNL werkt. Hierbij wordt op een gezonde en veilige werkomgeving, een beheersbare werkdruk en persoonlijke ontwikkeling gelet.

De implementatie van de strategie om klimaatverandering tegen te gaan is voortgezet.

De langetermijndoelstelling is een emissievrije, last-mile bezorging in de Benelux in 2030.

De hogere groei van het pakketvolume had in 2020 een negatieve impact op de CO₂ uitstoot per kilometer van het eigen transport. Toch is de basis gelegd voor aanzienlijke efficiencywinst vanaf 2021. Er wordt meer geïnvesteerd in emissiereductie.

PostNL bevindt zich in een goede uitgangspositie om te profiteren van de verdere groei van de online verkopen. De capaciteit wordt conform de groeiprognose uitgebreid. Er zijn twee nieuwe sorteercentra voor pakketten gepland. In oktober 2021 wordt er een innovatief sorteercentrum voor kleine pakketten geopend. Dit wordt het modernste sorteercentrum van Europa. Door de uitgebreide capaciteit en een efficiëntere benutting van de infrastructuur zal de EBIT voor het segment Pakketten stijgen.

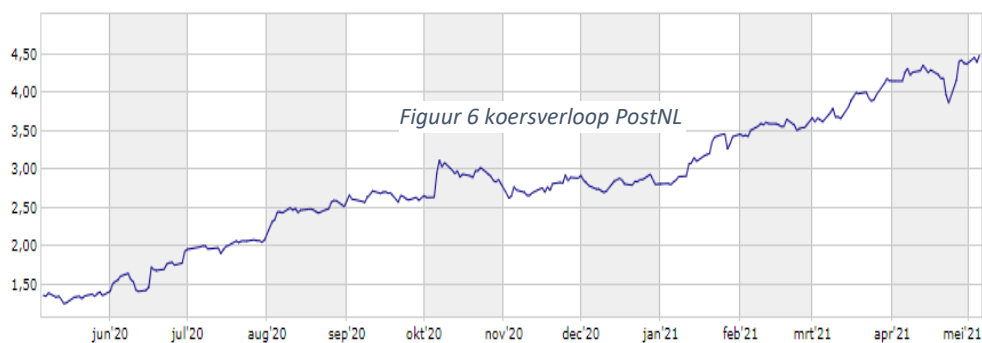
Men exploiteert één sterk landelijk postnetwerk met als doel om de postbezorging bereikbaar, betrouwbaar en betaalbaar te houden, ondanks de voortgaande volumedalingen. Daarom worden de processen voortdurend aangepast. Zo worden de voorbereidende werkzaamheden centraal bij de sorteercentra ondergebracht en wordt meer post machinaal gesorteerd. De kwaliteit bij Mail in Nederland wordt verbeterd door de portefeuille te vereenvoudigen en producten en diensten meer te digitaliseren.

Bij de versnelling van de digitale transformatie worden de bedrijfsresultaten ondersteund en waarde gecreëerd. De concurrentiepositie wordt versterkt door het platform verder uit te bouwen en door klant en consument eenvoudig en slim digitaal te verbinden.

Het commerciële proces wordt geoptimaliseerd door de productstructuur te vereenvoudigen en een simpele en slimme digitale klantbeleving aan te bieden via digitale kanalen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van het platform van de PostNL app voor consumenten met 6 miljoen unieke gebruikersaccounts. Ook wordt door de digitalisering de operationele kant van bedrijfsactiviteiten door real-time ketenregie, en de efficiëntie verbeterd.

Tot slot ontwikkelt men innovatieve bedrijfsmodellen door voort te bouwen op de platforms. Met dit alles wil men de klanttevredenheid verbeteren en de concurrentiepositie ondersteunen waardoor de omzet zal groeien.

Een sterkere fundering op het gebied van technologie en gegevens en het ontwikkelen van een sterk digitaal DNA bij degenen die de digitale capaciteiten en betrokkenheid verhogen, maken deze transformatie in belangrijke mate mogelijk. Men verwacht dat vanaf 2023 de Digital Next initiatieven bijdragen aan het rendement op geïnvesteerd vermogen en het dividend per aandeel.



Doordat de ongekende omstandigheden blijven is de zichtbaarheid van de toekomstige ontwikkeling beperkt. De lockdown in Nederland en België houdt nog aan. Hierdoor zijn de pakketvolumes in Q1 gestegen. Echter ook de bedrijfskosten

door o.a. om PostNL-punten open te houden (€ 14,5 mln. in januari en februari 2021).

Gedurende Q1 heeft PostNL meer brieven bezorgd. De Tweede Kamerverkiezingen droegen in belangrijke mate hieraan bij. Door covid19 waren er veel extra briefstemmen van ouderen. Verder zijn uitnodigingen voor een coronavaccinatie door het postbedrijf bij mensen thuisbezorgd. PostNL blijft ook meer pakketten bezorgen.

Nederlanders shopten in Q1 2021 meer via internet door de maatregelen waardoor winkels dicht bleven. Deze pakketbezorging droeg voor een groter deel bij aan de winst dan die van post. De trend bij postbezorging is nog steeds dalende.

De omzet groeide in Q1 vergeleken met dezelfde periode vorig jaar met 37%, tot ±€ 960 mln. De winst voor belastingen steeg ook flink, van € 15 mln. naar € 130 mln.

Omdat de lockdown in Nederland langer duurt dan gedacht verhoogt PostNL de verwachtingen voor dit jaar naar minstens € 250 mln. Eerder was de verwachting dat de winst voor aftrek van belastingen tussen de € 205 mln. en 225 mln. zou bedragen.

In maart liet PostNL weten het personeelsbestand verder uit te breiden om de druk aan te kunnen. In 2020 zijn zo'n duizend nieuwe mensen aangenomen. Hoeveel nieuwe werknemers in Q1 zijn aangenomen liet men niet weten. Op 10 mei komt men met de volledige resultaten voor het eerste kwartaal van 2021.

Wij vinden PostNL nu niet bepaald een aandeel dat men per se moet hebben. Dit jaar keert men dan weer dividend uit. Ook voor de volgende jaren heeft men plannen om dividend uit te keren. Die had men een aantal jaren geleden ook. Tot er vorig jaar een vuiltje aan de lucht kwam. Toen werd het dividend gepasseerd terwijl men gewoon een dividend in aandelen uit de agioreserve had kunnen uitkeren.

Ook het verloop van de AVA vonden wij maar niets. We hebben keurig netjes een aantal vragen 72 uur van tevoren ingediend. Deze zijn maar half beantwoord. De vragen die we kort voor de AVA hebben ingediend zijn eveneens slecht beantwoord. Vragen die we tijdens de AVA stelden zijn helemaal niet beantwoord.

Men maakt er zich gewoon met een jantje-van-leiden vanaf. Het wordt tijd dat de wet wordt aangepast zodat er geen verschil is tussen een virtuele vergadering en een normale vergadering. Nu groeit Postpakketten zeer snel tegenover vorig jaar. Dat is ook logisch. De toename van het online bestellen blijft. Dit onder het mom: "gemak dient de mens".

Kijk maar eens hoeveel autootjes van supermarkten er rondrijden om de dagelijkse boodschappen bij de mensen thuis te brengen. Men besteld in één keer voor een hele week. Voor artikelen zoals bv. brood wil men dan nog wel dagelijks naar de winkel gaan. Alleen Lidl en Aldi doen nog niet mee.

De onstuimige groei jaar op jaar van het online shoppen zal naar onze mening veranderen in een normale groei.

Wel staat de aan huis bezorging voor een enorme technologische ontwikkeling door Internet of Things (IoT). Dit zal in de toekomst voor PostNL tot enorme investeringen gaan leiden.

ASML is een belangrijkste Nederlandse leverancier van machines voor de halfgeleiderindustrie. Men ontwikkelt en fabriceert steppers en scanners voor de productie van chips.

In 2020 heeft ASML de verwachtingen overtroffen en kon zelfs positief verrassen. Dit was vnl. te danken aan extra DUV-zendingen en upgrademogelijkheden. Drie maanden geleden verwachtte ASML een omzet van ±€ 3,7 mrd. in het vierde kwartaal (Q4), het is € 4,3 mrd. geworden. Vooral de vraag naar DUV (diep ultraviolet) machines was groter dan men dacht. De nettowinst is € 1,4 mrd, € 3,23 per aandeel. De netto winstmarge was in Q4 met 31,8% hoog en de brutomarge was 52%. In Q4 zijn er 9 EUV-systemen verscheept. (in Q3 10 systemen). Over heel 2020 waren dit er 31.

De netto orderinstroom was het afgelopen kwartaal € 4,2 mrd. Daarvan was € 1,1 mrd. voor de nieuwe technologie EUV. Het betreft hier 6 machines.

De nettowinst bedroeg in Q4 € 1,35 mrd. (€ 3,23 per aandeel). In Q3 was dit € 2,54/aandeel. De omzet over 2020 was € 14 mrd. en de bruto marge 48,6% Het dividend over 2020 is € 2,75 per aandeel. Dat is een stijging van 15%. Gezien het interim-dividend van € 1,20 per aandeel dat in november 2020 is uitgekeerd is het slotdividend € 1,55 per aandeel.

Naast het voornemen om overtollige liquide middelen aan de aandeelhouders terug te geven heeft men behalve het stijgende dividend een programma voor inkoop van eigen aandelen. In januari 2020 is een nieuw driejarig aandeleninkoopprogramma aangekondigd. Men is voornemens om tussen 2020–2022 tot € 6 mrd. eigen aandelen in te kopen. Dit is inclusief € 0,4 miljoen aandelen ter dekking van aandelenplannen voor werknemers. Het restant van de ingekochte aandelen wordt ingetrokken. Er is al voor € 1,2 mrd. ingekocht.

In Q1 wordt een nettomarge tussen 27 en 28% verwacht. Wat historisch gezien hoog is. Q1 is meestal het slechtste kwartaal met de laagste marges.

De verwachte omzet voor Q1 2021 ligt tussen € 3,9 mrd tot € 4,1 een omzetgroei van +10% naar € 15,7 mrd. bij een brutomarge van 50% tot 51%. De winst kan € 1,1 mrd bedragen. (€ 2,61 per aandeel) en over geheel 2021 € 11.00.

Mogelijk is dit aan de voorzichtige kant omdat nu blijkt dat door corona er een achterstand is ontstaan bij veel chipproducenten. Het gevolg is dat er vorig jaar t.a.v. investeringen op de rem getrapt werd waardoor er weinig geld in nieuwe apparatuur gestoken is en er nu tekorten zijn en het kost tijd om die in te lopen. Daarnaast stijgt de vraag ook nog door de gunstige gang van zaken in de technologiesector. Dus mogelijk kan de omzet tot boven de € 16 mrd. stijgen.

De vraag naar geheugenchips kan met 20% groeien. De markt voor geheugenchips is cyclisch. Door productiebeperkingen is het aanbod beperkt waardoor in deze sector de krimp van de laatste jaren omgeslagen is in een groeimarkt. Bij een hogere vraag kan het dan ineens snel gaan. Voor logische chips verwacht men 10% groei.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	46,88	42,89	23,16	28,82	27,77
winst per aandeel	8,48	6,15		5,04	3,84
pay out		39,03 %	35,46 %	27,80 %	31,24 %
ev per aandeel	33,08	29,87	30,35	27,93	26,14
ultimo koers	397,55	263,70	137,16	145,15	106,65
hoogste koers	401,80	267,80	189,50	159,95	107,15
laagste koers	177,52	130,12	130,30	103,95	70,54

Een andere interessante ontwikkeling in Q4 was de sterke groei van 22,4% van aanvullende producten en diensten voor in het verleden verkochte machines. De zg. ‘service and field options sales’. Deze omzet is gewoonlijk stabiel dan die van de nieuwe machines wat gunstig is voor de stabiliteit van de omzet. Dit gedeelte van de omzet wordt daarom steeds belangrijker.

Ook de marges op de services zijn hoger. Dit onderdeel was in Q4 goed voor 24,9% van de omzet. Ook door de toenemende rol van services loopt k/w van het aandeel op. Voor de publicatie van de cijfers kwam het Taiwanese bedrijf TSMC met een bericht dat men in '21 \$ 25 mrd. tot \$ 28 mrd. wil investeren. Dat is 45% tot 63% meer dan de \$ 17 mrd. in '20. De uitspraken van TSMC zijn een bevestiging dat de markt er goed bij ligt. De groei is ook afhankelijk van geopolitieke spanningen en de exportcontrole. Komen deze er niet dan zit er meer potentie in de groeicijfers. ASML rekent in 2021 bij EUV op een omzetgroei van $\pm 30\%$.

Voor 2021 verwacht men weer een jaar van groei, door een sterke vraag naar Logic en aanhoudend herstel bij Memory (de zogeheten geheugen chips). De uitbouw van de digitale infrastructuur en de voortdurende technologische innovatie is relevant voor de consumenten-, automobiel- en industriële markten en stimuleert de vraag in het totale productportfolio. De R & D-kosten waren € 620 mln. en de Verkoop-, algemene en administratieve kosten € 165 mln. Het verwachte effectieve belastingtarief op jaarbasis zal voor 2021 naar verwachting tussen 14% en 15% liggen.

Het afgelopen jaren zijn 100 EUV systemen verzonden. Eind 2020 waren er 26 miljoen wafers geproduceerd op deze geïnstalleerde EUV systemen waarvan 9 miljoen in Q4.

Bij de DUV-activiteiten (diep ultraviolet lithography systems) heeft men zich gericht op het voldoen aan de toenemende vraag en op het optimaliseren van de fabriekscapaciteit. Ook verkort de installatiecyclustijd en ondersteunen men de tools voor maximale productiviteit. De bouw van de eerste NXT: 2050i-systemen duurde 120 dagen. Eind 2020 was dit 60 dagen voor de laatste vijf systemen. Deze argonfluoride (ArF) immersielithografiesystemen bestaan uit een lichtbron voor hardware-verbeteringen om de procesbeheersing te verbeteren en om de beschikbaarheid, duurzaamheid en productiviteit van lithografiesystemen te vergroten.

De eerste ArF-droogstelsel op het NXT-platform (NXT: 1470) zijn verzonden. Van het Twinscan KrF-platform zijn er een recordaantal systemen verzonden. De sterke vraag naar DUV-systemen had in 2020 een recordwaarde van (€ 7,3 mrd.).

De afdeling Toepassingen heeft de eerste YieldStar 385 in Q4 naar een klant verzonden. De YieldStar S / T-380G is een metrologiesysteem dat metingen van on-productoverlay en focus mogelijk maakt met behulp van op diffractie gebaseerde overlay (μ DBO) en diffractie gebaseerde focus (μ DBF)-technieken en metrologie voor scannerstabiliteit en matchingcontrole. De YieldStar 385 biedt de nieuwste in-resist overlay en focusmetrologie, met verbeterde doorvoer en nauwkeurigheid, om te voldoen aan de N3-vereisten. De belangrijkste verbeteringen zijn o.a. een snellere stage en golflengteschakeling. Hierdoor zijn nauwkeuriger overlay-metingen en tool-matching met meerdere golflengten mogelijk.

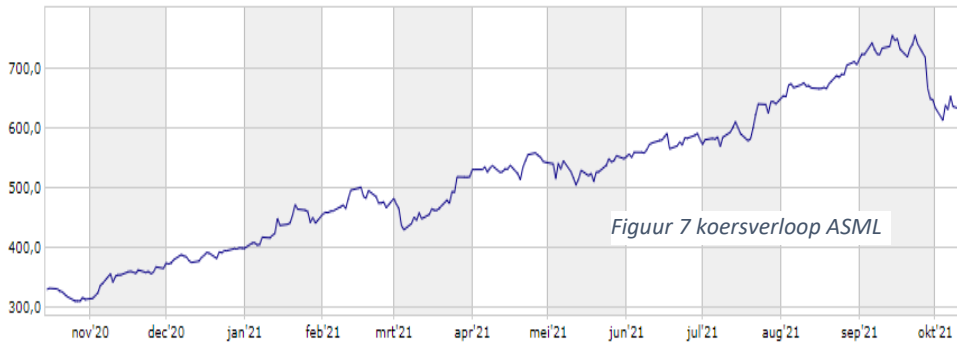
In 2020 zijn drie eScan1000 Multibeam-systemen verzonden. Dit systeem ondersteunt de ontwikkeling van halfgeleidertechnologie door een aanzienlijk verbeterde doorvoer te leveren voor fysieke defectinspectie en spanningscontrastinspectie op de meest geavanceerde technologieknoppunten. Met 3x3 beams en high-speed stage-technologie bieden deze systemen tot 600% hogere productiviteit dan single beam-systemen en is de procesintegratie vervroegd.

In december waarschuwde SMIC dat de opname van het bedrijf op een Amerikaanse zwarte lijst een grote negatieve impact zal hebben op de ontwikkeling van geavanceerde chips. De Amerikaanse regering had het bedrijf toegevoegd aan de entiteitenlijst. Het wordt hierdoor Amerikaanse leveranciers bemoeilijkt om zaken te doen met MICS.

Mogelijk wordt volgens de Chinezen het onderzoek naar en de ontwikkeling van halfgeleiders van 10 nanometer en meer geavanceerde technologieën geraakt. SMIC blijft in contact met de Amerikaanse overheid om een oplossing te zoeken en de impact op het bedrijf zoveel mogelijk beperkt te houden.

Of deze ontwikkeling gevolgen heeft voor de relatie met de ASML is onduidelijk. Wel is het zo dat de Amerikanen liever niet hebben dat ASML zijn zeer gespecialiseerde EUV-machines naar China exporteert. Voor de export van die apparaten wacht ASML nog altijd op een Nederlandse exportvergunning voor China.

Het Amerikaanse ministerie van Handel geeft als redenen de nationale veiligheid en mensenrechtenschendingen. SMIC spreekt de beschuldigingen tegen en stelt dat het geen banden heeft met de Chinese strijdkrachten. Ook maakt het bedrijf naar eigen zeggen helemaal geen producten voor militair gebruik. Dit is natuurlijk een wassen neus. De producten van TSMC komen misschien niet rechtstreeks bij de Chinese strijdkrachten terecht, maar wel via een omweg in de onderdelen die Chinese bedrijven aan het leger leveren.



Het aandeel ASML is niet goedkoop en is één van de duurere aandelen op de Nederlandse beurs. Deze waardering is nog steeds terecht. Vooral nu de goede marktomstandigheden niet snel veranderen. Het bedrijf is een groeiende marktleider

in de technologiesector. Daar zijn er niet veel van in Europa. ASML heeft het marktsentiment mee. Daarnaast zorgen de aanhoudend goede prestaties en de leidende positie naar extra vraag naar het aandeel. Op de langere termijn worden de vooruitzichten alleen maar beter door de toenemende voorsprong en het momentum voor de EUV-technologie.

In periodes waarin het aandeel zakt willen wij graag wat stukjes oppikken. Waarschijnlijk zijn er dan meerdere beleggers die de boot gemist hebben en op zo'n moment in zullen stappen.



zoekt heil bij Gilde.

DPA is een specialist in detachering. Detachering is voor organisaties die snel professionals met specifieke kennis en competenties nodig hebben. Men heeft een eigen pool van ruim 1.100 professionals en een netwerk met zelfstandige specialisten.

DPA publiceerde op 25 maart de operationele resultaten over het uitdagende jaar 2020. De virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) is op 18 mei 2021 gehouden.

DPA is voor rapportagedoeleinden verdeeld in drie segmenten en zes clusters. Finance & Banking met de clusters Finance en Banking & Insurance (inclusief Your Professionals), Legal & Public met het cluster Legal & Public en IT, Supply Chain & Logistics en Participaties met de clusters IT, Supply Chain & Logistics en Participaties (exclusief Your Professionals) zijn de drie segmenten.

Over het vierde kwartaal (Q4) van 2020 behaalde DPA een omzet van € 32,7 mln. (Q4 2019: € 40,2 mln.). De Brutowinst was € 11,2 mln. (€ 12,4 mln.). De marge was 34,3% (30,9%). De EBITDA was € 7,2 mln. (€ 5,7 mln.). De EBITDA-marge was 22,0% (14,2%). De directe kosten zijn in vergelijking tot Q4 2019 met € 21,5 mln. 22,6% gedaald. De verkoop- en beheerskosten daalden naar € 4,0 mln. (€ 6,7 mln.). Een daling van 40,2%. De daling van de verkoop- en beheerskosten komt door het terugbrengen van het aantal interne medewerkers en de verdere kostenbeheersing. De indirecte kosten als percentage van de omzet daalden naar 12,2% (16,6%). Door het vrijkomen van in het verleden gevormde voorzieningen vielen de verkoop- en beheerskosten € 0,7 mln. lager uit.

De omzet over het hele jaar 2020 was € 135,1 mln. (2019: € 151,7 mln.). Deze leverde een brutowinst op van € 41,9 (2019: € 47,0 mln.). De brutowinst zonder toepassing van IFRS 16 was € 38,0 mln. (€ 42,8 mln.). De brutomarge was met 31,0% gelijk aan 2019.

De EBITDA kwam uit op € 20,8 mln. (€ 20,8 mln.). Zonder toepassing van IFRS 16 was deze € 14,9 mln. (€ 14,3 mln.). De EBITDA-marge kwam neer op 15,4% (13,7%).

Het bedrijfsresultaat (EBIT) daalde van € 12,3 in 2019 naar € 5,7 mln. De EBIT zonder toepassing van IFRS 16 was over 2020 € 5,5 mln. (€ 8,7 mln.).

Op de goodwill is in Q2 een bedrag van € 7,3 mln. afgeboekt als gevolg van COVID-19. Het nettoresultaat was € 2,1 mln. (€ 8,5 mln.). Het nettoresultaat (toekomend aan aandeelhouders) was € 1,6 mln. (€ 7,8 mln.). Het aantal werkbare dagen was in 2020 met 255 gelijk aan 2019.

De corona pandemie heeft in 2020 voor DPA voor vraaguitval bij alle clusters en uitstel van projecten gezorgd. Vooral tussen april en oktober. Tevens had men last van een daling van het aantal opdrachten. Dit had meteen impact op de resultaten. Men heeft het onderscheidend vermogen kunnen waarmaken met actuele specialistische competenties. Zo heeft men vrij snel medewerkers ingezet om gemeenten te ondersteunen bij het afwikkelen van de enorme hoeveelheid aanvragen voor een inkomensondersteuning of bedrijfskrediet vanuit de Tozo-regeling. Vanuit de segmenten Legal & Public, Finance, Supply Chain & Logistics, IT en Banking & Insurance was men zich aan het focussen op kernproposities. Door de in gang gezette strategie en intern ondernemerschap had men scherp zicht op de marktontwikkelingen. Door de digitalisering van de back- en midoffice processen kon men de bedrijfsvoering proactief aansturen.

Het businessmodel heeft de stresstest goed doorstaan. Vooral op het gebied van het creëren van waarde voor de opdrachtgevers en professionals die flexibel en professioneel bleven werken aan de groei en ontwikkeling van het bedrijf.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	37,68	8,33	7,46	41,05	11,19
winst per aandeel	0,03	0,17	0,18	0,04	0,14
pay out			50,88 %	47,62 %	41,70 %
ev per aandeel	1,36	1,41	1,34	1,18	1,17
ultimo koers	1,30	1,39	1,32	1,72	1,61
hoogste koers	1,50	1,58	2,02	1,78	1,80
laagste koers	0,60	1,28	1,24	1,56	1,35

De omzet daalde met 10,9% maar ook de directe kosten daalden met 10,9% naar € 93,3 mln. De brutowinst daalde eveneens met 10,9% naar 41,9 mln. Gemiddeld over 2020 had DPA 1.085 interim professionals in loondienst (1.252).

Herstructureringskosten voor interim professionals die in loondienst waren en corona gerelateerd bedroegen € 1,5 mln. Deze kosten zijn gecompenseerd door € 1,3 mln. aan besparingen op brandstof-, reis- en verblijfkosten. Verder is er minder verlof opgenomen. Dit gaf een positief effect op de brutowinst van € 1.2 mln.

De verkoop- en beheerskosten daalden, inclusief € 0,6 mln. herstructureringskosten voor interne medewerkers naar € 21,0 mln. (-19,8%). Ook op de interne medewerkers is bespaard op de brandstof-, reis- en verblijfkosten Dit had op hen t.a.v. herstructureringskosten een positief effect van € 0,3 mln. Door de extra aandacht voor kostenbeheersing vanwege de corona crisis is er minder uitgegeven aan marketing, evenementen, werving en selectie. Hierdoor daalden de indirecte kosten als percentage van de omzet naar 15,5% (17,3%).

De netto kasstroom uit operationele activiteiten bedraagt € 22,3 mln. (18,8 mln.), ontstaan door verbetering van het werkkapitaal door een stringenter debiteurenbeleid en een verbeterd facturatieproces. Het aantal debiteurendagen (gemiddelde krediettermijn in dagen) was 25 (28). De totale positie van debiteuren en nog te factureren omzet eind 2020 was € 20,6 mln. (27,1 mln.).

De netto kasstroom uit investeringsactiviteiten was € 1,2 mln. positief (€ 0,7 mln.). De netto kasstroom uit financieringsactiviteiten was € 19,4 mln. negatief (€ 19,5 mln. negatief). In dit bedrag is het IFRS 16-effect van € 6,1 mln. meegenomen voor de huurcontracten van de vestigingen en autoleasecontracten (€ 6,6 mln.). De langlopende leningen zijn met € 2,7 mln. gedaald en eind 2020 geheel afgelost. Verder is het rekening courant krediet met € 6,3 mln. gedaald. Er is voor € 4,1 mln. dividend (€ 4,5 mln.) aan dividend uitgekeerd.

Dit alles brengt de netto schuldpositie eind 2020 op € 6,0 mln. (€ 22,5 mln.). De netto schuld zonder toepassing van IFRS 16 is € 4,5 mln. positief (€ 8,7 miljoen negatief).

Er zijn twee financieringen met Rabobank afgesloten. Een kredietfaciliteit en een acquisitiefinanciering. De acquisitiefinanciering is eind 2020 geheel afgelost (€ 2,7 mln.). De kredietfaciliteit is € 25 mln. groot. Eind 2020 was hiervan € 13,6 mln. ter beschikking gesteld. Het toegestane maximumbedrag is het saldo van 70% van het totaalbedrag van de ‘nog te factureren omzet’ en 70% van het totaalbedrag van de rechtsgeldig verpande vorderingen.

De senior net debt ratio (de geconsolideerde, niet-achtergestelde rentedragende schulden min vrij beschikbare liquide middelen gedeeld door de EBITDA) mag maximaal 3,00 zijn. Eind 2020 was deze ratio 0,3 (1,1). Hiermee voldoet DPA aan de financiële convenanten en alle overige voorwaarden van de overeenkomst met Rabobank.

Door de aanhoudende vraaguitval en onzekerheid was het aantal medewerkers fors lager. Er waren 982 professionals in loondienst (1.266 professionals) en 132 interne medewerkers in dienst (178). Verder waren op fulltime basis 143 zzp'ers onder contract (179).

De verhouding direct/indirect (professionals in loondienst/interne medewerkers) was 7,1 eind 2019 en 7,4 op eind 2020. De productiviteit, gemeten als het aantal gefactureerde uren ten opzichte van de beschikbare uren (contracturen verminderd met verlof en ziekteverzuim) nam mede door herstructureringen met 2% af naar 88%.

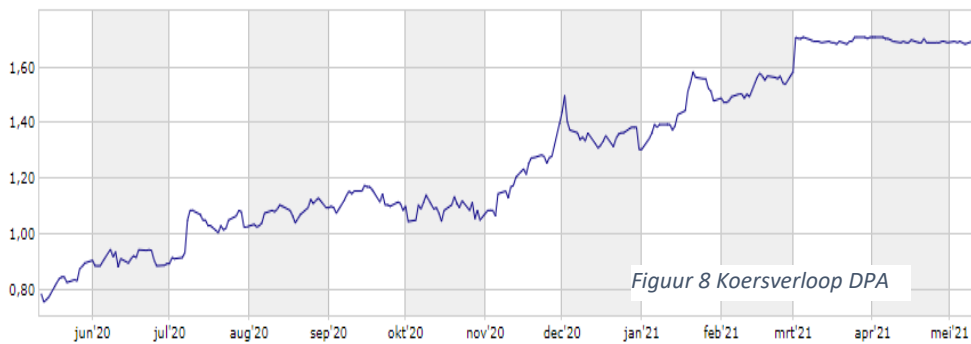
Door de flexibele inzet, was de ‘bankzit’ laag en de productiviteit hoog. Daarnaast zet men in op groei van professionals door persoonlijke begeleiding, opleidingen en trainingen.

DPA wil ook dit jaar door proactief aansturen, sterk cashmanagement en kostenbeheersing, de specialistische dienstverlening de klanten op een winstgevende manier te ontzorgen. De marktontwikkelingen worden nauwlettend gevolgd en met scenarioanalyses voor de impact op de omzet en EBITDA op de korte en middellange termijn om bij te kunnen sturen. De impact van de coronacrisis op de arbeidsmarkt is niet alleen negatief. De ontwikkelingen door digitalisering en duurzaamheid raken erdoor in een stroomversnelling. Men verwacht dat de structurele schaarste op de arbeidsmarkt zich na de coronacrisis opnieuw zal laten voelen. Als de economie activiteit groeit komt er opnieuw vraag naar gespecialiseerde professionals via detacheringpartners zoals DPA. Men blijft zorgen voor optimale inzetbaarheid van de professionals en zet in 2021 in op focus gedreven groei. Daarom gaat men voorzichtig investeren in marketing, werving en selectie.

In 2021 wil men volop inzetten op de groeiambities om de marktpositie te versterken. Dat is de reden dat men op zoek is gegaan naar een strategische sparringpartner. Die denkt men gevonden te hebben in Gilde Equity Management. Met hun steun denkt men in staat te zijn om het bedrijf verder te ontwikkelen tot een strategische partner van de klanten. Men blijft zich richten op het ontwikkelen van de medewerkers en van de specialistische dienstverlening. Indien zich de mogelijkheid voor doet wil men geselecteerde overnames doen. DPA denkt dat Gilde met haar financiële draagkracht en ervaring in de professionele dienstensector kan helpen om dit proces te versnellen.

Op 1 maart 2021 hebben DPA en Gilde Equity Management Benelux Partners B.V. (Gilde) samen een openbaar bod aangekondigd op DPA voor € 1,70 (cum dividend) in contanten per aandeel. Het bod wordt ondersteund door het bestuur en de Raad van Commissarissen.

Na zorgvuldig onderzoek en afweging vindt men het een goed bod. De Rabobank heeft een fairness opinie afgegeven. De grootaandeelhouders die 66,4% bezitten steunen dit bod. Gilde ondersteunt het managementteam met het realiseren van de strategische prioriteiten en bied de benodigde middelen om het groeipotentieel te versnellen. DPA zal haar identiteit, merknamen en cultuur met het ondernemerschap en decentrale besluitvorming behouden. Met Gilde als groeipartner denkt men dat DPA versneld kan investeren in het aannemen en ontwikkelen van professionals. Ook het aanbieden van training, uitdagende opdrachten en interessante carrièremogelijkheden zal worden voortgezet. Hetgeen wij betwijfelen gezien onze ervaringen met Gilde. Men verwacht dat het bod van Gilde in Q2/ Q3 2021 zal worden afgerond. Bij het begin van het jaar is het 51% belang in DPA PeopleGroup d.m.v. het uitoefenen van een put optie uitgebreid naar 100%. DPA PeopleGroup was al geconsolideerd.



Het totale aantal uitstaande aandelen is in 2020 niet toegenomen. Van wege het bod ziet men van het uitkeren van dividend af. Het nettoresultaat van 2020 wordt aan de algemene reserve toegevoegd. Dit is het gevolg van het openbaar bod van

Gilde op alle uitstaande aandelen. Onder de voorwaarden van het bod, zal in het geval dividend wordt uitgekeerd voorafgaand aan de afronding van het openbaar bod, het dividend in mindering worden gebracht op de biedprijs van € 1,70 per aandeel.

Over het eerste kwartaal (Q1) van 2021 was de omzet € 32,1 mln. (Q1 2020: € 37,6 mln.). De brutowinst was €10,8 mln. (€ 11,7 mln.) met een marge van 33,6% (31,2%). De EBITDA was € 4,9 mln. 15,3% (6,0 mln. De EBITDA-marge was 15,3% 16,0%). Er was met 63 werkdagen één werkdag minder dan in Q1 2020. De negatieve impact hiervan was € 0,5 mln. op de omzet en € 0,4 mln. op de brutowinst en EBITDA. Ook waren er, net als over het hele jaar 2020 minder verlofopnames. Het positieve effect hiervan was € 0,6 mln. op de omzet en € 0,4 mln. op de EBITDA. De detachingsmarkt kent een dalend aantal professionals van -17%.

DPA is goed in staat om flexibel en adequaat te reageren in een uitdagende detachingsmarkt. Mede door de TOZO-regeling is er een aanzienlijke groei in het cluster Legal & Overheid. Daar tegenover zijn er uitdagende veranderingen in het bancaire landschap voor het cluster Banking. Ook neemt de krapte op de arbeidsmarkt toe. De grootste oorzaak is de structurele schaarste aan gespecialiseerde, hoogopgeleide professionals.

DPA blijft daarom investeren in de organisatie en de competenties van de medewerkers om goede professionals aan het bedrijf te verbinden.

De directe kosten daalden met 17,8% naar € 21,3 mln. (€ 25,9 mln.). De verkoop- en beheerskosten namen toe naar € 5,9 mln. (€ 5,7 mln.). Dit is een toename naar 18,4% (15,2%) van de omzet. De transactiekosten van € 1,1 mln. i.v.m. met het bod van Gilde zitten hierin.

Er is € 0,5 mln. bespaart op brandstof-, reis- en verblijfkosten voor professionals. Het aantal professionals in loondienst is door COVID-19 sinds eind maart '20 gedaald naar 987 (-209) op 31 maart '21 en het aantal interne medewerkers nam in die periode af van 185 naar 139. DPA had op fulltime basis met 160 zzp'ers, 30 minder onder contract.

De verhouding direct/indirect (professionals in loondienst/interne medewerkers) verbeterde van 6,5 eind maart 2020 naar 7,1 op 31 maart 2021.

Door de flexibele inzet van de medewerkers was de zg. bankzit beperkt en is de productiviteit op een hoog niveau gebleven. DPA werkt aan de ontwikkeling van de professionals door

persoonlijke begeleiding, opleidingen en trainingen. Vanwege de schaarste op de arbeidsmarkt zijn verdere investeringen nodig om weer te kunnen groeien.

DPA blijft door alle onzekerheden de marktontwikkelingen volgen. Door scenarioanalyses wil men de impact op de omzet en EBITDA op de korte en middellange termijn bepalen om zo tijdig bij te kunnen sturen. Dit jaar zet men de focus op groei. Daarom investeert men meer in marketing en de interne organisatie.

Wij zijn tegen de overname door Gilde. DPA is een prachtig bedrijf dat zelfstandig een toekomst heeft. Het bod is te laag. Gilde heeft toegezegd dat DPA haar identiteit, merknamen en cultuur met het ondernemerschap en decentrale besluitvorming zal behouden.

Dit voor wat deze toezegging waard is.

A.S.R. boert goed.

ASR Nederland (a.s.r.) is een Nederlandse verzekeringsgroep. Men hanteert verschillende merken zoals: a.s.r., de Amersfoortse, Europeesche Verzekeringen, Ardanta en Ditzo.

Op 19 mei was er de jaarlijkse (virtuele) Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Het jaar 2020 is niet geworden wat men er van had verwacht. In 2020 bestond a.s.r. 300 jaar. Dat had men uitgebreid willen vieren. Door corona konden deze festiviteiten niet doorgaan. Men heeft echter wel alle maatregelen genomen die nodig waren om de gevolgen zoveel mogelijk te bestrijden. De invloed op de klantbediening, commerciële en financiële resultaten is beperkt gebleven. De uitvoering van de strategie zoveel mogelijk voortgezet.

Medewerkers konden tijdens de lockdowns, i.v.m. de sluiting van de scholen indien men dat wenste elke dag enkele uren vrij nemen voor zorgtaken. Ook konden zij een virtuele thuiswerkplekcheck aanvragen en werden er apparatuur en bureaustoelen beschikbaar gesteld.

Over heel 2020 combineerde a.s.r. goede resultaten en een hogere klanttevredenheid.

Het operationeel resultaat steeg met 3,2% naar € 885 mln. (2019: € 858 mln.). De impact van COVID-19 op operationeel resultaat was neutraal. Het positieve effect op P&C (ongevallen) compenseerde het negatieve effect op AOV (arbeidsongeschiktheidsverzekering) en Leven. Het operationele resultaat van het segment Schade nam met 6,5% toe naar € 241 mln. (€ 226 mln.). Bij AOV was door een hoger ziekteverzuim en langere re integratietrajecten verzwaring van de voorziening nodig. Dit kon worden gecompenseerd door lagere schadelast in P&C. Het operationeel resultaat per aandeel is het operationeel resultaat voor belastingen na aftrek van rente op hybride vermogen en belastingen (tarief: 25%) gedeeld door het gewogen gemiddelde aantal uitstaande aandelen.

Dit resulteerde in een operationeel rendement op eigen vermogen van 15,3%. (doel 12-14%). Dit wordt berekend door het operationeel resultaat voor belastingen na aftrek van rente op hybride vermogen en belastingen (tarief: 25%) te delen door het jaarlijkse gemiddelde eigen vermogen na aftrek van de reserve voor ongerealiseerde winsten en verliezen en het eigen vermogen voor vastgoedontwikkeling (bedrijfsactiviteiten in 'run-off').

Het operationeel resultaat van het segment Leven steeg met 4,9% tot € 730 mln. (€ 696 mln.). Deze stijging was vnl. de danken aan het hogere beleggingsresultaat dat behaald kon worden ondanks de negatieve impact van COVID-19 op het beleggingsresultaat.

De kostenratio's verbeterden in alle segmenten. De operationele lasten stegen 6,9% tot € 701 mln. (€ 656 mln.) Deze stijging is vnl. veroorzaakt door € 21 mln. aan additionele kosten van overgenomen activiteiten en € 20 mln. door hogere bijdrage aan de pensioenregeling voor eigen medewerkers door de lage rente. Combined ratio was 93,6%. Dit is ook boven de doelstelling van 94-96%. De impact van COVID-19 was -0,6%-punt.

Het netto IFRS resultaat daalde met 32,4% naar € 657 mln. (€ 972 mln.). Het toegenomen

operationeel resultaat werd tenietgedaan door lagere indirecte beleggingsopbrengsten en impairment van goodwill door COVID-19. Verder was er in 2019 een hoger resultaat door een eenmalige boekwinst op de aankoop van Loyalis. Door een overeengekomen wijziging in de pensioenregeling in 2020 is een post geboekt voor de zg. 'past service cost'.

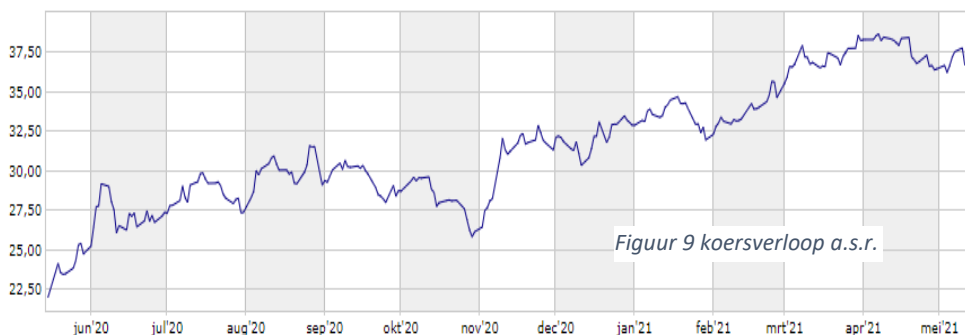
Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	6,95	5,70	8,10	5,81	5,46
winst per aandeel	4,73	5,85	4,27	5,90	4,14
pay out	43,13 %	32,46 %	40,78 %	27,61 %	30,68 %
ev per aandeel	45,45	39,10	35,58	36,91	25,20
ultimo koers	32,85	33,36	34,58	34,31	22,60
hoogste koers	37,84	40,03	43,02	36,77	23,27
laagste koers	18,10	30,06	33,38	21,42	17,00

De solvabiliteit is stevig bij een solide organische kapitaalcreatie van € 500 mln. (€ 501 mln.). Solvency II ratio was, rekening houdend met het dividend over 2020, eind van het jaar 199% (194%) Hierbij wordt uitgegaan van de Standaard Formule. en is exclusief financiële instellingen. De impact van de aandeleninkoop van € 75 mln. in 2020 is hierbij inbegrepen. De hogere kapitaalcreatie is afkomstig uit de bedrijfsactiviteiten en de beleggingsportefeuille. Daarnaast was er een hogere vrijval van kapitaal en een hogere afschrijving van de UFR, die door de lagere rente gecompenseerd is.

Het dividend over 2020 is € 2,04 per aandeel. Na het interim dividend van € 076, bedraagt het slotdividend € 1,28 per aandeel,

Met de inkoop eigen aandelen is men gestart op 19 februari 2021 en is inmiddels afgerond. Tier 1 vermogen stijgt € 425 miljoen naar € 6,2 miljard, gelijk aan 75% van het aanwezig kapitaal, met ruime capaciteit voor additioneel hybride kapitaal.

Tier ("langstetermijnrente") is een onhaalbare risicovrije rekenrente voor langjarige contracten, waarin wegens de lange looptijd onvoldoende handel in bestaat.



De klanttevredenheid is toegenomen bij goede commerciële resultaten. Klanttevredenheid (NPS) is 49 (+5 punten). Dit is boven de middellange termijn doelstelling van 'meer dan 44' voor 2021.

De bruto premies in het segment Schade stegen met 14,1% naar € 3,6 mrd. (€ 3,2 mrd.). De organische groei van AOV en P&C samen was 4,6%. Dit is binnen de doelstelling (3-5%). De bruto premies in het segment Leven stegen naar € 1,8 mrd. (€ 1.6 mrd.). De impact van lagere directe beleggingsopbrengsten uit dividenden en huuropbrengsten was beperkt. COVID-19 had een beperkte invloed op het sterfteresultaat. Verder zit in de stijging de groei van 43% in Pensioen DC (Defined Contribution oftewel Werknemers Pensioen) en de bijdrage van Loyalis, die de daling in Pensioen DB (Defined Benefit) goed maken.

Leven individueel en Uitvaart waren stabiel.

De hypotheekproductie is naar € 4,6 mrd. gestegen (+40%).

Het beheerd vermogen voor derden is, vooral door de groei van het ASR Hypotheekfonds, gestegen naar € 25,4 mrd. (€ 22,0 mrd.).

In de jaarlijkse IG&H Performance Monitor heeft a.s.r. de topositie op Inkomen (Individueel en Collectief) behouden en is nummer 2 in Pensioenen. Ondanks dat iedereen al een jaar lang vanuit huis werkt is het intermediair tevreden over de samenwerking met a.s.r.

Het afgelopen jaar was er een flinke stijging van het aantal zorgklanten. Ook het aantal klanten dat zich heeft aangesloten bij Vitality, het gezondheidsprogramma a.s.r. In 2021 ligt de focus

op verdere groei bij Schade en vermogensbeheer. Door de verdergaande digitalisatie kan men de klanten nog beter van dienst zijn. Ondanks dat de directe effecten van COVID-19 op de financiële prestaties tot dusver beperkt zijn gebleven, blijft men waakzaam voor de effecten op de langere termijn.

Het uiteindelijke effect van COVID-19 op de resultaten op termijn blijft moeilijk te voorspellen. Dit is afhankelijk van de snelheid waarmee de pandemie bedwongen wordt en de snelheid van het opheffen van de huidige beperkingen en de impact op de maatschappij en de economie dat eventueel later zichtbaar wordt. De impact van het virus zelf en het effect van de beperkende maatregelen om het virus onder controle te krijgen wordt zichtbaar bij het AOV-bedrijf. Hier ziet men een toename van klanten die uitvallen door stress en andere mentale klachten. Ook loopt de duur van de uitval op. Soms tot 15% langer. Meer en langer ziekteverzuim door psychische problemen wordt een trend. Dit vereist de aandacht bij aanpak van de crisis en de maatregelen die worden genomen. Met deze ontwikkelingen is v.w.b. de voorzieningen rekening gehouden.


Men houdt vast aan de strategie en de doelstelling om duurzame waarde te creëren. Men wil zowel autonoom als door gerichte acquisities groeien. Door de migratie van overgenomen portefeuilles naar het platform van a.s.r. zijn de kosten bij Leven flink gedaald.

Verder blijft men bouwen aan een duurzame en een houdbare economie waarin iedereen meetelt en de vrijheid heeft om mee te mogen doen. Daarom heeft men de Green Recovery Statement ondertekend en heeft men zitting in de werkgroep onder DNB Platform voor Duurzame Financiering waarvan het streven is om het verlies van biodiversiteit tegen te gaan. De vermogensbeheer activiteit is aangesloten bij het Net Zero Asset Managers initiatief. Dit is een wereldwijd platform van vermogensbeheerders die hun beleggingsportefeuilles koolstofarm maken om de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs te realiseren. A.s.r. is ook opgenomen in de Dow Jones Sustainability World Index. Daarmee behoort a.s.r. tot de 10% best presterende verzekeraars wereldwijd op het gebied van duurzaamheid.

Het netto IFRS-resultaat over 2020 is lager dan dat van 2019. De oorzaak is de onzekerheid en volatiliteit op de financiële markten door de coronacrisis. Het hogere operationeel resultaat is teloor gegaan door lagere indirecte beleggingsopbrengsten en impairment van goodwill. De oorzaken waren COVID-19 en een post ontstaan door een wijziging in de pensioenregeling voor medewerkers. Echter, in het netto-IFRS resultaat van 2019 zat ook een eenmalige boekwinst op de aankoop van Loyalis.

Het was na 12,5 jaar de laatste AVA die voorgezeten is door Kick van der Pol. Hij wordt opgevolgd door Joop Wijn, die eind oktober is toetreden tot de RvC.

A.s.r. is een gedegen beursgenoteerde onderneming die in geen enkele portefeuille misstaat. Wij houden onze aandelen aan.

 **nedap** behoorlijk hersteld.

Nedap is een Nederlands technologiebedrijf met het hoofdkantoor in Groenlo. Het bedrijf werd in 1929 opgericht. Het is een hightechbedrijf dat hoogwaardige, innovatieve hard- en softwareproducten creëert. Men wil door middel van technologie mensen helpen succesvoller en gelukkiger te worden in hun professionele leven. Men noemt de technologie die men wil creëren dan ook Technology for Life.

Op 24 juni hield men een virtuele Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) met als enige agendapunt, de benoeming van de heer Van Bommel.

Op 11 mei jl. is bekend gemaakt dat de heer ir. G.F. Kolff na afloop van de AVA van 2022 terugtreden als commissaris. Dit is conform het vastgestelde rooster van aftreden. Om de

continuïteit binnen de Raad van Commissarissen (R.v.C.) te waarborgen is besloten vooruitlopend op het aftreden van de heer Kolff om een nieuwe commissaris te benoemen. Men heeft de heer drs. P.A.M. van Bommel bereid gevonden om tot de R.v.C. toe te treden. De heer van Bommel is benoemd voor een termijn van vier jaar tot de AVA in 2025.

De heer Van Bommel heeft een brede ervaring als bestuurder en commissaris bij beursgenoteerde ondernemingen in meerdere technologievelden en brengt daardoor veel kennis en expertise mee op het gebied van het ontwikkelen en wereldwijd vermarkten van hoogtechnologische oplossingen. De heer Van Bommel is Nederlander en geboren in 1957. Momenteel is hij lid van de Raad van Bestuur (R.v.B.) van SES S.A. (beursgenoteerd Euronext Parijs en Luxemburg) en lid van de R.v.B. van Stichting Bernhoven. Voorts is hij voorzitter van het curatorium Executive Master of Finance & Control van de Amsterdam Business School (UvA). In het verleden was hij als CFO lid van de R.v.B. van ASM International N.V en NXP. Hij is bij Neways en KPN lid van de R.v.C. Verder is hij niet uitvoerend bestuurder bij ASMPT (via ASMI en SSMC, (Singapore). Dit is een joint venture tussen TSMC en Philips) Voorts is hij lid van de raad van toezicht van Stichting Talent Foundation. De heer Van Bommel bezit geen aandelen Nedap. De ondernemingsraad staat achter de benoeming.

Aandeelhouders hebben geen aanbevelingen gedaan. Van het aandelenkapitaal was 55,5% aanwezig en met 5623 onthoudingen en 10 stemmen tegen is de heer Van Bommel benoemd.

In vergelijking met het eerste kwartaal (Q1) van 2020 was de omzet in Q1 van 2021 2% hoger. De groei is met 13% gestegen. De componentenmarkt was uitdagend.

Nedap is verdeeld in de marktgroepen Healthcare, Identification Systems, Light Controls, Livestock Management, Staffing Solutions, Retail en Security Management. De eerste 5 realiseerden een groei van de omzet t.o.v. dezelfde periode vorig jaar. De omzet bij Retail en Security Management daalde.



Op 17 maart jl. is tijdens de Capital Markets Day een nieuw strategisch plan, genaamd 'Step up', voor de komende vijf jaar gepresenteerd. Men wil de leidende posities in verschillende markten met het portfolio aan proposities op- en uitbouwen

om zo de omzetgroei te versnellen. Tevens zijn de nieuwe financiële doelstellingen voor 2025 geformuleerd. Er wordt ingezet op een omzet die zich ontwikkelt richting een jaarlijkse high-single-digit autonome groei en een EBIT-marge die groeit naar 15%.

Door de toenemende wereldwijde tekorten aan elektronica-componenten, vergt het realiseren van de continuïteit van productleveringen aan de klanten steeds meer inspanning. Mogelijk worden in de komende maanden klantleveringen noodgedwongen vertraagd. Ook leidt de component-schaarste (supply chain) samen met de stijgende prijzen voor transport tot een toenemende opwaartse druk op de kostprijzen van de producten van Nedap.

Men denkt dat de ontwikkelingen in de verschillende markten wereldwijd in belangrijke mate nog onder invloed blijven van de COVID-19-pandemie. Om deze reden, in combinatie met de onzekerheid in de supply chain, doet men geen uitspraak over de omzetontwikkeling over 2021. Nadat de aandelen Nedap vorig jaar massaal verkocht werden, is de koers met 60% gestegen. De omzet lag met € 190 mln. in 2020 slecht 1% achter in vergelijking met 2019. De k/w 2021 is ±23 en het dividendrendement is ±4%. Men wil met meerdere nieuwe veelbelovende producten op de markt komen. Daarom houden wij onze aandelen.