

***Stichting  
Rechtsbescherming  
Beleggers***

**SRB**

**De Aandeelhouder**

**Nieuwsbrief jaargang 33**

**Nummer 194**

**10 november 2021**

*Redactie: C.M.A. Stevense*

Redactie: C.M.A. Stevense  
Beatrixstraat 44  
5331 TE Kerkdriel  
Mobiel: 06-28634699  
Website: [www.stichtingsrb.nl](http://www.stichtingsrb.nl)  
E-mail: [info@stichtingsrb.nl](mailto:info@stichtingsrb.nl)  
ING bank: NL83 INGB 0007 7338 88  
K.v.K.: Rotterdam S 41129095

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

## Ten geleide.

De SRB heeft alleen virtuele Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AVA's) bezocht. In deze "De Aandeelhouder" staan de verslagen van de AVA's die wij tussen half mei en eind september hebben bezocht. Het artikel over DGB Group is aangevuld met onze laatste ervaring.

## 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 **29** januari 2022. In de vorige "De Aandeelhouder" is abusievelijk 30 januari 2022 vermeld. 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. Deze twee activiteiten staan en vallen met de ontwikkelingen rond corona.

## De beurs.

Bij PostNL daalde het bedrijfsresultaat van € 36 mln. naar € 23 mln. door invoering van btw voor kleine goederen van buiten de EU (€ 8 mln. neg.), de veranderde wet- en regelgeving in China en investeringen. Belangrijk is: de omzet en de winst zijn gedaald. Men had half oktober met een winstwaarschuwing moeten komen. Kan het vierde kwartaal PostNL nog redden? Climate tech heeft dit jaar € 620 mln. binnen gehaald. Vijf keer zoveel als in 2019. Men ziet grote verdien kansen. Voor betaalsystemen, e-commerce en software is er minder belangstelling. De omzetting van BinckBank naar Saxo verloopt niet vlekkeloos. De site van Saxo is nog niet af. Er ontbreken nog functionaliteiten. Men krijgt te weinig terug voor de verplichte overstap.



Donderdag 27 mei 2021 was de dag dat Aalberts de jaarlijkse virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) hield.

Aalberts is in 1975 opgericht door de heer Jan Aalberts in Venlo. De heer Aalberts is toen begonnen met precisie extrusie van aluminium profielen als alternatief voor verspanen (Mifa). Dit bedrijf was de basis voor het in 1981 opgerichte Aalberts Industries, wat nu Aalberts is. Door op een veilige manier te opereren is het aantal COVID-19-infecties beperkt gebleven. De omzet daalde met € 230,9 mln. naar € 2.610,4 mln. Organische daalde de omzet € 191,4 mln. (7%). Over het tweede halfjaar van 2020 (H2) was de daling 2,5%. De acquisities uit 2019 (PPC & Applied) hadden een positief effect op de omzet van € 18,5 mln. De desinvesteringen die in 2019 zijn gedaan (HFI & STAG) hadden een negatief effect van € 26,1 mln. Valuta-omrekening waren € 31,9 mln. negatief, vnl. USD, RUB, PLN en GBP. De toegevoegde waarde was 61,6%. De EBITA was € 282,5 mln. 10,8% (H2 12,2%) van de omzet. De nettowinst voor amortisatie bedroeg € 200 mln. De vrije kasstroom was € 339 mln. De nettoschuld (vóór IFRS 16) is 24% gedaald naar € 444 mln. Het orderboek was einde jaar 9,3% hoger dan eind 2019. De investeringsuitgaven waren € 95 mln. (€ 148 mln.) De SRC (eenmalige strategische herstructureringskosten) waren € 51,3 mln. Hiervan is € 22,1 mln. in de balans opgenomen als cash out voor 2021. Het jaarlijks voordeel is ±€ 50 mln.

Men heeft zich in 2020 vooral gericht op cashmanagement, kostenoptimalisaties en innovaties. Hierdoor zijn de portefeuille en marktpositie de afgelopen jaren verbeterd. In H1 is de strategie versneld met veel herstructureringsprojecten. Hiermee is de organisatie vereenvoudigd, zijn de kosten structureel verlaagd en is de portefeuille verder verbeterd om het bedrijf sterker en beter te maken om de strategische doelstellingen te realiseren. Dit heeft er toe geleid dat eenmalige

herstructureringskosten in 2020, die gedeeltelijk ten goede zullen komen in 2020 en volledig in 2021. Er is geïnvesteerd in productlijnen, toekomstige technologieën en innovaties en het versterken van de R & D. Sommige investeringen in gebouwen en capaciteitsuitbreiding werden uitgesteld. Het contante dividend is met € 0,60 per aandeel 25% (€ 0,20) lager dan in 2019. In 2021 wil men de organische omzetgroei en innovatie-initiatieven stimuleren. Ook gaat men de kapitaaluitgaven verhogen. De strategische herstructureringsprojecten en het programma voor voorraadvermindering wil men voortzetten en de portefeuille verbeteren om de strategische doelstellingen te realiseren. Om deze reden wil men marktposities en nichetechnologieën blijven versterken met aanvullende acquisities.

De acquisities uit 2019 hadden in 2020 een positieve impact op de winst van € 2,9 mln. De desinvesteringen uit 2019 lieten een negatief effect zien van € 1,4 mln. Door het desinvesteringsprogramma is de portefeuille verder geoptimaliseerd.

De nettowinst voor amortisatie daalde met € 67,8 mln. naar € 199,6 mln. De FCF (vrije kasstroom) (vóór rente en belastingen) was € 339 mln. (+€ 27 mln.). De FCF-conversieratio was 89,3% (63,2%). Het werkkapitaal daalde tot 55 dagen oftewel € 399 mln. (61 dagen € 490 mln.). De voorraden zijn met € 71 mln. afgenomen. CAPEX-cash out was met € 105 mln., € 34 mln. lager dan in 2019. Het rendement op het aangewende kapitaal (vóór IFRS 16) daalde van 15,1% naar 12,5%. Het geïnvesteerd vermogen was € 2,4 mrd. (-€186 mln.) De solvabiliteit was 55,5% (53,0%). De nettoschuld was € 600 mln. (€ 155). De nettoschuld (vóór IFRS 16) ging van € 444 mln. naar € 144 mln. De leverage ratio (vóór IFRS 16) verbeterde naar 1,1 (1,3), ruim onder het bankconvenant van lager dan 3,0.

In het tweede kwartaal (Q2) was er door COVID-19 een tijdelijke klantenonderbreking.

In H2 herstelden de activiteiten zich. Het jaar werd afgesloten met een sterk orderboek.

Gedurende 2020 heeft men zich geconcentreerd op cashmanagement, kostenoptimalisaties en innovaties en zijn de investeringen voortgezet. Ook is de R & D-capaciteit versterkt. Sommige investeringen in gebouwen en capaciteitsuitbreidingen werden uitgesteld.

Binnen milieuvriendelijke gebouwen herstelden de leidingsystemen en hydraulische stroombeheersingsactiviteiten zich goed van het lagere niveau in Q2. Dit is het gevolg van innovaties, de heropening van distributiekkanalen in sommige landen en een toename van de vraag van klanten en het voorraadniveau dat in H2 aangehouden werd. De orderportefeuille is aan het einde van het jaar tot een recordniveau gestegen.

De semiconductor-activiteiten bij geavanceerde mechatronica presteerden goed. Er is een sterke groei gerealiseerd en er zijn nieuwe co-ontwikkelingsprojecten opgestart met de key accounts (belangrijkste afnemers).

<b>Kerncijfers</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
koers/winst verhouding	34,45	19,67	13,50	22,93	18,69
winst per aandeel	1,06	2,03	2,15	1,85	1,65
pay out	56,68 %	39,34 %	34,86 %	35,15 %	35,17 %
ev per aandeel	16,01	16,31	14,92	13,47	12,40
ultimo koers	36,46	40,01	29,05	42,40	30,82
hoogste koers	43,11	40,92	45,05	43,77	32,00
laagste koers	16,16	27,52	27,43	29,97	25,70

Bij duurzaam transport waren de omstandigheden in H2 moeilijk door gedwongen sluitingen bij sommige klanten en voorraadvermindering. Na de heropening van klantlocaties kwam er eind mei een geleidelijk herstel voor vloeistofbeheersing en later door oppervlaktetechnologieën.

In H2 herstelde de business zich verder door toegenomen vraag en het voorraadniveau.

Bij de industriële niches namen de activiteiten in Q4 geleidelijk toe. Alleen bij de drankautomaten, was door de wereldwijde lockdowns marktsituatie moeilijk.

Het actieplan dat gepresenteerd is tijdens de Capital Markets Day is versneld. De organisatie gefocust, geclusterd en vereenvoudigd, de overhead in alle segmenten verlaagd en het netto werkkapitaal is structureel verlaagd en bedrijfsvoering geoptimaliseerd.

Bij leidingsystemen wordt de verkoop en capaciteitsuitbreidingen van het productassortiment verbindingstechnologie gestimuleerd, inclusief nieuwe innovaties in verschillende regio's waar men begonnen is met het ontwerpen van digitale leidingen. Door de automatisering van essentiële gegevens over de afgelopen jaren kan samen met projectontwikkelaars en bouwbedrijven een geoptimaliseerd geïntegreerd leidingsysteem worden uitgezocht en uitgewerkt. Het aantal verworven projecten neemt door dit verkoop- en engineeringaanbod sterk toe. Bij de afstemming van de organisatie maakt men gebruik van de gezamenlijke kracht en wordt vooruitgang in de verschillende regio's geboekt. Dit komt terug in een efficiëntere benutting van de wereldwijde productiecapaciteit en technologie.

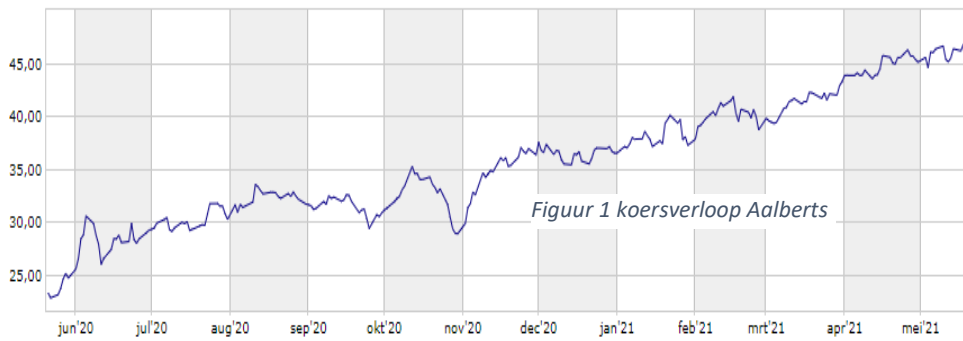
De toeleveringsketen in Noord-Amerika is geconsolideerd. In Europa worden nieuwe montage- en distributiecentra in Nederland en België geoptimaliseerd. Gedurende het jaar zijn veel projecten gescoord door gebruik te maken van het digitale platform zoals langetermijncontracten voor data-informatie en bediening op afstand. Het is een klein deel van de omzet maar groeit snel. Men kan nu ook meer projecten binnenhalen. Door het digitale platform is men in staat om gegevens uit de systemen te meten om de energie-efficiëntie van de verwarmings- en koelsystemen voor de klanten te optimaliseren. De digitale marketing- en R & D werden versterkt. De strategie om de competentiecentra af te stemmen op een uniforme, gefocuste organisatie met minder overhead, werd versneld. Er is een nieuwe productie- en distributiefaciliteit in Nederland in uitvoering. In deze nieuwe, uitmuntende gecertificeerde BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method) -faciliteit automatiseren wordt de productiecapaciteit uitgebreid. (Deze methode is ontwikkeld in Engeland). Ook wordt de toeleveringsketen geconsolideerd en wordt er een nieuw opleidings- en demonstratiecentrum gecreëerd. De prestaties van de activiteiten bij de watervoorziening en wijkenergie waren goed. Een nieuwe composiet schuifafsluiter voor ondergrondse water- en gastoepassingen werd met succes gelanceerd tijdens het Q2. De bewerkings- en assemblagecapaciteit van de nieuwe gepatenteerde doorstroomafsluiter voor stadsenergie en milieuvriendelijke gebouwen is uitgebreid. Men wil met de juiste technologieën voor de toekomst en een optimale geografische voetafdruk van locaties de klanten volgen.

Naast consolidaties en kostenreducties werd het technologieportfolio verbeterd en werd er verder geïnvesteerd in nieuwe technologieën. Voorbeelden zijn: het isostatisch persen voor additieven geproduceerde onderdelen. Isostatisch is een term die worden gebruikt om de toestand van gravitationeel evenwicht van een drijvend voorwerp in een vloeistof aan te duiden. Gravitationeel heeft te maken met zwaartekracht. Dit wordt gebruikt voor met precisie vervaardigde producten en oppervlakte technische processen.

Elektrificatie van voertuigen biedt in de VS veel mogelijkheden voor de ontwikkeling van processen voor nieuwe onderdelen met specificaties zoals lichtgewicht, koeling, geluidsreductie en versterking van lichtere en nieuwe materialen. De wereldwijde aanwezigheid is voor Aalberts een voordeel. De capaciteit en technologische innovaties kunnen hierdoor aangepast worden aan de markttrends. Ondanks dat het een moeilijk jaar was voor vloeistofbeheersing is de innovatie roadmap voortgezet. Daardoor kon Aalberts profiteren van nieuwe systemen die vorig jaar gelanceerd zijn. Ook is men met nieuwe innovaties gekomen voor industriële niches en upgrades. Voor regelgevers, afsluiters en meetsystemen richt men zich met nieuwe innovaties op brandstofreductie en de omschakeling naar alternatieve brandstoffen zoals waterstof, LNG en CNG voor alle transportmiddelen. Men is begonnen met de ontwikkeling van waterstofbrandstofceltoepassingen voor elektrische voertuigen.

Ondanks de moeilijke markt voor dranksystemen zijn er dispensersystemen voor desinfectie en frisdranken gelanceerd. Geavanceerde mechatronica groeide sterk en had een goed jaar. De vereiste service aan de klanten kon, ondanks de preventieve maatregelen die men moesten nemen, doorgaan. Er zijn nieuwe co-ontwikkelingsprogramma's gestart. Vooral bij de zeer

zuivere vloeistofsystemen waar Aalberts een echte medeontwikkelaar geworden is wordt de engineeringcapaciteit sterk uitgebreid.



In Duitsland breidt men verder uit om de groei te faciliteren. In de fabriek voor ultra precieze frames worden de activiteiten na de capaciteitsuitbreidingen van de afgelopen jaren geoptimaliseerd.

Na de eerste vier maanden '21 blijkt dat Aalberts een goede start van het jaar had. De autonome omzetgroei was 15% hoger t.o.v. de eerste 4 maanden van 2020 en de orderportefeuille is met 30% toegenomen. Men profiteerde van de vraag om gebouwen milieuvriendelijker te maken. Ook het marktherstel en het opnieuw bevoorraden van de distributiekanaalen en de impact van COVID-19 vorig jaar droeg hieraan bij. Verder investeren eindgebruikers meer in renovatie en modernisering van woningen. Ook stimuleren de innovaties van de afgelopen jaren de groei. Bijvoorbeeld de uitbreiding van het aanbod van aansluit- en kleptechnologie en oplossingen voor hydraulische debietregeling (beperken waterafvoer) met digitale diensten. Dit wordt versneld door steunprogramma's van de overheden om gebouwefficiëntie en de transitie naar duurzame verwarmings- en koelsystemen te stimuleren.

Bij de toelevering voor de semiconductor industrie is er weer een sterke groei gerealiseerd. Hier zijn de sterke vraag naar microchips voor computerlogica en -opslag, ontwikkelingen op het gebied van e-mobiliteit, investeringen in nieuwe fabrieken en de uitrol van 5G lange termijn groeifactoren. Op basis van de groeifactoren, het orderboek en gesprekken met de key accounts denkt Aalberts een sterke groei in 2021 en de jaren daarna te realiseren.

Naast het voorbereiden voor verdere uitbreidingen is men tegelijkertijd bezig met het rekruteren van  $\pm 80$  ingenieurs om de aanvragen voor veel nieuwe co-ontwikkelingen te vergemakkelijken. De eindmarkt voor duurzaam transport liet een sterk herstel zien, door een grotere vraag van de klanten, het aanvullen van de supply chain en nieuwe technologische ontwikkelingen in de elektrificatie van voertuigen. Een voorbeeld is de nieuwe en hogere specificaties voor oppervlaktetechnologieën voor lichtgewicht materialen in combinatie met nauwkeurig vervaardigde onderdelen. Ook de duurzame vloeistofbeheersingsoplossingen voor klimaatsystemen in personenauto's lieten een sterke groei zien.

Bij aerospace is er een licht herstel van de orderintake. De eindmarkt voor industriële niches zag het orderboek toenemen. Hier verwacht men een verdere stijging gedurende H2.

Bij dispensers (bv. biertap) zijn de eerste tekenen van herstel zichtbaar. Van de grondstoffen schaarste heeft men tot nu toe geen last. De businesssteams regelen de lokale situatie met hun leveranciers. In de eerste vier maanden heeft men de business development en innovatie roadmaps met de managementteams geëvolueerd. Om de groeiplannen mogelijk te maken, zullen de investeringsuitgaven in 2021 en de daaropvolgende jaren toenemen. De strategische herstructurerings- en voorraadverminderingprojecten liggen op schema. Het doel is om sneller te evolueren naar een sterker en beter Aalberts, om de strategische doelstellingen te realiseren.

In 2020 is de organisatie op één lijn gebracht en is er een gerichte strategie gecreëerd met lokaal ondernemerschap. De focus op gespecialiseerde technologieën en met belangrijke afnemers gezamenlijke ontwikkelingsprojecten aangaan en investeringsmogelijkheden is Aalberts goed gepositioneerd voor groei.

Wij vinden dat Aalberts in iedere portefeuille past en houden we onze aandelen aan. Eén smetje op dit alles is de dividendverlaging.

Hydratec Industries (Hydratec) levert industriële systemen en plastic componenten om aan de toenemende vraag naar voedsel, gezondheid en mobiliteit te voldoen. De kernactiviteiten worden uitgevoerd door Lan, Royal Pas Reform, Rollepaal, Helvoet en Timmerije.

Hydratec houdt de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) uitsluitend fysiek. Vorig jaar hebben we daarom overgeslagen. Dit jaar hebben we op 26 mei 2021 de gok na de eerste prik (Moderna) weer gewaagd.

In 2020 is de omzet t.o.v. 2019 met € 2 mln. gedaald naar € 218 mln. De EBITDA € 17,6 mln. (€ 18,8 mln.) Het nettoresultaat voor aandeelhouders was met € 1,3 mln. € 5,3 mln. (€ 6,6 mln.) De operationele kasstroom lag met € 24,7 mln., € 17,5 mln. hoger dan in 2019. De solvabiliteit is weer terug op het niveau van 2018 nl. 31,8% (2019: 29,5%).

Er is in 2020 voor € 3,6 mln. aan covid-19-gerelateerde subsidies ontvangen. Ondanks hogere eenmalig afschrijvingen, waarvan € 2,2 mln., reorganisatiekosten (€ 2,9 mln.) en een eenmalige negatieve last uit beëindiging van bedrijfsactiviteiten van € 2,3 mln.

Hydratec heeft 2 kernactiviteiten nl. Industrial Systems en Plastic Components. Deze hebben in gelijke mate bijgedragen aan een positieve EBITDA, respectievelijk 8,9% en 9,1%.

De omzet bij Industrial Systems nam met 3,6% toe. Autonoom nam de omzet bij Industrial Systems af met 14,6%. De oorzaak van deze afname was vnl. te wijten aan terughoudendheid van klanten bij grote vervangingsinvesteringen. De brutomarge is toegenomen. Als gevolg van de overname van Rollepaal eind 2019 en de daaropvolgende reorganisatie, zijn de kosten sterk toegenomen. Hierdoor heeft het Systems-segment het bedrijfsresultaat fors zien verminderen. Echter, deze reorganisatie is de basis voor een structureel gezonde bedrijfsvoering.

Bij Plastic Components was sprake van weer een lichte omzetsdaling door covid-19 van 5,2%. Vooral in het tweede kwartaal (Q2) viel de omzet bij automotive-klanten en out-of-home-food-klanten terug. Daarna trok de omzet weer aan. De brutomarge steeg door een betere productmix en inkoopvoordelen. Ondanks kostenbesparingen was het operationeel resultaat over 2020 door een eenmalige reorganisatievoorziening van 1,3 mln. lager dan over 2019.

Doordat een deel van de vraag ineens sterk terugviel heeft men activiteiten moeten beëindigen. Dit heeft de financiële resultaten over 2020 geraakt. Toch is er een, zij het bescheiden, positief resultaat gerealiseerd. Door scherpe keuzes te maken, komen we sterker uit de crisis. In deze hectisch tijd is operationele en strategische wendbaarheid belangrijk. De organisatievorm, met zelfstandige werkmaatschappijen dicht op de markt, is een goede structuur in deze dynamiek.

Doordat Hydratec voor enkele bedrijven NOW-subsidie aan heeft gevraagd mag er geen contant dividend over 2020 uitgekeerd worden. In het najaar van 2021 bekijkt men of er ruimte is voor een interim-dividend. Onze mening is dat men om deze reden een stockdividend uit de agioreserve had moeten uitkeren. Hydratec heeft hiermee al 2 dividendloze jaren op rij. Door de hierboven genomen kostenbesparingen, de scherpere focus en het effect van de reorganisaties, verwacht men een beter resultaat in 2021. Het orderboek binnen Industrial Systems is goed gevuld. Er zijn wel grote verschillen per bedrijf.

Binnen Plastic Components heerst de onzekerheid of in de food- en mobility-markten door de covid-19-pandemie. Doordat de markten in H2 van 2020 herstelden is men positief voor 2021.



<b>Kerncijfers</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
koers/winst verhouding	60	13,28	9,50	9,83	9,39
winst per aandeel	1.01	5,16	6,63	5,60	4,72
pay out			40,73 %	40,21 %	36,04 %
ev per aandeel	48,90	48,73	46,13	41,92	38,81
ultimo koers	54,00	68,50	63,00	55,03	44,30
hoogste koers	70,00	78,00	74,00	64,00	48,00
laagste koers	41,20	63,00	54,00	44,06	30,35

Uit de trading update over Q1 2021 blijkt dat de start van 2021 goed was. Het bedrijfsresultaat was hoger dan over Q1 2020. De omzet was nagenoeg gelijk. Echter door hogere marges en lagere kosten is het bedrijfsresultaat ook fors hoger. Beide kernactiviteiten hebben hun resultaten verbeterd. Hierdoor nam het nettoresultaat sterk toe.

Door de hogere omzet en licht hogere marge en gelijkblijvende kosten was het bedrijfsresultaat bij Plastic Components fors hoger. De verschillende markten herstelden zich goed. Door de lock-downs is de markt voor out-of-home food nog zwak. De medische markt is inmiddels begonnen met de serieproductie van nanoplates voor point-of-care diagnostische oplossingen. Bij Polmer, de spuitgietactiviteiten in Polen, is besloten het langetermijnperspectief te onderzoeken. Dit vanwege de tegenvallende resultaten.

Industrial Systems had in Q1 een lager resultaat dan in Q1 2020. Echter, door hogere marges en lagere kosten is er een hoger bedrijfsresultaat gerealiseerd. Ondanks de wereldwijde maatregelen door Covid-19 was de orderintake bij alle bedrijven goed. Sommige projecten kunnen moeilijk afgerond worden. Enkele nieuwe uitbreidingsprojecten zijn nog uitgesteld. Hieruit blijkt dat men in verschillende markten mogelijkheden gevonden heeft om met de corona uitbraak om te gaan. Deze brengt onzekerheden mee, maar het biedt ook kansen. De in 2020 ingezette maatregelen om het resultaat te verbeteren, werpen hun vruchten af. Op basis van de resultaten over Q1, denkt Hydratec voor geheel 2021 een beter resultaat dan in 2020 te realiseren.

I.v.m. de grillige omstandigheden door corona doet men geen concretere uitspraken over '21 Volatiele valutakoersen, handelsbeperkingen en het effect van het coronavirus zijn van invloed op de investeringsbereidheid van de klanten. De marktpositie van de bedrijven in hun eigen niche is goed.

Tijdens de AVA zijn er wel verhitte discussies gevoerd over het beleid in 2020. Door de hele vergadering heen liep de discussie over het feit dat Rollepaal te duur is gekocht omdat de heer Ten Cate Rollepaal graag wilde hebben.

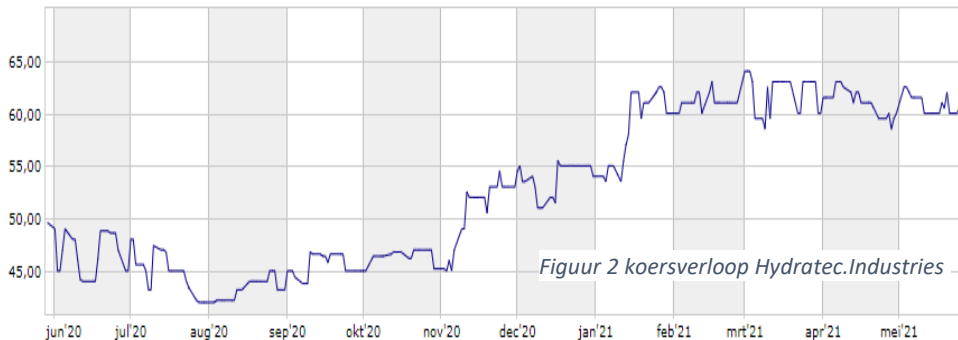
Eind 2019 heeft Hydratec 75% belangen in Stork Plastics Machinery en Rollepaal Holding verkregen. Deze zijn toen overgenomen van participatiemaatschappij Wadinko.

Stork Plastics Machinery is een producent van spuitgietautomaten met vestigingen in Hengelo en Meinerzhagen (Duitsland). Rollepaal ontwikkelt, fabriceert, monteert en verkoopt apparatuur voor de productie van sterke, lichtgewicht PVC-buizen over de hele wereld. Verder ontwerpt en produceert Rollepaal spuitgietautomaten en buisfittingen. Rollepaal heeft vestigingen in Dedemsvaart, Ahmedabad in India en Baltimore in de Verenigde Staten.

Halverwege 2020 is Hydratec door een aandelenruil volledige eigenaar van Rollepaal. De resterende 25% die men nog niet in het bezit had is verkregen door het 75% belang in Stork Plastic Machinery om te ruilen in aandelen Rollepaal. Men had hiervoor een call/putoptie. Nu gebleken is dat de aankoop te duur was kwam men toch met een voorstel om de huidige remuneratie Raad van Commissarissen (R.v.C.) te verhogen van € 19.000 naar € 30.000. Deze remuneratie dateert uit het jaar 2010 en is in de AVA van 2020 herbevestigd op € 19.000. Het voorstel werd verdedigd dat rekening houdend met de inflatie sinds 2010 en een onderzoek naar vergoedingen bij vergelijkbare ondernemingen deze reëel is. De vergadering had al problemen



over de decharge van de R.v.C. en geen dividend. Met dit voorstel had men nog meer moeite. De heer Ten Cate verdedigde dat men in 2019 al van plan is geweest om deze remuneratieverhoging door te voeren. Wij hebben toen nog voorgesteld om deze verhoging met een jaar uit te stellen. Met dit extra jaar uitstel kon de heer Ten Cate niet akkoord gaan. Op beide voorstellen is met 10.005 aandelen tegengestemd. Alleen bij het voorstel voor uitsluiting van het voorkeursrecht bij uitgifte van aandelen is met 14.139 aandelen met een groter aantal tegengestemd.



Ondanks dat ook wij hier en daar moeite hadden met het beleid en enkele voorstellen blijven wij Hydratec een mooi aandeel vinden. Wij houden onze aandelen aan. Onze mening is dat met de € 1,5 mln. reorganisatiekosten bij Rollepaal daar de grootste pijn

weggesaneerd is en met nog wat bijsturen en bijschaven hier en daar over enkele jaren bij zal dragen aan de winst. Wij zijn blij dat Stork Plastics is afgestoten vanwege de lage marges.

**MKB NEDSENSE** nog niet in de wolken.

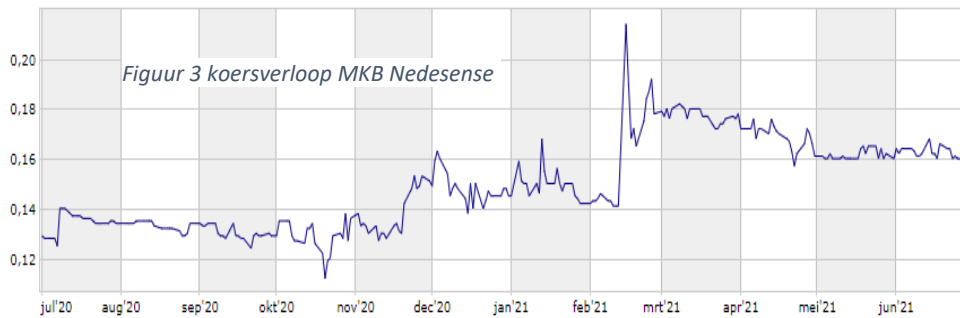
MKB Nedsense is een investeringsmaatschappij voortgekomen uit NedSense Enterprises dat na desinvesteringen in 2013 en 2014 de bedrijfsactiviteiten beperkt tot het wereldwijd leveren van softwareoplossingen en diensten voor dealers en fabrikanten.

Op dit moment heeft MKB Nedsense twee activiteiten. De ene is GNS Brinkman (Brinkman). Producent van veiligheidsoplossingen. Het bedrijf maakt industriële- en bedrijfsroldeuren, rolluiken en rol- en schaarhekken. Verder adviseert, ontwikkelt, produceert, installeert en verzorgt men het onderhoud. De andere, Axess, is met vestigingen in Zaandam en Vaassen specialist in platformliften en conventionele liften waarvoor geen liftschacht nodig is. Op 30 juni 2021 werd de vituele Algemene Vergadering voor Aandeelhouders (AVA) gehouden.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
koers/winst verhouding	-18,59	19,11	4,80	-85,19	0,83
winst per aandeel	-0,01	0,01	0,03	0,00	0,11
pay out			31,35 %		
ev per aandeel	0,07	0,18	0,07	0,03	0,03
ultimo koers	0,15	0,15	0,15	0,23	0,09
hoogste koers	0,17	0,21	0,27	0,31	0,13
laagste koers	0,10	0,13	0,12	0,08	0,07

Beide bedrijven behaalden in 2020, door sterk slotkwartaal, een bedrijfsresultaat (EBITDA) van € 0,4 mln. en waren dus operationeel winstgevend. De totale omzet was € 7,8 mln. MKB Nedsense heeft echter over 2020 een licht negatief resultaat geboekt van € 0,6 mln. De cijfers zijn op basis van de consolidatievrijstelling voor investeringsmaatschappijen (IFRS10) opgesteld. De belangen van de onderneming zijn dan op reële waarde gewaardeerd. Door de Covid-19 pandemie hadden beide bedrijven te maken met minder vraag vanuit de retailsector, uitstel van projecten. Hierdoor ontstond eind 2020 een lagere waardering van beide 100% belangen. De jaarmzet bij Brinkman was € 5,3 mln. met een EBITDA van € 0,3 mln. (2019: break even). Axess boekte een omzet van € 2,5 mln. en had een positief bedrijfsresultaat van € 0,1 mln. MKB Nedsense bezit ruim € 2,4 mln. aan liquide middelen die eind 2020 rentedragend zijn uitgezet bij Value8. Het bedrag is op korte termijn opvraagbaar en kan direct worden ingezet voor investeringen. Het eigen vermogen was € 6,1 mln. Er waren geen schulden.

In november 2020 heeft men laten weten dat de investeringsfocus in toenemende mate gelegd zal worden op de ICT-sector (informatie, communicatie en technologie). Deze sector is coronaproof gebleken en biedt op de lange termijn goede groeiperspectieven.



Tijdens een BAVA op 31 december 2020 is er akkoord gegaan met de statutenwijziging om zich toe te leggen op investeringen in ICT, verhoging maatschappelijk kapitaal, het wijzigen van de naam in Cloud Entec NV. en het verbeteren van de aandeelhoudersrechten.

Men was toen in gesprek met een aantal ICT-ondernemingen over deelname, overname en/of het verstrekken van aanvullend groeikapitaal. Men dacht toen in het eerste kwartaal (Q1) van 2021 de eerste investering in een ICT-onderneming te melden. Men wilde hiervoor de bestaande kaspositie benutten en door uitgifte van aandelen nieuw kapitaal aantrekken. Er werd bij verteld dat het niet zeker is of deze trajecten tot (één of meer) transacties zullen leiden. We staan nu aan het begin van Q3 en er is in deze status nog niets veranderd. M.a.w. er is nog weinig vordering gemaakt.

MKB Nedense is door GNS Brinkman en Axess al actief in de technologiesector. Ondanks dat er weinig vaart in de onderneming zit behouden wij toch onze aandelen.

**dpa** ●●● gaat ook (tijdelijk) naar Gilde.

Op 16 juli 2021 was de virtuele Buitengewone Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) om goedkeuring te vragen voor de overname door Gilde.

DPA ontwikkelt en biedt relevante kennis en expertise voor de uitdagingen van de toekomst. Men wil met hoogopgeleide gespecialiseerde professionals samen werken aan ontwikkeling en groei. Deze professionals hebben in meerdere vakgebieden een diepgaande kennis van de sectoren waarin de opdrachtgevers opereren en helpt men organisaties aan specialistische (interim)functies om projectrollen in te vullen. Voor gedreven professionals die zowel vakinhoudelijk als persoonlijk willen blijven groeien is DPA ontwikkel- en loopbaanversneller. Men wil het meest aantrekkelijke bedrijf zijn voor gespecialiseerde en gedreven professionals door het creëren van waarde om de opdrachtgevers de juiste vakinhoudelijke kennis en competenties te bieden. Voor de professionals wil men een aantrekkelijk werkgever zijn door professionele en persoonlijke ontwikkeling.

Retentie, Commerciële slagkracht en Complementaire acquisities zijn de 3 strategische pijlers. De professionals kiezen voor DPA voor een loopbaanversnelling.

De vakinhoudelijk, persoonlijke groei en persoonlijke aandacht is voor de professional belangrijk. Er wordt gekeken naar op maat ontwikkel-, groei- en netwerkmogelijkheden. Men wil mooie en kwalitatief goede opdrachten bij gerenommeerde bedrijven. Verder is aandacht voor coaching, begeleiding en opleiding via DPA Academy, Fagro Academy en opleidingspartners belangrijk. Net als een open en informele bedrijfscultuur met persoonlijke aandacht voor werkgeeluk en duurzaamheid en maatschappelijke relevantie.

De Raad van Bestuur (R.v.B.) en de Raad van Commissarissen (R.v.C.) zijn van mening dat de biedprijs van € 1,70 fair is voor de aandeelhouders. De Biedkoers heeft een premie van (slechts) 7,6% ten opzichte van de slotkoers op 1 maart 2021 (€ 1,58 per aandeel). Om het een beetje op te leuken haalt men de koersen van de laatste drie, zes en twaalf maanden voorafgaand aan

1 maart 2021 erbij. Dan bedraagt de premie respectievelijk ongeveer 14,9%, 23,2% en 54,5% t.o.v. van de naar volume gewogen gemiddelde koers per aandeel.

Een andere vergelijking die men erbij haalde om het toch nog wat te laten lijken waren de 26 openbare biedingen volledig in cash en met een minimale transactiewaarde van € 20 mln. De mediane biedpremie is 29% en 33% t.o.v. de 6 maands en 12 maands gemiddelde koersen. De Rabobank heeft op 1 maart 2021 een Fairness Opinion aan beide Raden uitgebracht.

Er werd hierbij aangegeven dat de biedprijs op basis van de in de Fairness Opinion vermelde factoren, kwalificaties en assumpties vanuit het financieel oogpunt redelijk was.

Verder hebben beide Raden bij de de financiële evaluatie van het bod geconcludeerd dat Gilse de verplichtingen van het bod volledig kan nakomen zonder voorbehoud voor eventuele externe financiering maar met een volledig gecommitteerd aandelenvermogen.

Groootaandeelhouders met 66,35% van het aandelenkapitaal hebben met het bod door middel van het tekenen van zg. ‘irrevocable undertakings’ (onherroepelijke verbintenissen) ingestemd. Zoals uit het bovenstaande is gebleken is het bod volledig in cash. Voor de aandeelhouders biedt dit zekerheid in waarde en liquiditeit.

Derde partijen hadden de mogelijkheid een ‘competing offer’ uit te brengen als bepaalde marktconforme drempels worden gehaald. Maar op de datum van het Position Statement is DPA niet met een alternatief voorstel benaderd.

Ook horen er bij een bod niet-financiële overwegingen. Zo staat Gilde achter de strategie van DPA en ondersteunt men het managementteam bij het realiseren. De belangrijkste pijlers hiervan hebben we in het bovenstaande al naar voren gebracht. Men wil dus de retentie van professionals verbeteren. De commerciële slagkracht verbeteren en gerichte acquisities doen om de kennis, vaardigheden en klantenportefeuille van DPA te vergroten.

Volgens beide Raden beschikt Gilde over enkele kwaliteiten waardoor DPA haar groeistrategie aanzienlijk kan versnellen. Zo heeft Gilse niet alleen ruime ervaring in de specialistische dienstensector waarin DPA actief is, maar ook een sterk trackrecord bij het begeleiden van managementteams bij de uitvoering van de bedrijfsstrategie. De financiële slagkracht en transactie ervaring om te ondersteunen in een versnelde uitrol van haar acquisitiestrategie. Andere niet-financiële overwegingen bij het openbaar bod zijn het handhaven van de bestaande rechten en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van DPA. Het hoofdkantoor, met management en ondersteunende diensten blijft op de huidige locatie en de bedrijfsidentiteit van DPA wordt gehandhaafd, met inbegrip van merknamen (o.a. DPA Professionals en Fagro), erfgoed en cultuur.

T.a.v. de financiering zal er prudent worden gehandeld. Hierbij wordt rekening gehouden met de bedrijfscontinuïteit, de uitvoering van de strategie en de liquiditeitsprognose.

In de fusieovereenkomst ligt de naleving van de ‘non-financial covenants’ vast.

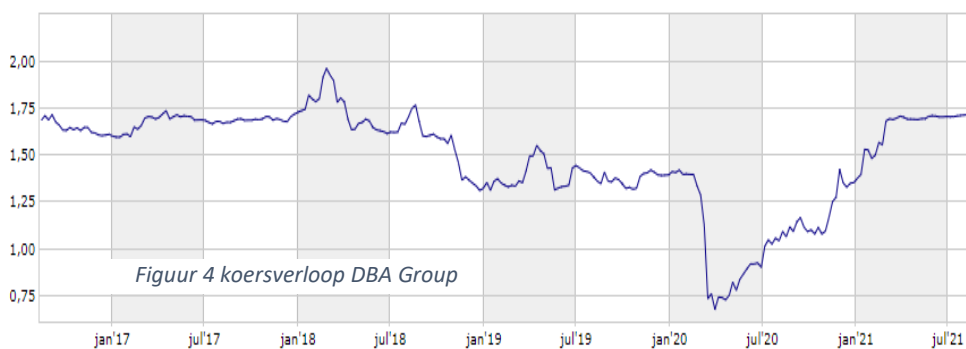
Voor de goedkeuring van de verkoop en het ontbinden van DPA is in overleg met Gilse, New Horizons Holding B.V. aangewezen om de boeken en bescheiden te bewaren.

De minimum aanvaardingsdrempel was 95% van de aandelen.

Aandeelhouders die hun aandelen niet hebben aangeboden kunnen via een uitkoopprocedure uitgekocht worden (uitrookprocedure).

De aanvaardingsdrempel van 95% is verlaagd tot 80% omdat de Aandeelhouders tijdens de BAVA vóór de besluiten tot verkoop van activa en liquidatie hebben gestemd. De verkoop van activa en liquidatie houdt in dat alle bedrijfsonderdelen van DPA worden verkocht aan de bieder, waarna DPA Group N.V. wordt geliquideerd.

De opbrengsten van de verkoop van activa en liquidatie zijn gelijk aan de koopprijs voor de aandelen aan het aantal uitstaande aandelen vermenigvuldigd met de biedprijs per aandeel en worden bij de liquidatie uitgekeerd aan de aandeelhouders.



De particuliere aandeelhouder die zijn of haar stukken niet aanbiedt wordt via deze activa-passiva-transactie uitbetaald (uitgerookt). Daardoor is het niet mogelijk om via de Ondernemingskamer van het Gerechtshof in Amsterdam te procederen tegen de biedprijs.

De liquidatie-uitkering gebeurt na afronding van de verkoop en de aanvang van de ontbinding van de Vennootschap. Daarna wordt de Vennootschap omgezet in een BV. (besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid). Hiervoor worden de Statuten gewijzigd.

DPA en Gilse zijn overeengekomen dat de R.v.C. uit drie leden zal bestaan, waarbij één lid zal kwalificeren als onafhankelijk in de zin van de Nederlandse Corporate Governance Code. De nieuwe R.v.C. wordt gevormd door B. Glas, G.H. Nordemann (voorzitter) en M. Beelen (onafhankelijk). De heren R. Icke, B.J. van Genderen, A. Klene en H.R.G. Winter treden dan af.

Over het eerste kwartaal (Q1 2021) heeft DPA in uitdagende detacheringsmarkt wel lagere, maar goede resultaten behaald. De omzet was € 32,1 mln. (2020: € 37,6 mln.). De Brutowinst/marge was € 10,8 mln. oftewel 33,6% (2020: € 11,7 mln. oftewel 31,2%). De EBITDA/-marge was in geld € 4,9 mln. In procenten was dit 15,3% (Q1 2020 € 6,0 mln. en 16,0%)

Er was één werkdag minder dan in 2020. Dit had een negatieve impact van € 0,5 mln. op de omzet en € 0,4 mln. op de brutowinst en EBITDA. De eenmalige transactiekosten hadden een negatieve impact van € 1,1 mln. op de EBITDA. Er waren minder reis- en vervoerskosten dan in 2020. Dit had een positieve impact van € 0,5 mln. op de EBITDA. De lagere verlofopnames hadden een positieve impact van € 0,6 mln. op de omzet en € 0,4 mln. op de EBITDA

Wij hebben ons met hand en tand verzet tegen de overname. Ook nu blijkt maar weer dat de kleine aandeelhouder met een jodenfooi afgescheept wordt. Mooie beloftes en als men het bedrijf in handen heeft wordt het in onderdelen of helemaal verkocht. Dat hebben we bij Nedschroef (inmiddels in Chinese! handen) gezien. Gamma en Ten Cate zijn opgesplitst. Reesink is voor een appel en ei van € 101 van de beurs gehaald, terwijl de aandelen op basis van het onroerend goed € 175 per aandeel waard waren.

Tijdens de AVA hadden we al wat schoten voor de boeg gelost. Onze vragen werden toen niet ontvankelijk verklaard. Dus hebben wij deze tijdens de BAVA nog eens gesteld.

De zg. 'fairness opinion' van de Rabobank is gewoon een lachertje. Gilde was vroeger in handen van de Rabobank. Naar onze mening is men bij DPA hier gewoon mee in een fuik gezwommen. Daarnaast vragen we ons af of er gegevens zijn verstrekt aan de Rabobank die bij de particuliere belegger niet bekend zijn. Gilde heeft, net als altijd, alle trucs uit de kast gehaald om de "kleine" particuliere aandeelhouder de mond te snoeren.

In Gilde denkt men een sparringpartner gevonden te hebben. In het biedingsbericht wordt aangegeven dat Gilde over sectorkennis beschikt voor een snellere groei en wil investeren om waarde te creëren en overnames te kunnen doen. Wij hebben daar zo onze bedenkingen over. Een sparringpartner om DPA vol te laden met schuld zullen ze bedoelen. Men heeft al aangegeven dat men DPA in de schulden wil steken.

Het management kan na de beurs exit participeren en aan de grootaandeelhouders is de mogelijkheid geboden om te participeren.

Op het moment van overname was DPA-schuldenvrij. Wij vinden een bod van minimaal € 100 mln. en een koers/winstverhouding van ±12 beter op z'n plaats.

Door het schrappen van de beursnotering heeft men niet meer te maken met beursregelgeving en rapportageverplichtingen. De jaarlijkse AVA vindt men maar een onnodige afleiding. Men vergeet dat een beursnotering op zich al reclame is. Verder is de geloofwaardigheid positief en veel hoger geschoolden geven de voorkeur aan een beursgenoteerd bedrijf. Het geeft een zekere prestige en op verjaardagen hoeft men niet uit te leggen wat DPA voor een bedrijf is.

Wij hebben tot het allerlaatste gewacht om aan te melden. Uiteindelijk hebben we ze toch met pijn in ons hart aangemeld. We hebben hiervoor gebruik gemaakt van een mogelijkheid waarvan men bij ING Beleggen niet wist dat deze er was. Zo heeft men toch weer wat van ons geleerd waar men zeer erkentelijk voor was. Het is zoals met alle overnames. De particuliere belegger die de aandelen jarenlang heeft vastgehouden en zijn betrokkenheid bij het bedrijf heeft aangetoond is weer de dupe.

**FNG** en opnieuw herstart.

Dico International was een Nederlands beursgenoteerde onderneming opgericht in 1953 in Uden en actief in de productie van stalen bedden. Het bedrijf ging begin 2009 failliet. Na een aantal jaren zonder activiteiten is de onderneming per 20 januari 2016 verder gegaan als R&S Retail Group. Later als FNG group. In 2020 is het faillissement van de Benelux-activiteiten van FNG uitgesproken (in België op 3 augustus en in Nederland op 7 augustus). Nu is het Zweedse e-commercebedrijf Ellos Group (Ellos) het enige actieve onderdeel van FNG NV. (FNG). Ellos in november 2019 van het private equityfonds Nordic Capital gekocht. Ellos verkoopt via internet kledij en interieurartikelen in Zweden, Denemarken, Noorwegen en Finland. In die landen is Ellos de op één na grootste aanbieder van binnenhuisartikelen.

Op 18 juni 2021 hield men voor het eerst sinds 17 mei 2019 de (virtuele) Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). Deze werd voorgezeten door afscheidnemend bestuursvoorzitter de heer Roald Borré.

Op 25 augustus 2021 is er i.v.m. de alarmprocedure een ingelaste virtuele Bijzondere Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) gehouden.

Het doel van het huidige bestuur is de doorstart als beursgenoteerde holding eind september. De aandeelhouders keurden de jaarrekening 2019 en de benodigde statutenwijzigingen goed. Met behulp van deze wijzigingen moet FNG klaar gemaakt worden voor de doorstart met de participatie in Ellos als enige actief. Dat deze participatie gedeeltelijk behouden is komt door een deal die midden april 2021 gesloten is met de vroegere eigenaar van deze succesvolle Scandinavische webwinkelgroep en andere schuldeisers. Na goedkeuring van de jaarrekening 2020 door de AVA, wil FNG de herneming van de beursnotering vragen aan de FSMA.

Het duale bestuursmodel, met zowel een directieraad als een raad van toezicht, is beëindigd. Voor meer slagkracht en transparantie ligt de volledige bestuursbevoegdheid nu bij de Raad van Bestuur (R.v.B.).

De dames Sophie Manigart, Nadine Vanovenberghe en Sonia (Sonny) Luypaert en de heer Alain Hellebaut zijn aangesteld als nieuwe, niet-uitvoerende bestuurders. Paul Lembrechts, die sinds 4 juli 2020 crisismanager-CEO ad-interim was, is benoemd tot uitvoerend bestuurder.

V.w.b. het toekomstplan is Ellos nu de belangrijkste activiteit dat ieder kwartaal een mooie groei laat zien. Over het eerste kwartaal van 2021 (Q1) is de omzet met 30% gegroeid. Dit najaar zal de eerder aangekondigde strategische kapitaalherziening van Ellos plaats vinden. Na deze kapitaalherziening zal FNG een strategische rol blijven spelen en wil als grootste aandeelhouder Ellos de kansen en middelen geven om de groei voort te zetten. De nieuwe R.v.B wil via een slagkrachtige en duurzame werkwijze opereren. Men wil deze participatie en de



webwinkelgroep actief mee uitbouwen, De lopende vorderingen worden correct afgehandeld. Indien nodig, verleent men volledige medewerking aan het lopende strafonderzoek. De participatie in Ellos staat juridisch en operationeel volledig los van de Benelux-modemerken die in 2020 failliet gingen. Deze bedrijven worden op dit moment beheerd en vereffend door curatoren. FNG is hier niet meer bij betrokken.

De voordrachtregeling waarmee de referentieaandeelhouders het recht hebben om bestuurders voor te dragen en het dubbel stemrecht voor specifieke aandelen op naam is gebleven.

FNG heeft een corona-noodkrediet van € 20 mln. Dit wordt samen met de verschuldigde rente afgelost. De benodigde financiële middelen leent men voorlopig bij Nordic Capital om na de strategische kapitaalherziening van Ellos in zijn geheel af te lossen.

Aan het einde van de vergadering zijn de heren Borré (voorzitter) en Gino Van Ossel en Philippe Vandeurzen als leden van de raad van toezicht en Richard Turk en mevrouw Nathasja Van Bael als leden van de directieraad afgetreden. Zij hebben zich ingespannen om een solide herstelplan tot stand te brengen voor de doorstart.

Tijdens de AVA is de jaarrekening van 2019 goedgekeurd. Bij de cijfers over 2020 wordt ook het commissarisverslag gepubliceerd. Ondanks alle haast stelt men toch nauwkeurigheid en correctheid boven snelheid.

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Omzet (mln.)	242,30	482,40	511,79	3.215,44
EBITDA (mln.)	13,15	37,22	54,83	-156,44
Bedrijfsresultaat (mln.)	3,68	18,44	32,29	-343,37
Resultaat voor belasting (mln.)	-2,63	7,77	14,72	-498,03
Nettowinst (mln.)	-2,20	7,31	11,54	-493,71
Winst per aandeel	-0,27	0,81	1,03	
Koerswinst verhouding			17,09	
Dividend per aandeel				

De nieuwe R.v.B. heeft geconstateerd dat uit de cijfers blijkt dat het netto-actief van FNG is gedaald tot minder dan de helft van het kapitaal.

Het netto-actief is met € 16.274.582 onder de helft van het kapitaal van € 60.679.208 gezakt. Men past nu de alarmbelprocedure toe. Een mogelijkheid waarin het Belgische Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen voorziet.

De AVA moet dan akkoord gaan met de herstelmaatregelen die eigenlijk al in uitvoering zijn. De R.v.B. kan aan de aandeelhouders de ontbinding van de vennootschap of een herstelplan voorleggen. Men opteert voor een herstelplan omdat de R.v.B. zich sterk maakt dat de eerder aangekondigde doorstart voor komend najaar niet in het gedrang komt.

De reden is dat in de praktijk deze herstelmaatregelen al gedeeltelijk in uitvoering zijn. Het voornaamste onderdeel van het herstelplan is de overeenkomst die op 16 april 2021 gesloten is met de vroegere eigenaar van webwinkelgroep Ellos. In deze overeenkomst is afgesproken dat de rechtstreekse schuldeisers worden vergoed. Dit is inmiddels deels gebeurd. Daarnaast zijn afspraken gemaakt over een strategische kapitaalherziening van Ellos, waarbij FNG in het kapitaal blijft deelnemen.

De alarmbelprocedure vereist een stemming over de herstelmaatregelen en de voortzetting van de activiteiten van de vennootschap met een termijn van maximaal twee maanden na de vaststelling van de daling van het netto-actief tot onder de helft van het kapitaal. Omdat niet gewacht kon worden tot de eerder aangekondigde AVA in het najaar, is deze tussentijdse

BAVA gehouden.

De aandeelhouders hebben kennisgenomen van het bijzonder verslag van de R.v.B. en hebben de alarmbelprocedure besproken. Daarna is besloten om de activiteiten in het kader van deze procedure voort te zetten en om het bestuursorgaan te machtigen om de vereiste werkzaamheden te doen voor de uitvoering van de herstelmaatregelen.

Verder is er gestemd over de vervanging van de bestuurder Sonia (Sonny) Luypaert door haar Managementvennootschap, i.e. Sonny Luypaert BV, waarvan zij de vertegenwoordiger is. Sonny Luypaert heeft meer dan 25 jaar ervaring in finance, controlling, procesoptimalisaties en corporate governance bij multinationals in verschillende sectoren, op het hoofdkantoor en bij de lokale branches. Ze heeft in de bank- en verzekeringssector, gezondheidszorg, consulting, Fast Moving Consumer Goods (FMCG)-sector en in de productie gewerkt.

Ze was o.a. CFO voor Accenture Belgium en later Accenture Benelux, Regionaal Controller bij Baxter Healthcare en CFO voor The Boston Consulting Group Belgium. Verder was ze secretaris van de R.v.B. bij meerdere bedrijven.

Ze helpt organisaties om zich te beschermen tegen financiële risico's, reputatieschade en fraude door middel van de SOX (Sarbanes Oxley) regels, COSO-principes, haar eigen ervaring en business strategie. COSO is een management model dat is ontwikkeld door The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.

Verder is ze zelfstandig partner en adviseur voor WilsPort Europe.

Als voorzitter van ACFE Belgium (Belgian Chapter of the Association of Certified Fraud Examiners) en gecertificeerd trainer, organiseert zij training op het gebied van risicobeheersing, anti-fraude en ethiek.

Tot slot is er besloten om de heren Tom Vantroyen, Bart Heynickx, Jonathan De Landsheere en iedere andere advocaat van het kantoor Altius CVBA, een bijzondere volmacht toe te kennen om afzonderlijk te handelen. Men kan door indeplaatsstelling, het bedrijf vertegenwoordigen i.v.m. het vervullen van alle neerleggings- en publicatieformaliteiten ter griffie van de bevoegde ondernemingsrechtbank. Dit is met inbegrip van de ondertekening en het geven van de vereiste publicatieformulieren, om het besluit in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad en voor de wijziging van de inschrijving van het bedrijf in de Kruispuntbank van Ondernemingen.

De eerder aangekondigde timing blijft behouden en de doorstart blijft volledig op koers.

De doelstelling blijft om eind augustus 2021 de cijfers van 2020 te publiceren, samen met het commissarisverslag. De nodige stukken zijn ter verificatie aan de accountant bezorgd. Nadat eind augustus effectief het jaarverslag 2020 is gepubliceerd, kan eind september een nieuwe AVA worden gehouden om de cijfers en het verslag van 2020 goed te keuren.

Men kon vooraf per post vragen indienen. Wij hebben onze vragen (onder protest) per e-mail ingediend. Wij vinden dit, zeker in 2021, een vreemde manier om vragen in te dienen. Daarom hebben wij deze toch per e-mail ingediend.

In een reactie heeft men ons toegezegd bij wijze van uitzondering en zonder engagement voor toekomstige aandeelhoudersvergaderingen, onze vragen tijdens de BAVA te beantwoorden. Men gaat bekijken wat mogelijk is voor komende vergaderingen.

Tijdens de vergadering konden vragen ingediend worden. Wat ons steekt is dat de antwoorden eerst achter de coulissen geformuleerd worden. Wij vinden dat ook bij virtuele vergaderingen gestelde vragen spontaan beantwoord moeten worden en niet van papier ongelezen.

Wij denken dat FNG op weg is naar een goed geleide onderneming. Van kopen of verkopen van de aandelen is op dit moment geen sprake omdat de beursnotering stilligt.



Jan Heijmans is in 1923 begonnen als stratenmaker. Nu is Heijmans een beursgenoteerde onderneming met een combinatie van activiteiten in vastgoed, bouw & techniek en infra. Door veilig te werken en waarde toe te voegen aan de plekken waar men actief is bouwt men samen met de opdrachtgevers aan de contouren van morgen. Creatie van schone lucht, wonen in een fijne buurt, een goede werkplek en veilig reizen van A naar B. zijn de principes waarmee men door verbeteren, verduurzamen en “verslimmen” een gezonde leefomgeving wil maken.

Op maandag 30 augustus 2021 om 13.00 uur was er in het hoofdkantoor van Heijmans een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Deze ging over de samenstelling van de Raad van Bestuur (R.v.B.). De Raad van Commissarissen (R.v.C.) heeft tijdens deze vergadering mededeling gedaan en toelichting gegeven i.v.m. de benoeming van de heer Gavin van Boekel tot lid van de R.v.B. en CFO. Dit agendapunt was geen stempunt.

De heer Van Boekel is in 1975 geboren. Na het Montessori Lyceum in Rotterdam is hij gaan studeren aan het Elizabethtown College University Elizabethtown (PA) USA. Daarna is hij teruggekomen naar Nederland en is aan de Universiteit van Maastricht International Business Administration gaan studeren. Hij heeft zijn opleiding afgerond aan de Universiteit van Maastricht en de Universiteit van Amsterdam als Executive Master in Finance & Control (Register Controller).

Vanaf 1999 heeft de heer Van Boekel bij Unilever in Rotterdam gewerkt waar hij meerdere functies op financieel gebied bekleedde. Sinds 2020 is hij CFO Middle Europe & Benelux. Daarnaast is hij vanaf 2017 Non-executive bestuurder Unilever APF (Pensioenfonds) en lid van het BAC (Investeringsadviesraad).

Ook is hij vanaf 2017 Lid en vanaf 2020 Voorzitter van het Curatorium Registercontrollers Opleiding VU Universiteit in Amsterdam. Tot slot is hij vanaf 2018 Lid van de Adviesraad van de Vereniging van Register Controllers.

De heer Van Boekel begint per 1 september a.s. Het contract duurt vier jaar met de mogelijkheid van verlenging. In de overeenkomst is een wederzijdse opzegtermijn van drie maanden opgenomen. De bezoldiging is volgens het bezoldigingsbeleid voor de RvB van Heijmans dat op 15 april 2020 is goedgekeurd door de AVA.

Het vast jaarsalaris (inclusief vakantiegeld) bedraagt € 425.000, - bruto per kalenderjaar.

Daarnaast krijgt hij een onbelaste kostenvergoeding van € 5.448, - per jaar uitgekeerd.

De variabele beloning komt overeen met het bezoldigingsbeleid bij Heijmans.

De heer van Boekel kan op vrijwillige basis deelnemen aan het SMP (Share Matching Plan) door maximaal 50% van de korte termijn variabele beloning te besteden om certificaten van aandelen Heijmans te kopen. Deze matching shares worden, als hij dan nog in functie is, na drie jaar toegekend.

Om voor eigen rekening en risico in de pensioenvoorziening te kunnen voorzien wordt per 1 september een bruto betaling gedaan van € 65.000, -. T.a.v. ziekte, arbeidsongeschiktheid en ongevallen zijn de gebruikelijke voorzieningen van toepassing.

De ontslagvergoeding bedraagt maximaal eenmaal het jaarsalaris. In geval van ‘change of control’ kan hij o.m. recht hebben op een vergoeding van tweemaal het jaarsalaris.

Er wordt bij de benoeming een eenmalige “Sign-On” bonus uitgekeerd van bruto € 150.000, -.

Dit is om het vervallen van bepaalde aanspraken bij Unilever en onder bepaalde voorwaarden terugbetaalde aanspraken te compenseren. Hij krijgt een auto die past bij de functie. Ook zijn de gebruikelijke bepalingen v.w.b. geheimhouding en non-concurrentie van toepassing.

Gedurende het eerste halfjaar (H1) van 2021 was de omzet dankzij Infra en Vastgoed hoger dan

vorig jaar. In alle sectoren is de winstmarge door goede projectresultaten gestegen. Vastgoed & Woningbouw profiteren van huidige krapte op de woningmarkt. Op 30 juni was er € 44 mln. netto in kas. Daar tegenover staat een voorziening van € 34 mln. vanwege een vonnis t.a.v. Wintrack II dat men verloren heeft. Het hoger beroep is in voorbereiding.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Koers/winst verhouding	5,04	5,33	8,36	-22,11	-1,00
Winst per aandeel	1,85	1,41	0,96	-0,44	-5,52
Pay out	39,45 %				
Ev per aandeel	10,45	8,31	6,96	7,58	6,63
Ultimo koers	9,33	7,50	8,00	9,71	5,52
Hoogste koers	9,67	11,52	13,18	11,19	9,35
Laagste koers	4,47	7,07	7,29	5,49	4,50

Alle sectoren hadden een vergelijkbaar of beter resultaat dan vorig jaar. Afgelopen jaren is het verdienvermogen verder ontwikkeld. Het niveau is goed en het risicoprofiel is evenwichtig. Een goede verhouding tussen risico-acceptatie en verdienvermogen blijft prioriteit.

Men is teleurgesteld over de uitspraak in het Wintrack II-dossier en het oordeel van de arbiters. Daarom is de voorziening van € 34 mln. getroffen. Het gaat hier om nieuwe hoogspanningsmasten voor twee tracés die de combinatie zou ontwerpen en realiseren. De orderomvang was € 250 mln. Gedurende het proces, doet Heijmans geen nadere uitspraken. TenneT heeft de overeenkomsten uit februari 2017 met de combinatie Heijmans Europoles BV op 6 september 2018 ontbonden. De combinatie is het hier niet mee eens en is naar de rechter gestapt. De arbiters zijn echter van mening dat deze overeenkomst rechtmatig buitengerechtelijk is ontbonden.

De combinatie is het hier niet mee eens en heeft hoger beroep aangetekend. Dit kan ertoe leiden dat het vonnis geen stand houdt. Men vertrouwd op een goede afloop. Toch heeft men een voorziening getroffen. Als in het hoger beroep wordt geoordeeld dat TenneT weer in het gelijk wordt gesteld zal er een schadestaatprocedure komen. Dan is het mogelijk dat de € 34 mln. zelfs nog niet genoeg is.

Vastgoed heeft meer verkocht met een stijgende omzet en resultaat. Voor de tweede helft van het jaar blijft men afhankelijk van de afgifte van vergunningen bij enkele grotere projecten. In H1 2021 zijn er 1.209 woningen verkocht (1.075 in H1 2020). Vooral het aantal particuliere verkopen steeg (873 in 2021 t.o.v. 610 in 2020). Heijmans ontwikkelt integraal gebieden zoals Den Haag Zuidwest, Utrecht-Overvecht en de Van Deysselbuurt in Amsterdam. Ook investeert men in grondposities, zodat de portefeuille in de toekomst op niveau blijft. Gedurende H1 2021 heeft men voor Nieuw Kralingen een vergunning verkregen. Bij het winkelgebied in Leidsche Rijn Centrum is Greenville opgeleverd. Dit hoogwaardige project betreft stadswoningen en appartementen in een (semi-) gesloten bouwblok met veel groen, licht en ruimte. In Vlaardingen is men met het project Vijfsluizen gestart. Dit betreft het ontwikkelen van een zg. "Smart City". (Slimme Stad). Hierbij wordt informatietechnologie en het internet der dingen (IoT) gebruikt voor het transportsysteem en nutsvoorzieningen. In Zutphen Noorderhaven zijn er 110 appartementen in aanbouw. Nieuwe overeenkomsten betreffen nieuwe projecten in Utrecht Leidsche Rijn (250 appartementen) en gemeente Hellevoetsluis (116 woningen).

Heijmans heeft samen met marktpartijen het plan Eemvallei Stad aan de minister aangeboden. Dit is een plan om snel een nieuwe stad te bouwen met 50.000 woningen. Deze stad heeft een hoogwaardige OV-ontsluiting samen met grootschalige natuurontwikkeling, innovatieve vormen van agrarische bedrijvigheid en de opwekking van duurzame zonne- en windenergie. Dit als antwoord op de woningnood, energietransitie, biodiversiteit, klimaatverandering en duurzamere landbouw.

Bij Bouw en Techniek is door een daling bij utilitaire projecten de omzet met 20% gedaald. De winst is echter op niveau gebleven. Ook bij dit segment profiteert Woningbouw van de sterke vraag naar woningen. De hogere kostprijzen resulteren in prijsstijgingen bij de vrij op naam-prijzen van woningen. Het verder gestegen woningtekort komt door een gebrek aan plangebieden en de trage afgifte van bouwvergunningen. Ook hebben er de afgelopen 10 jaar veel arbeidskrachten voor ander werk gekozen waardoor de druk op de woningbouwmarkt de komende jaren zal aanhouden. De kostprijzen worden doorberekend aan opdrachtgevers. Industrialisatie biedt op termijn uitkomst voor de betaalbaarheid van woningen.

Bij het aannemen van utilitaire projecten is men terughoudend. Door de coronacrisis en het 'nieuwe werken' is men voorzichtig met nieuwe investeringen. Naast de schaarste aan arbeidskrachten worden ook grondstoffen en materialen schaarser. Het projectaannamebeleid moet de juiste balans tussen risico-acceptatie en het verdienvermogen weergeven.

Het project NACH (New Amsterdam Court House) in Amsterdam is volledig opgeleverd en in de exploitatiefase beland. Het betreft hier de nieuwe rechtbank op de Zuidas in Amsterdam. Daarnaast is in Amsterdam het datacenter Equinix opgeleverd. In september 2021 wordt begonnen met de volgende fase van de Science Campus bij de Universiteit Leiden.

Bij Heijmans Services nemen, nu mensen meer naar het werk gaan, de service-activiteiten toe. Er komen meer aanvragen voor verbouwingen binnen en er is meer vraag naar dienstverlening van de service-activiteiten.

Infra heeft goed gepresteerd. Tijdens de uitvoering verbeterden de projectresultaten. De omzet groeide met 20%, en het resultaat verdubbelde.

Men verwacht dat bij Infra in 2021 de omzet en marge bovenmatig zullen toenemen. Voor 2022 denkt men dat de performance meer in lijn met 2020 zal liggen door de uitblijvende oplossingen in het stikstofdossier en de vertragende tenders bij de grotere projecten. Overigens ligt de focus steeds meer op beheer en onderhoudswerk. Men is hierdoor minder afhankelijk van grotere tenders. Positief is dat Infra gecertificeerd is voor veiligheidsladder IV Dit betekent dat het veiligheidsbewustzijn binnen de organisatie goed is ontwikkeld.

Opvallende projecten zijn de uitbreiding van de A1 Azelo die zijn voltooiing nadert. Een ander project is het bodemverbeteringsproject gebied Buiksloterham in Amsterdam. Verder is men bezig met de grootschalige renovatie van de Polderbaan op Schiphol. Voor wat betreft het onderhoud aan waterwegen heeft men drie opdrachten binnen gehaald bij Rijkswaterstaat. Het betreft hier de Vaarwegen Oost-Nederland, Zee en Delta Zuid en Zee en Delta Noord. Ook is de Raamovereenkomst Openbare Verlichting en Digitale Verkeerssystemen nog het vermelden waard. Men verzorgt het onderhoud van deze systemen in Midden- en Zuid-Nederland.

De omzet was in H1 2021 € 881 mln. (€ 839 mln.) een groei van 5%.

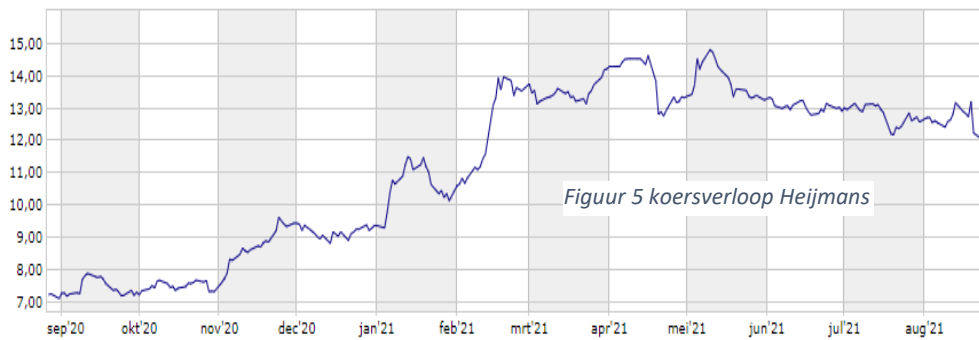
De EBITDA daalde van € 41 mln. naar € 35 mln. Zonder het Wintrack II project, steeg de EBITDA naar € 69 mln.. Bij Vastgoed steeg de marge van 6,3% vorig jaar naar 6,6% dit jaar. Bouw & Techniek liet eveneens een stijging van de EBITDA zien. De omzet was behoorlijk, vooral bij utilitaire projecten. Hier is het resultaat vorig jaar negatief beïnvloed door NACH.

Het nettoresultaat ging van € 15 mln. naar € 10 mln. dit jaar. Door de afwaardering van een grondpositie waren de buitengewone lasten € 1 mln. hoger dan vorig jaar. Verder is de daling het gevolg van de lagere EBITDA.

De totale orderportefeuille blijft stabiel op een niveau van € 2,0 mrd. Per saldo steeg het orderboek licht met € 93 mln. In alle sectoren was sprake van een geringe stijging.

Door operationele prestaties in H1 2021 en ondanks de genoemde voorziening voor Wintrack II

verwacht men voor heel 2021 een vergelijkbare EBITDA t.o.v. vorig jaar. Vooral bij Infra en Vastgoed verwacht men een goed operationeel resultaat. Door de fasering van projecten, waarbij een aantal projecten voltooid zijn, verwacht men dat de omzet in H2 iets lager zal liggen dan in H2 2020. De totale omzet zal op hetzelfde niveau liggen als in 2020. Het nettoresultaat zal iets lager zijn dan vorig jaar.



Figuur 5 koersverloop Heijmans

Ook voor 2022 blijven de vooruitzichten in Vastgoed en Woningbouw sterk. Men denkt dat het volume voor grote projecten in Infra dit jaar iets lager zal zijn. Toch denkt men door flexibel in te spelen op de kansen in de markt voor energie, verduurzaming, onderhoud en waterbescherming Heijmans op dit niveau en omvang te kunnen houden.

Samengevat blijft men bij Heijmans positief over de vooruitzichten van de markt als geheel. In sommige deelsegmenten voelt men de impact van stikstof en Covid-19. Daartegenover is er bij de woningmarkt en de energietransitie een sterke groeipotentie. Men denkt dat men op portfolio-niveau in kan spelen op de dynamische markt en men blijft alert om kansen te benutten.

Al met al denken wij dat een investering in Heijmans zolang het Wintrack II-dossier niet opgelost is dood geld blijft. Eerst moet er duidelijkheid komen over of de rechter Heijmans gelijk geeft. Zo niet, wat is dan uiteindelijk de te betalen schadevergoeding.



geen flitsend fonds.

Royal Delft Group (RDG) is onder de naam N.V. Koninklijke Porceleyne Fles, één van de oudste beursgenoteerde ondernemingen in Amsterdam.

Royal Delft is verdeeld in de drie bedrijfsonderdelen, Royal Delft, Royal Leerdam Crystal en Royal Delft Vastgoed

B.V. Delftsch Aardewerkfabriek “De Porceleyne Fles Anno 1653”, voorheen Joost Thoof en Labouchere (Royal Delft), is toonaangevend in handbeschilderd Delfts Blauw.

De productielocatie is in Delft. Dit is een toeristische attractie waar ruim 140.000 bezoekers vanuit de hele wereld jaarlijks de Royal Delft Experience bezoeken.

Royal Leerdam Crystal brengt sinds 1927 geheel volgens traditie de beroemde Oranjevaasjes uit bij belangrijke gebeurtenissen binnen het Koninklijk Huis of van landsbelang.

Deze Oranjevaasjes worden met de hand gevormd en met de mond geblazen. De vaasjes hebben fans, liefhebbers en verzamelaars van (glas) kunst en design. Op 1 september 2020 is de locatie in Leerdam gesloten. De activiteiten om het merk Royal Leerdam Crystal toch onder de aandacht te kunnen brengen zijn de activiteiten verplaatst naar Royal Delft.

Royal Delft Vastgoed is opgericht in 2018 en richt zich op het beheer en de exploitatie van vastgoedobjecten. Deze activiteit is ter financiële ondersteuning van Royal Delft.

Op 9 september 2021 is de uitgestelde Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) gehouden. Deze vond, net als vorig jaar, plaats in de Oude Kerk in Delft.

Gedurende het boekjaar 2020 heeft de coronapandemie grote invloed gehad op de resultaten van RDG. De bezoekersaantallen zijn vooral bij Royal Delft gedaald waardoor vanaf maart 2020 de inkomsten uit toeristische activiteiten vrijwel stil zijn komen te liggen. De afwikkeling hiervan heeft eveneens een negatieve invloed gehad op het groepsresultaat. De vastgoedactiviteiten hadden geen last van de coronapandemie.

De ondersteuning door de overheid door de NOW- en TVL-regeling en de stabiele huurbaten uit de vastgoedbeleggingen is het geconsolideerde nettoverlies op voortgezette activiteiten beperkt gebleven. De omzet is na de stijging in 2019 met 26% in 2020 met 45% gedaald. De NOW (Noodmaatregel Overbrugging Werkgelegenheid) komt werkgevers tegemoet die omzetverlies geleden hebben, om werknemers zowel vast als flexibel, door te kunnen betalen. Met de TVL (Tegemoetkoming Vaste Lasten) worden ondernemers en zelfstandigen gesteund om hun vaste lasten te betalen. De hoogte van deze subsidie hangt af van het omzetverlies, (minimaal 30%), het percentage vaste lasten en een subsidiepercentage. De TVL kan ieder kwartaal aangevraagd worden tot en met september 2021.

De netto omzet was in 2020 € 4 mln. (in 2019 € 7 mln.) en de overige bedrijfsopbrengsten bedroegen € 1.6 mln. De EBITDA was € 7,4 mln. € (2,8 mln.). Het Bedrijfsresultaat was € 9000 negatief. In 2019 was dit nog € 2 mln. positief. Het Nettoresultaat (na belasting) uit voortgezette activiteiten was in 2020 €-208 en in 2019 € 1.4 mln. positief.

Door beëindiging van de activiteiten bij de vestiging in Leerdam was het nettoresultaat (na belasting) in 2020 € -0,5 mln. In 2019 werd hier een verlies geleden van € 0,6 mln.

Het nettoresultaat (na belasting) was € -0,7 mln. in 2019 was er nog een winst van € 0,8 mln. De solvabiliteit (de verhouding tussen het eigen vermogen tot het groepsvermogen) is met 56,4 % hoger dan eind 2019 (55,8%). De financiële positie is sterk gebleven.

In 2021 blijft men het merk Royal Leerdam Crystal ondersteunen. Komende jaren komt er naast de Oranjevaasjes ook een collectie Copiervazen.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Koers/winst verhouding	-11,20	11,98	-58,90	-75,90	281,85
Winst per aandeel	-0,80	0,81	-0,15	-0,11	0,03
Pay out			-323,62 %		
Ev. per aandeel	16,51	17,31	18,80	12,35	12,46
Ultimo koers	9,00	9,65	9,10	8,25	8,85
Hoogste koers	10,10	11,10	9,95	9,99	9,90
Laagste koers	7,25	8,80	8,25	8,00	8,10

Binnen de Raad van Commissarissen (R.v.C.) heeft de heer Kranenberg tijdens de AVA te kennen gegeven zijn functie neer te leggen. Hij was sinds 18 mei 2016 commissaris.

Om deze opengevallen plaats in te vullen heeft de vergadering de heer W.W.J.T. Broekman benoemd tot lid van de R.v.C. De heer Broekman is werkzaam als Managing Director bij Boron Management B.V. zodat de Raad goed vertegenwoordigd is op financieel gebied.

Naast de heer Broekman zijn mevr. S. de Clercq en Mevr. (Margarita) De Bourbon de Parme als Commissaris aangesteld.

Mevrouw De Clercq is directeur van de Nederlandse tak van het veilinghuis Sotheby's.

Mevrouw De Bourbon de Parme heeft veel ervaring op het gebied van productontwikkeling en artistieke. Zij heeft bv. het Oranjevaasje ter gelegenheid van de 75<sup>e</sup> verjaardag van de bevrijding van Nederland ontworpen.

Bekijken we de resultaten van het eerste halfjaar van 2021 (H1) dan zien we dat Vastgoed heeft gezorgd voor een winst na belasting van € 317.000, - (H1 2020 -€ 364.000, -) De omzet was 14,1% lager. Deze daling is het gevolg van de sluiting van de locatie Leerdam in september 2020. Het nettoresultaat is gestegen door de stabiele huuropbrengsten van Royal Delft Vastgoed. Het verlies is verder beperkt door gebruik te maken van corona-gerelateerde

subsidies en het reduceren van de kosten.

Naast de winstgevende vastgoedactiviteiten heeft ook de stijging van de Business-to-Business omzet een positieve bijdrage geleverd. De bezoekersaantallen zijn sinds 5 juni gestegen zodat het negatieve effect van coronapandemie op de omzet langzaam afneemt.

De netto omzet over H1 2021 was € 2.1 mln. (€ 2.5 mln.). De EBITDA was in dezelfde periode € 0,9 mln. (-€22.000). Het uiteindelijke bedrijfsresultaat was € 0,5 mln. (-€ 0,48 mln).

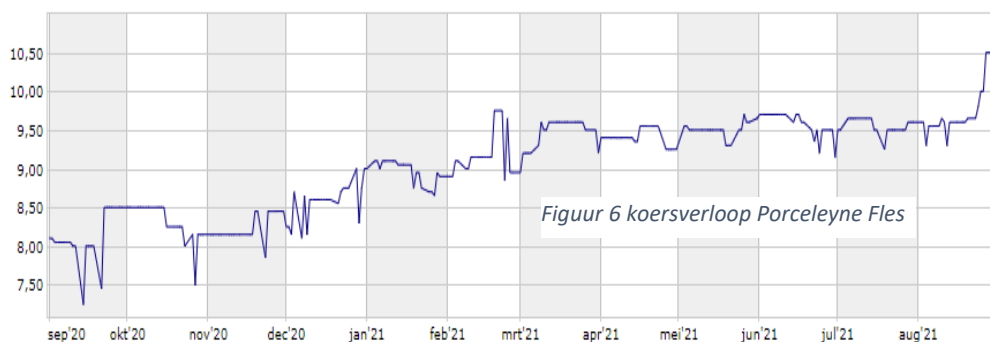
Nettoresultaat per aandeel toegerekend aan de aandeelhouders was € 0.31 (-€ 0.42).

De solvabiliteit is tussen 30 juni 2020 en 30 juni 2021 licht gedaald van 59,6% naar 55,9%. Dit betekent dat de financiële positie sterk is.

Per 1 juli 2021 is Stichting Royal Delft Museum operationeel van start gegaan. Met de openstelling hiervan kan men nu met de museumkaart gratis toegang krijgen tot het museum. Hierdoor verwacht men dat het aantal binnenlandse bezoekers toeneemt.

Na een geslaagde introductie van het “Oranjevaasje Maxima 50 jaar” heeft Royal Leerdam Crystal ook voor het tweede halfjaar een project opgestart: “Oranjevaasje Amalia 18 jaar”. Op 8 december wordt Kroonprinses Amalia 18 jaar. Ter ere van het bereiken van deze memorabele leeftijd wordt een beperkte oplage van 350 stuks uitgebracht.

Op 5 juni zijn de musea opengesteld. Toch blijft het de vraag of de buitenlandse bezoekers weer massaal naar Nederland komen. Tijdens onze vragen bleek dat men zich meer op de Amerikaanse toeristen zal gaan toeleunen dan op de Chinese of Japanse toeristen. Daarnaast probeert men ook toeristen uit andere landen uit het Verre Oosten aan te trekken.



Men blijft gebruik maken van ondersteunende subsidiebronnen die de overheid aanbiedt. Doordat de vooruitzichten van de coronapandemie nog steeds onzeker zijn, zal RDG. zeer kritisch blijven op kosten en investeringsuitgaven. De huidige liquiditeitspositie

zorgt ervoor dat de financiering tot 2023 gewaarborgd is.

De afgeslankte organisatie, en de winstgevende vastgoedactiviteiten en een toeristische markt die langzaam aantrekt, maken dat men denkt dat de resultaten over 2021 beter zullen zijn.

Echter spreekt Royal Delft Group geen verwachting uit over het resultaat in 2021.

Bij het agendapunt over de beloning van de Commissarissen bleek dat de beloning wel een aanpassing behoeft, maar niet op dit moment onder deze omstandigheden.

Op onze vraag of er kandidaten voor een commissariaat bij RDG afhaken vanwege de lage beloning, bleek dat dit weleens is voorgekomen. Meestal vindt men het een eer om bij dit bedrijf Commissaris te zijn.

Het aandeel Porceleyne Fles is geen aandeel om snel rijk van te worden. Het is echt een aandeel om erbij te hebben om de Nederlandse cultuur in stand te houden. Daarom houden wij onze aandelen in portefeuille.

Zonder de onroerend goedpoot heeft het bedrijf geen bestaansrecht.

Door het museum in een Stichting onder te brengen is er naast meer subsidiemogelijkheden, de mogelijkheid om met vrijwilligers te werken. Daarnaast kan men makkelijker dingen in bruikleen geven. Verder denkt men meer bezoekers te kunnen trekken die naar men verwacht ook meer uit zullen geven aan Delfts Blauw waardoor de omzet extra kan stijgen.



Acomo koopt, verhandelt, behandelt, verwerkt, verpakt en distribueert conventionele en biologische voedingsproducten en voedingsingrediënten voor de voedingsmiddelen- en drankenindustrie. Men overbrugt de vraag van leveranciers en klanten in meer dan 100 landen. Het bedrijf is meer dan 200 jaar oud en heeft een “One Tier Board”.

In december 2020 heeft men de biologische ingrediënten divisie Tradin Organic (Tradin) overgenomen van SunOpta. Tradin is koploper in de snelgroeïende markt van biologische ingrediënten. De omzet van Tradin was € 450 mln. Na deze overname is Acomo aanzienlijk gegroeïd. Tijdens de BAVA is de Board uitgebreïd met de dames Fortmann en Vandeputte.

Om aan de aandeelhouders de goedkeuring te vragen was er op woensdag 15 september 2021 een virtuele Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders (BAVA).

De enige uitvoerende bestuurder was de heer Allard Goldschmeding. De heer Goldschmeding gaat verder als CFO en mevrouw Kathy L. Fortmann is als CEO benoemd. De bestuurstaken zijn nu meer evenwichtig verdeeld zodat zij samen de groep verder kunnen laten groeien. Mevrouw Fortmann is van oorsprong Amerikaans, maar woont sinds 2014 in Nederland. Ze is magna cum laude afgestudeerd aan de University of Tulsa met een Bsc in chemical engineering. Ze heeft meer dan 20 jaar ervaring in projectmanagement, operations, strategic planning en business management. Van 2017 tot 2020 was ze president van Friesland Campina Ingredients. Vanaf 2020 was ze president van IFF’s Nourish. De Taste, Food & Beverage divisie van de geur- en smaakstoffenfabrikant International Flavors and Fragrances. Verder heeft ze gewerkt bij Cargill en DuPont de Nemours & Co.

Men was al langere tijd opzoek naar uitbreïding van de executive board. Naast groepsintegratie zal mevr. Fortmann zich focussen op het realiseren van schaal- en synergievoordelen bij de dochterbedrijven. Ze weet veel van (product)marketing en de verkoop van voedingsingrediënten de grondstoffenhandel en ervaring als bestuurder en executive director. Een unieke combinatie.

Mevrouw Vandeputte is een bestuurder met internationale ervaring in strategie, business-to-business-marketing, innovatie en sales in de voedingsindustrie en chemie bij familiale multinationals, beursgenoteerde en private equity fondsen. Zij kan technische en commerciële teams verenigen om langetermijn winstgroei te verzekeren. Ze is analytisch, resultaat gedreven en een doorzetter. Ze kan uitstekend de strategie uitwerken en uitvoeren om rendabel te kunnen groeien in concurrentiële marktsegmenten in Europa en Noord-Amerika.

Ze werkt vanaf 2018 bij Ackermans & van Haaren een investeringsmaatschappij met € 5 mld. omzet. Het is een gediversifieerde groep met activiteiten in Marine Engineering & Contracting, Private Banking, Real Estate & Senior Care, Energy & Resources en Growth Capital. Ook heeft ze gewerkt bij Martin Braun Frozen Division, Bake-off producten wat een onderdeel is van de Oetker Gruppe, CSM, Bake-off producten & Bakkerij-ingrediënten en bij ICI Chemie. Mevrouw Vandeputte is Master in Risk Management, École Supérieure de Commerce, Bordeaux en Master in Science, Burgerlijk Ingenieur Electro-Mechanica, Magna Cum Laude Katholieke Universiteit Leuven (België) Ze spreekt Nederlands Engels, Frans, Duits en Spaans Verder is ze o.a. bestuurslid “MuSKetiers”, Museum van Schone Kunsten in Gent.

De eerste zes maanden van 2021 (H1) steeg de EBITDA met +88% tot € 53,4 mln. Tradin droeg voor 62% bij aan deze toename. De bestaande onderdelen groeïden met 26%.

De omzet was € 620,2 (+74%). De nettowinst nam met 76% toe naar € 28,6 mln.

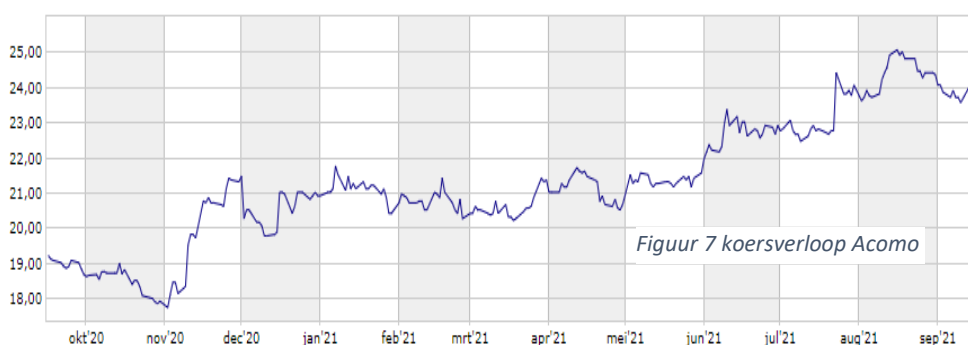
De winst per aandeel (exclusief amortisatielasten) was € 1,08 (+64%). De normale winst per



aandeel was € 0,97 (+47%). De brutowinst was 83,6 mln. (€ 49,1 mln.). Het bedrijfsresultaat (EBIT) € 42,2 mln. (€ 23,4 mln.) De financiële baten en lasten namen met € 3,5 mln. (€ 1,8 mln.) af. De Vennootschapsbelasting verdubbelde bijna van € 5,3 mln. naar € 10,1 mln.

De teams hebben in H1 onder steeds veranderende omstandigheden moeten werken. Soms waren producten moeilijk verkrijgbaar of transporten werden vertraagd. Toch hebben alle segmenten een hogere EBITDA weten te rapporteren.

De vraag en de oogsten waren goed en de prijsniveaus in de markt stegen bij een aantal van de belangrijkste productgroepen. De timing en volgorde van versoepelingen van de maatregelen i.v.m. COVID-19 en het verwachte economische herstel gaf soms problemen. De komst van de deltavariant bv. verschilde per regio. In sommige landen was er een beperkte verbetering. De wereldwijde disbalans in de beschikbaarheid van zeecontainers verstoorde de logistieke ketens. Dit resulteerde in vertragingen van zeetransporten, producttekorten en hogere vrachtkosten.



Alle segmenten lieten hogere winsten zien. Vooral bij het segment Specerijen en Noten lieten de prestaties een substantiële verbetering zien. Tradin, presteerde volgens verwachting en is succesvol geïntegreerd. De eerste interacties tussen Tradin en de rest

van de ondernemingen in de Groep waren constructief en gericht op commerciële groeikansen. Door deze resultaten kon men € 20 mln. aflossen op de term loan die is afgesloten i.v.m. de overname van Tradin, Eind juni is het bedrag van € 150 mln. verlaagd naar € 130 mln. De zwakkere US-dollar t.o.v. de euro had een negatieve impact op de winst. Bij ongewijzigde wisselkoers zou, met inbegrip van Tradin, zowel de omzet (+€ 28,6 mln.) als de nettowinst (+€ 1,5 mln.) hoger zijn geweest.

Eigen vermogen voor de aandeelhouders nam toe van € 201,4 mln. naar € 327,7 mln. De totale activa stegen naar € 755,8 mln. (€ 374,1 mln.)

Kijken we naar de ratio's dan zien we de solvabiliteit (eigen vermogen aandeelhouders als % van de totale activa) terug is gelopen van 53,8% naar 43,4%. De leverage ratio (netto aandeel schulden/EBITDA) op jaarbasis (H1 2021) is gestegen naar 3,0 (1,8)

Eigen vermogen per 30 juni steeg naar € 11,1 (€8,2).

De belastingdruk nam toe naar 26,2% (+1,8 procentpunt), vnl. door een andere landenmix, en de consolidatie van Tradin. Bij Tradin zijn sommige entiteiten actief in landen met een relatief hogere belastingdruk zoals de VS en verschillende Afrikaanse landen.

De gerapporteerde resultaten zijn inclusief amortisatielasten van € 4,5 mln., maar de resultaten zijn gerelateerd aan de acquisitie van Tradin en onrealiseerde FX/CX hedge-resultaten. Deze twee items waren van invloed op zowel de brutowinst als de operationele kosten.

Kerncijfers	2020	2019	2018	2017	2016
Koers/winst verhouding	22,87	15,95	13,82	18,27	14,73
Winst per aandeel	0,91	1,30	1,26	1,32	1,42
Pay out	43,77 %	84,56 %		83,38 %	81,04 %
Ev per aandeel	9,74	8,23	7,85	7,51	7,54
Ultimo koers	20,90	20,75	17,44	24,11	20,90
Hoogste koers	22,00	20,95	25,50	29,36	24,64
Laagste koers	12,50	16,86	16,28	20,25	19,00

De gemiddelde wisselkoers euro/US dollar was met € 1,205 in H1 2021 9,3% zwakker dan in H1 2020 (1,102). Voor de ondernemingen die in 2020 tot Acomco behoorden, leverde de wisselkoers een negatieve bijdrage aan de gerapporteerde omzet van € 14,2 mln. en de nettowinst

leverde € 0,6 mln. in. Tellen we de acquisitie van Tradin erbij dan bedraagt het totale proforma negatieve effect van de wisselkoersen -€ 28,6 mln. op de omzet en -€ 1,5 mln. op de nettowinst. Kijken we naar de wisselkoers euro/US dollar eind juni van € 1,186 dan is deze t.o.v. eind 2020 met € 1,230 sterker geworden. Door de sterkere dollar stegen de totale activa met € 9,8 mln. Door de acquisitie van Tradin wordt dit jaar geen interim-dividend uitgekeerd (in 2020 was dit nog € 0,40). Als er vrije kasstroom beschikbaar is, wend men deze aan om de acquisitie-term loan af te lossen en de leverage ratio te verlagen.

Het balanstotaal was eind juni 2021 € 755,8 mln. eind 2020 was dit € 704,4 mln., (+7,3%). Het werkkapitaal is t.o.v. eind december 2020 vnl. door hogere voorraden en debiteuren met € 46,8 mln. toegenomen. Dit is deels tenietgedaan door een stijging van crediteuren.

Al met al kunnen we constateren dat Acomo met de twee nieuwe dames zwaargewichten in huis heeft gehaald die precies passen bij de onderneming in zijn huidige hoedanigheid. Wij hebben momenteel vertrouwen in Acomo ondanks dat het interim-dividend overgeslagen wordt. Wij begrijpen dat men het geld in kas wil houden. Daarom was een interim-dividend in aandelen uit de agioreserve een mooie geste geweest. Wij houden de aandelen in portefeuille.

**GREENYARD**  succesvolle herstructurering.

Greenyard is een globale marktleider in verse, vriesverse en bereide groenten & fruit. De klantenbasis bevat de belangrijkste retailers in Europa en biedt efficiënte en duurzame oplossingen voor klanten en leveranciers door aanbod van kwaliteitsproducten, innovaties, operationele excellence en een goede dienstverlening.

Voorop staat om mensen te helpen met gezonder te leven door hen te laten genieten van groenten en fruit op elk moment, op een makkelijke, snelle en aangename manier, met respect voor de natuur. Er werken meer dan 9.000 mensen en is wereldwijd actief in 23 landen. Men beschouwt de werknemers en de relaties met haar belangrijkste klanten en leveranciers als de belangrijkste activa. Greenyard heeft een gebroken boekjaar.

Op vrijdag 17 september was de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA)

Het boekjaar 2020/2021 is afgesloten met een omzetgroei van 8,7% naar € 4,4 mrd. De balans is verstevigd en de ambitie en vooruitzichten voor het boekjaar 21/22 zijn naar boven bijgesteld. Dit resultaat is te danken aan de hogere omzet binnen het unieke geïntegreerde klantenmodel. Door deze omzetgroei, bestaande en nieuwe efficiëntie-initiatieven, steeg de EBITDA (na IFRS 16) van € 133,4 mln. naar € 156,9 mln. (+17,6%) De EBITDA voor IFRS 16 groeide van € 95,7 mln. naar € 116,6 mln. (+21,8%). De organische groei was 9,9% maar is iets afgezwakt door ongunstige wisselkoersen (-0,8%) en het effect van recente desinvesteringen (-0,4%).

Zonder leasecontracten, maar met de definities in de kredietfaciliteiten, daalde de netto financiële schuld van € 425,6 mln. naar € 340 mln. Hiermee is de schuldgraad 2,9 (4,4). Door een goed cashmanagement, de herfinanciering van de schuld en de kapitaalverhoging van € 50,0 mln. heeft men deze schuldafbouw gerealiseerd.

Op basis van de huidige prognoses, verwacht men voor het boekjaar 2021/2022 een toename van de EBITDA (post-IFRS 16) € 165,0 mln. Aanvankelijk was de verwachting € 160,0 mln. Pre IFRS 16 verwacht men een EBITDA van € 120,0 mln.

Door de desinvestering van € 17 mln. van Greenyard Prepared Netherlands (het vroegere Lutece), is besloten de EBITDA-verwachting en -ambities niet aan te passen, omdat deze al meegenomen zijn in de herziene EBITDA-verwachting. Zonder leaseschuld verwacht men een schuldgraad van ± 2,5 aan het einde van het boekjaar 2021/2022.

In juni is er een overeenkomst ondertekend met Cornerstone Investment Management (een Poolse private equity investeringsmaatschappij) om Greenyard Prepared Netherlands in Velden te verkopen. Dit onderdeel is gespecialiseerd in het verwerken en het leveren van kwaliteitsvolle en vers geogoste champignons in blik en glas.

De versnelling van de omzetgroei komt door versterking van het geïntegreerde klantenmodel in het Fresh segment. De langetermijnrelaties met de grootste retailers in Europa zijn verder ontwikkeld en gegroeid. Daarnaast is de omzet in het Long Fresh segment voor convenience (gemaksproducten) en vriesvers fruit.

Dit alles wordt versterkt doordat de consument zich meer bewust is om gezonder te leven. Er wordt per persoon meer uitgegeven aan groenten en fruit. Ook combineert men verschillende categorieën groenten en fruit. Deze marktontwikkelingen dragen bij aan de bestaande strategie naar een gezondere levensstijl en duurzamere voedselwaardeketens. Door het complete aanbod van Fresh, Frozen en Prepared heeft Greenyard een unieke positie in de voedselwaardeketen om dit te realiseren. Men kan consumenten, ongeacht de gelegenheid, tijdstip of consumptiemoment gezonde producten aanbieden via de kortst mogelijke weg.

Om deze korte toeleveringsketen te garanderen, wordt nauw samengewerkt met de telers. Men tracht partnerschappen te creëren met een sterk en wereldwijd netwerk van telers.

Hierdoor kan men de kwaliteit en kwantiteit van de producten het hele jaar door verzekeren.

Om dit te ondersteunen is een project rond inkoop op groepsniveau opgestart, dat stelt het bedrijf in staat om commerciële programma's uit te bouwen. Door de schaalgrootte en ervaring kan men voortdurend de efficiëntie verbeteren.

Met deze efficiëntieverbetering kunnen ook transportstromen en -contracten, initiatieven voor afvalvermindering, energiebesparing en directe kostenoptimalisaties gerealiseerd worden. Door deze verbeteringen te verankeren in duurzaamheid en de Greenyard-cultuur hebben deze initiatieven in het afgelopen jaar al bewezen dat ze de EBITDA-marge ten goede komen.

Nu het transformatieplan is afgerond, zal het continueren van het verbeteringsprogramma de ambities op het vlak van EBITDA-groei blijven ondersteunen.

De sterke financiële cijfers zorgen voor stabiliteit voor een verdere uitrol van de strategie.

De balans versterkt door de hernieuwde bankfinanciering van een nieuwe geamendeerde Senior Facilities overeenkomst van € 467,5 mln. die in maart 2021 voor drie jaar is afgesloten. Deze voorziet tevens in een tranche van € 125,0 mln. om de uitstaande converteerbare obligatielening die in december 2021 vervalt terug te betalen. Samen met de kapitaalverhoging kan met deze nieuwe financiering het bedrijf de komende jaren de ambities en groeiplannen uitvoeren.

Bij Fresh was de omzet € 3,6 mrd, (10,1%) De omzet bij geïntegreerde klanten steeg 22,3%.

Hierin zit de verdere uitbreiding van sommige van de bestaande samenwerkingen. In de meeste regio's is samen met een toegenomen bewustzijn voor een gezonde levensstijl, het volume bij retailers gestimuleerd door maatregelen die door verschillende lokale overheden genomen werden omwille van COVID-19. De EBITDA (post-IFRS 16) nam hierdoor toe met 24,6% naar € 95,1 mln. De toekomstige stabiliteit van de marge is veilig omdat meer dan 70% van de omzet van Fresh bestaat uit geïntegreerde langetermijnrelaties met klanten.

Ook van de transformatie-initiatieven die vorig jaar zijn gestart profiteerde men nu over het hele boekjaar. Ook droegen opnieuw gedefinieerde initiatieven zoals optimalisatie van het personeelsbestand, een sterke kostenbeheersing, afvalbeheersing en efficiëntieverbeteringen bij aan de sterke margeontwikkeling.

De organische groei was +11,2%. Het nadelige effect van een ongunstige wisselkoers was 0,6%. Verder hadden fusies, overnames en desinvesteringen een nadelig effect van 0,5%. De positieve trend van de EBITDA is mede versneld door efficiëntieverbeteringen en een sterke omzetgroei. Samen met de volumegroei herstelde de EBITDA-marge van 2,3% naar 2,6%.

De operationele marge bij Fresh is nu stabiel en robuuster. Voor de toekomst is dit van belang omdat een toenemend aandeel van de verkoop komt uit de langetermijn klanten modellen. Deze zijn gebaseerd op een cost plus- of target-margin-logica.

Kerncijfers	2018	2019	2020	2021
Winst per aandeel	0,07	-5,54	-1,59	0,01
Koers winst verhouding	258,86	-0,60	-2,45	869,00
Dividend per aandeel	0,20			
Dividend rendement	1,10%			
Cashflow per aandeel	2,59	-1,15	2,94	3,69
Intrinsieke waarde per aandeel	15,49	10,27	9,10	10,12
Koers Intrinsieke waarde verhouding	1,17	0,33	0,43	0,86
Rendement eigen vermogen (%)	0,42	-52,26	-17,51	0,15
Koers einde boekjaar	18,12	3,34	3,89	8,69

De omzet van Long Fresh nam met 3,2% toe naar € 823,5 mln. De belangrijkste oorzaken van deze stijging waren een aanzienlijke volumegroei bij retail-klanten, nieuwe verkoopcontracten en een betere product mix.

Een tijdelijk volumeverlies bij foodservice-klanten heeft de stijging afgeremd. Deze ging door de quarantainemaatregelen i.v.m. COVID-19 van 20% van de omzet van Long Fresh naar 13%. Door deze maatregelen ontstond er een verschuiving van buitenshuis- naar thuisconsumptie. De EBITDA (post-IFRS 16) was € 62,6 mln. (+7,1%). Deze toename is het gevolg van de focus op efficiëntieverbeteringen. Dit had een positieve impact op de nieuwe verkoop- en aankoopcontracten. Ook het grotere aandeel (30%) van de omzet in producten in het hogere segment convenience en fruit met hogere marges was gunstig. Exclusief de invloed van IFRS 16, was de EBITDA € 116,6 mln. (+21,8%). De EBITDA-marge in % (post-IFRS 16) was 7,6% (7,3%) en pre-IFRS 16 was deze 7,3%. De EBITDA pre-IFRS was 58,0 (+7,5%). De EBITDA-marge in % was 7,0% (6,8%). De organische groei was 4,9%. Deze is afgezwakt door -1,4% wisselkoerseffecten en -0,3% fusies, overnames en desinvesteringen. Hierdoor kon het segment de extra kosten vanwege COVID-19 compenseren. Ook extra kosten die veroorzaakt waren door problemen met de beschikbaarheid van producten (bv. erwten) tijdens de zomer.

De EBIT uit de voortgezette activiteiten ging naar € 51,5 mln. (een verlies van € -2,6 mln.). Dit is een gevolg van de omzetgroei en maatregelen voor kosten- en efficiëntieverbetering samen met lagere eenmalige aanpassingen (€ 5,5 mln. tegenover € 28,4 mln. vorig jaar). Het nettoresultaat uit voortgezette activiteiten bedroeg opnieuw € 1,2 mln. (was € -68 mln.). Deze verbetering van de winst komt vnl. door de operationele en commerciële transformatie. De winst is vorig jaar negatief beïnvloed door bijzondere waardeverminderingen/verliezen op de verkoop van dochterondernemingen en eenmalige transformatiekosten. Zonder de leaseschuld en in overeenstemming met de definitie van de kredietfaciliteiten, daalde de Netto Financiële Schuld verder naar € 339,9 mln. Dit was € 85,7 mln. lager. Operationeel steeg het bedrijfsresultaat en was er een actief werkkapitaalbeheer. De investeringen in de activiteiten en het geïntegreerde klantenmodel zijn voortgezet. De Netto Financiële Schuld (post-IFRS 16) was € 572,9 mln. De leaseverplichtingen waren € 232,9 mln.

In het afgelopen boekjaar waren de waardeverminderingen en eenmalige aanpassingen minder dan het jaar ervoor. Bij materiële vaste activa (en andere) was de waardevermindering gedurende het boekjaar 2019/2020 € -7,6 mln. Over het afgelopen boekjaar was dit € -1,9 mln. Deze waardevermindering was vnl. te herleiden naar de reële waarde van de installaties van Greenyard Prepared Netherlands. De eenmalige aanpassingen waren € 5,5 mln. (€ -28,4 mln.). In het vorige boekjaar was het grote boekhoudkundig verlies op biologische activa door de verkoop van Greenyard Flowers UK de oorzaak. Ook waren er kosten voor desinvesteringen en financieringsprojecten i.v.m. bedrijfsfinancieringsprocessen om de schuldgraad te verminderen en de bankfinanciering te stabiliseren vanwege het Transformatieplan.

Dit jaar betroffen de aanpassingen de winst op de verkoop van Greenyard Logistics Portugal en eenmalige kosten om het bedrijf toekomstbestendig te maken en voor schikkingen of voorzieningen voor juridische geschillen.

De financieringskosten daalden naar € 47,2 mln. (JoJ). Dit was € 13,6 mln. minder dan het jaar ervoor. Deze daling is ontstaan door de lagere rentevoeten op bankleningen door de lagere bankschuld en de lagere interestvoet door de verbeterde schuldgraad en de lagere kosten op aanvullende financiering. Bij factoring was dit € 0,5 mln. en de leasingschuld nam met € 1,1 mln. af. De bank- en overige financiële kosten waren afschrijvingen van € 1,9 mln. (€1,8 mln.) voor financiële activa. In deze kosten zaten ook € 1,6 mln. wisselkoersverliezen (€ -3,1 mln.) Ook waren er in 2019/2020 vergoedingen opgenomen i.v.m. de waiver overeenkomsten. De inkomstenbelasting was € 3,1 mln., (€ 4,6 mln.). De geconsolideerde effectieve belastingvoet was 72,2% (-7,3%). De effectieve belastingvoet is beïnvloed door het niet erkennen van uitgestelde belastingvorderingen op belastingverliezen, het verlies op de verkoop van dochterondernemingen en de aanpassingen in de tarieven om uitgestelde belastingvorderingen te berekenen vanwege de ontwikkeling van lokale belastingtarieven. Daartegenover werd de effectieve belastingvoet positief beïnvloed door de opname en het gebruik van uitgestelde belastingvorderingen die nog niet waren opgenomen. De actuele belastingvorderingen ontstaan door de verbeterde/verhoogde winst vóór belastingen van verscheidene juridische entiteiten binnen Greenyard. Het gevolg is dat de effectieve



belastingvoet stijgt. De belastingverliezen zijn door enkele juridische entiteiten in verschillende rechtsgebieden gebruikt. Hier waren geen uitgestelde belastingvorderingen op verliezen opgenomen. Verder was de impact van

IFRS 16 op de belastingpositie € 1,0 mln.

Er is besloten om over het boekjaar 2020/2021 geen dividend uit te keren. In het eerste kwartaal (Q1) van het boekjaar 2021/2022 steeg de omzet naar € 1,2 mld. Dit is 2,3% meer t.o.v. dezelfde periode van vorig jaar. Deze stijging is te danken aan het geïntegreerde klantmodel in het Fresh segment. Dit segment groeide  $\pm 1,5\%$  naar € 970 mln. Van de omzet kwam 75% uit het geïntegreerde klantmodel met de retailklanten, wat een stabiele marge genereerde.

Door de sterke klanten- en productenmix in het Long Fresh segment groeide dit segment met 5,4% naar € 200,6 mln. Het Food Service en Food Industrie klantensegment trekken sinds de versoepeling van de COVID-19 lockdown maatregelen langzaam aan. Deze twee segmenten maken nu 24% uit van de klantenportefeuille (17%).

De product mix convenienceproducten en (vriesvers) fruit groeide in Q1 naar 31% van de omzet in het Long Fresh segment. Er is direct ingespeeld op de vraag van de consument. De Raad van Bestuur heeft besloten om met een aandelen inkoopprogramma te starten. Gedurende 6 maanden worden vanaf 31 augustus 2021 maximaal 600.000 aandelen ingekocht. Samen met de reeds aangehouden 1.363.854 eigen aandelen, houdt men 3,8% van het totaal aantal aandelen in eigen portefeuille. Met deze inkoop wil men tegemoetkomen aan de verplichtingen vanwege de incentivering plannen.

Wij zijn van oordeel dat Greenyard succesvol is geherstructureerd. Dat bewijst de koers. Met € 0,01 winst per aandeel betaalt men rond de € 9 per aandeel. Wij houden onze aandelen vast.





Op 30 april heeft DGB Group (DGB) de jaarrekening 2020 gepresenteerd. Deze is niet voorzien van een controleverklaring van een accountant. Toch vond men het van belang om aandeelhouders van de inhoud hiervan op de hoogte te stellen. Omdat er in 2020 geen overnames hebben plaatsgevonden zijn alleen de holdingactiviteiten opgenomen.

Op 15 september was de virtuele Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA)

Tijdens de Buitengewone Vergadering van Aandeelhouders (BAVA) op 4 september 2020 hebben de aandeelhouders goedkeuring gegeven aan de activa-passivatransactie. Toen zijn alle door DGB Group gehouden aandelen in haar dochtervennootschappen verkocht.

Dit waren: De Groene Belangenbehartiger B.V., DGB Lease B.V., Energy B.V., Renewables B.V., VIVA Veterinary B.V. en DeGroSolutions B.V.

DGB is een bedrijf gericht op de natuur, het platteland, dieren, mensen en de omgeving. Het bedrijf vindt dat (her)bebossing, bescherming van tropisch bos en regenwoud en regeneratieve landbouwprojecten moeten worden ontwikkeld om het leven op aarde te beschermen. Hieruit komen CO<sub>2</sub>-compensaties. Deze worden verkocht aan bedrijven en consumenten. Het bedrijf heeft een bedrijfsmodel waardoor het profiteert van drie bronnen waardoor de waarde toeneemt. Ten eerste de intrinsieke waarde van de grond waarin men belegt. Verder heeft men terugkerende inkomsten uit de natuur gebaseerde projecten. Tot slot profiteert men van de stijgende prijs van de CO<sub>2</sub>-compensaties die aan klanten worden verkocht.

Om dit te bereiken wil men land lokaliseren en beveiligen om bomen te planten en beschermen. Hieruit wil men CO<sub>2</sub>-compensaties genereren, verifiëren en certificeren om CO<sub>2</sub>-compensaties te verkopen. Men heeft ±157.000 ton CO<sub>2</sub>-compensaties. Er zijn 9 projecten in 10 landen met meer dan 250.000 hectare (HA) aan gewonnen land in onderzoek. Men wil de projectpijplijn voor CO<sub>2</sub>-compensatie uitbreiden tot meer dan 6 miljoen ton CO<sub>2</sub>-compensaties in H2 2021.

Voor projectontwikkeling heeft DutchGreen een aanpak in 5-fasen. Het belangrijkste in deze is de haalbaarheidsanalyse. Hierbij worden de locatie, juridische-en financiële-risico's beoordeeld. Daarna kijkt men of alles technische haalbaar is en stelt men een voorlopige beoordeling van het project op. Als dit goed verloopt begint men met het ontwikkelen van het project, zoals bv. het aannemen van het personeel en het veiligstellen van boomzaailingen. Bij de vierde fase wil men het project door derden laten beoordelen zoals bv. een accountant. Als dit alles positief is begint men met het bedrijf, dus met de teelt, productie en het vastleggen van de koolstof.

In Paraguay begint men met het REDD+-project (Reducing Emissions from Deforestation and Forest Degradation) dit is een investering in CO<sub>2</sub>-financiering om 28.572 ton CO<sub>2</sub>-compensatie veilig te stellen.

In Green Fuel Investments B.V. heeft men een strategisch belang van 50% verworven voor de uitbreiding van herbebossing en het koolstofcompensatie-retail platform Corekees te stimuleren. Om slimme herbebossings- en ecosysteemherstelprojecten te leveren heeft men een belang van 75% in het specialistische blockchain- en softwareontwikkelingstechnologiebedrijf Statix Artificial Intelligence B.V. genomen. De transactie wordt in H2 2021 afgerond.

Voor een investering in het Miro Sustainable Plantation-project in het noorden van Sierra Leone is men projectmatig samen gaan werken met South Pole. Dit is een toonaangevende adviseur en leverancier van wereldwijde klimaatdiensten.

Om grootschalige inheemse bospercelen van meer dan 50.000 HA aan te kopen is men samen gaan werken met Quadriz. Dit is de handels- en koolstofprojecttak van bosbouw- en agro-

onderzoeksbij Investancia Group in Paraguay.

Bij de halfjaarcijfers in 2020 was een financieel overzicht van de bedrijfsactiviteiten die zijn voortgezet en die zijn beëindigd van deze activa-passiva transactie. Hiermee gaf men inzicht in de aard en omvang van de beëindigde activiteiten. Tijdens het verschijnen van deze halfjaarcijfers waren de beëindigde bedrijfsactiviteiten nog geconsolideerd omdat DGB Group nog de doorslaggevende zeggenschap had. Deze was op 4 september 2020 niet meer van toepassing. Daarom zijn er nadien geen geconsolideerde gegevens meer gepresenteerd. Op 10 september 2020 heeft men de taak en het doel aangekondigd betrokken te willen zijn bij herstel van ecosystemen en geavanceerde energie compensatie diensten door wereldwijde herbebossing, natuurbehoud.

Men denkt dit jaar de bouwstenen neergezet te hebben om te groeien en aandeelhouderswaarde te creëren. Men wil nu het tempo verhogen voor een wereldwijde herbebossing. Daarnaast kan men handeldrijven en deelnemen aan de snelgroeiende markt voor CO<sub>2</sub>-compensatie. Deze wereldwijde markt is in 2020 met 20% gestegen, door de aanscherping van de emissieplafonds, naar € 229 mrd. Na zes jaar heeft de sector de groei afgerond en is op het genoemde recordbedrag uitgekomen. Bij het openstellen van de markt wil men een actieve rol spelen om meer investeerders te interesseren voor herbebossingsprojecten en een simpel handelsplatform.

Voor de financiering heeft men een onderhandse lening van € 6 mln. geplaatst.

In H1 2021 heeft men de systemen, processen en het platform opgezet om het in H2 effectief op de markt te kunnen brengen. Dit gaf een EBITDA-verlies van € 360.000.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Koers/winst verhouding	-553,85	-1,86	11,14		
Winst per aandeel	0,00	-0,44	0,08	-0,16	-0,06
Pay out					
Ev. per aandeel	0,62	0,73	1,36	1,73	0,15
Ultimo koers	0,72	0,81	0,84		
Hoogste koers	0,98	0,96	1,40		
Laagste koers	0,38	0,71	0,71		

Het bedrijf is voor de rest van het jaar positief. Men verwacht in H2 meer dan 6 miljoen ton CO<sub>2</sub>-compensaties te halen uit de projectpijplijn. Door de aanhoudend sterke vraag naar compensaties bereikte de CO<sub>2</sub>-prijs op de EU ETS (Emissions Trading System) op 30 augustus 2021 een recordhoogte van € 61. In de komende vier maanden krijgt men inkomsten uit het uitwisselingsplatform voor habitatbankieren dat wordt gelanceerd, omdat bedrijven en particulieren efficiënt compensaties kunnen kopen.

Naast het ontwikkelen van een landbank voor projecten bekijkt men nu 250.000 HA grond om op middellange tot lange termijn CO<sub>2</sub> te kunnen verzamelen. Ook voert men voortdurend gespreken met beleidsmakers en andere politieke belanghebbenden in Nederland om voorop te kunnen lopen bij de ontwikkelingen in de sector.

Naast dit alles zijn er plannen om een beurs op te richten voor de handel in CO<sub>2</sub>-compensaties. Het doel is het verkrijgen van transparante prijzen en verificatie door het gebruik van de eigen geavanceerde technologie. Men wil met drones en satellieten monitoren en evalueren. Door de impact van klimaatverandering en de urgentie van mitigatie-inspanningen, is men vol vertrouwen in de toekomst.

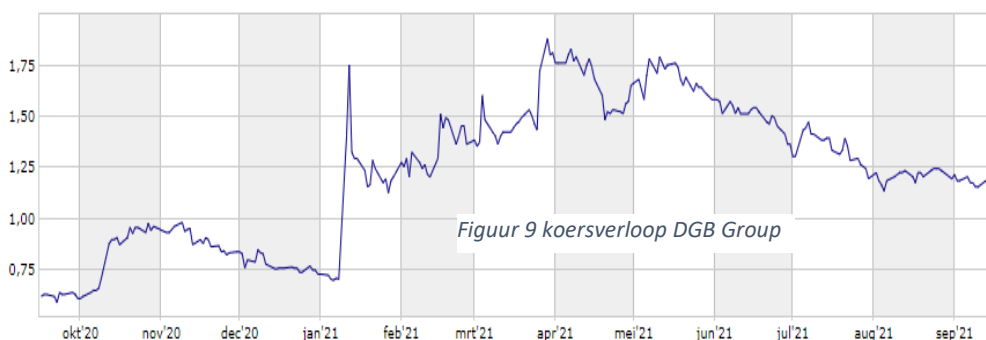
Om de commerciële kant te versterken is Nigel Farage in de Raad van Advies opgenomen. Hij denkt dat de carbontech- en klimaatmarkt aan het begin staat van een echte verandering. Daarom heeft men een bedrijf zoals DutchGreen nodig vanwege de geavanceerde technologie. Momenteel ontbreekt er een goed gereguleerde markt en zijn er enorme groeimogelijkheden.



Tijdens de AVA zijn mevrouw Hilda van der Meulen en de heer Dick den Hartog benoemd als non-executive leden in de Board of Directors. Ze zijn benoemd tot de AVA in 2025.

Mevr. Van der Meulen wordt lid van de Auditcommissie, de Benoemings- en Remuneratiecomité en Gezondheid, Veiligheid en Milieu (HSE) & Duurzaamheidscommissie. Ze is geboren in Friesland en heeft meerdere managementfuncties in diverse landen over de hele wereld bekleed. Deze bedrijven en stichtingen hadden de combinatie van cultuur en financiën. Ze is de oprichter en Directeur van Stichting Dutch Green Foundation waarin ze een belang heeft van 30%. Daarom is ze gekwalificeerd als niet 'onafhankelijk.' Ze was vertegenwoordiger van Nederland in de Miss World Pageant, ze is plattelandsmens, ruiter, filantroop en allround levensgenieter. Haar doel is om regionale ecosystemen te helpen herstellen door herbebossing en regeneratieve landbouw om de conditie van plant en dier te verbeteren. Ze zal het team voor beheersystemen voor ecosysteemherstel gaan transformeren voor natuurbehoud en gaan leiden. Mevr. Van der Meulen bezit geen aandelen in DGB.

Dhr. Den Hartog is in 1976 geboren en heeft de Nederlandse nationaliteit. Hij heeft veel ervaring bij bedrijven met een uitgebreide expansie en die in heel Europa actief zijn. Zijn toegevoegde waarde zal zijn marketing- en verkoopspecialist als DGB van start gaat tijdens de volgende groeifase. Zijn ervaring in concurrerende en regulerende markten zal ook de diversiteit binnen het bestuur versterken. De heer Den Hartog heeft verschillende capaciteiten om mens en planeet te beschermen. Dhr. Den Hartog wordt lid van de Nomination & Remuneration Commissie. Zijn werk bij DGB zal vnl. bestaan bij het helpen om het werk van DGB en zijn vele partners te versterken en om de natuurlijke wereld te laten groeien en bloeien. Dhr. Den Hartog is 'onafhankelijk' en heeft geen aandelen DGB.



Verder stond nog op de agenda de goedkeuring om 1 miljoen aandelenopties aan de heer Nigel Farage toe te kennen. Dit in samenhang met de delegatie aan de Board of Directors voor de bevoegdheid om aandelen uit te geven en het

voorkeursrecht te beperken of uit te sluiten. Dhr. Nigel Farage is in maart 2021 benoemd tot lid van de Raad van Advies van DGB. Bij deze benoeming heeft hij 1 miljoen opties op gewone aandelen DGB toegekend gekregen. De uitoefenprijs is € 1,50 en mogen pas uitgeoefend worden als de koers van het aandeel DGB € 20 heeft bereikt. Deze opties hebben geen einddatum.

Aandelen DGB zijn niet zonder risico. Ze moeten toch nog heel wat stijgen willen ze van de huidige koers van € 1,17 naar € 20 gaan. Wij houden toch onze aandelen aan.

Men organiseerde op 4 november 2021 in Aarle-Rixtel een kennislunch: "Hoe wordt mijn bedrijf CO2 neutraal". Nadat bleek dat slechts 2 leden van de SRB zich hebben aangemeld, is deze afgelast zonder deze 2 dit te laten weten. Daarom vragen wij ons af: Hoe wordt DGB Group CO2-neutraal? Want zo wordt de wereld nooit CO2 neutraal.



ambtenaren uitdagen.

Bever Holding (Bever) is statutair gevestigd te Hilversum. Als vastgoedonderneming richt men zich op het (her)ontwikkelen van appartementen, commerciële ruimten en hotels in Nederland

en België. Verder bestaan de activiteiten vnl. uit het aankopen, verkopen, exploiteren en beheren van onroerende zaken. Op 31 december 2020 was er 1 personeelslid in dienst.

Op 3 juni 2021 is het ‘concept’ jaarrekening over het boekjaar 2020 ter inzage gelegd. Op 16 augustus jl. zijn de definitieve cijfers over het boekjaar 2020 verschenen.

Dit concept is niet gecontroleerd door een externe accountant. Men verwacht ook niet dat er voor het boekjaar 2020 een accountant aangesteld zal worden.

Het ontbreken van de bereidheid van de vergunning houdende accountantsorganisaties om deze jaarrekening te controleren geeft een wettelijk grond om deze vast te stellen tijdens de Algemene vergadering van Aandeelhouders (AVA) die op 30 september 2021 is gehouden.

Op 31 december 2020 is de vastgoedportefeuille gewaardeerd op € 152,04 mln.

Bever heeft over 2020 een resultaat voor belastingen geboekt van € 659.000 negatief (2019: € 1,8 negatief). Het positieve resultaat uit de exploitatie van vastgoed was € 3, 2 mln.

De financieringskosten waren € 2 mln. en de overige lasten waren € 1,1 mln.

Door wijzigingen in de latente belastingvorderingen- en verplichtingen van € 2,4 mln. was het resultaat na belastingen € 3 mln. negatief (2019: € 2 mln. negatief).

Het eigen vermogen was eind 2020 € 96,2 mln. en het balanstotaal van € 162,3 mln.

<b>Kerncijfers</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Koers/winst verhouding	-20,09	-33,31	12,15	37,51	5,34
Winst per aandeel	-0,18	-0,12	0,30	0,11	0,56
Pay out					
E v per aandeel	5,64	5,82	5,94	5,64	5,54
Ultimo koers	3,64	3,98	3,64	3,95	3,00
Hoogste koers	4,90	3,98	4,30	4,50	3,38
Laagste koers	2,34	3,10	3,24	2,80	2,45

In de voorziening latente belastingverplichtingen is de toekomstige verschuldigde vennootschapsbelasting opgenomen. Deze is ontstaan door de lagere waardering van onroerende goederen in de fiscale balans, en de aanwezige herinvesteringsreserves. Volgens IAS 12 wordt deze voorziening gewaardeerd op het per 2020 voor zowel Nederland als België geldende nominale belastingtarief van 25% (2019: 25%).

De totale schuld was eind 2020 € 38,2 mln.

Omdat Bever er nog niet in is geslaagd om een accountant te vinden is de noteringsmaatregel op 30 juli 2020 doorgevoerd en is verplaatst naar de handelsgroep JG (het zg. strafbankje).

Dit heeft geen gevolgen voor de verhandelbaarheid van het aandeel. Euronext voert sinds april het beleid op basis van het Rule Book (artikel 6903/3) Bever mag 24 maanden op de Penalty Bench blijven. Men denkt dat de kwestie voor die tijd is opgelost.

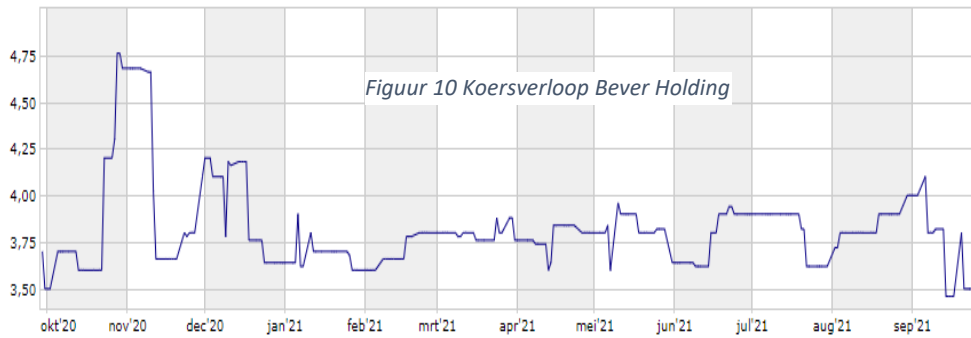
In september 2020 is men begonnen met de werkzaamheden op het landgoed Ivicke, een vervallen en verwaarloosd landhuis, in Wassenaar. Door een brief van Het Cuypersgenootschap heeft de gemeente Wassenaar, Bever een bestuursdwang opgelegd. Later heeft de gemeente de werkzaamheden stilgelegd en een bouwstop opgelegd. Hiertegen is bezwaar gemaakt en een voorlopige voorziening aangevraagd. Omdat deze niet is toegekend is de gemeente zelf begonnen met de werkzaamheden uit te voeren door een door de gemeente aangestelde aannemer. Bever heeft ook hier bezwaar tegen gemaakt. De procedures lopen nu bij de rechtbank.

In 2018 is de villa gekraakt waarna de krakers zelf de villa op zijn gaan knappen. Maar tijdens de manifestatie No Border Camp in 2020 zijn er achttien demonstranten opgepakt bij een protest op het terrein van de NAVO en TNO. Daarna heeft de gemeenteraad besloten dat de krakers weg moesten. Bever heeft toen procedures tegen de krakers en de gemeente Wassenaar

aangespannen. Deze lopen nog. De krakers hebben tijdens de zitting van de voorlopige voorziening tegen de bestuursdwang gelijk gekregen van de voorzieningsrechter. De bestuursdwang was opgelegd door de gemeente Wassenaar vanwege de ontruiming. De krakers hebben toen toestemming gekregen om er te blijven wonen tot 6 weken na uitspraak van de bodemprocedure over de handhavingsprocedure. Deze zaak loopt nog.

De financiering die eind 2020 door Archand S.a.r.l. is verstrekt is opgezegd. Inmiddels is er een alternatieve oplossing gevonden door een deel van de portefeuille te herfinancieren. Hierdoor is de aangezegde executoriale verkoop niet doorgegaan

In 2021 wil men invulling geven aan de projecten door een nieuwe samenwerking of verkoop.



Tijdens de AVA werd duidelijk dat men geen discussie over gevoerde beleid wenste. De heer Willy Simon sprak de vergadering toe vanuit zijn woonplaats Londen. Nu kwam zijn ware aard naar voren. Hij blijkt toch minder sympathiek dan

tijdens zijn aanwezigheid bij de vergaderingen. De heer Ronnie van de Putte (de krottenkoning van Nederland) was wel aanwezig en zat achter de bestuurstafel.

Men wilde na de toelichting van de cijfers door de heer Simons meteen tot stemming overgaan. Wij zijn meteen opgestaan en het woord gevraagd. Toen wij over het gevoerde beleid begonnen werd ons de mond gesnoerd. Waarop wij meteen lieten blijken tegen te stemmen. Het leidde ook tot protesten van uit de zaal. Eén van onze aangeslotenen was hier zeer ontstemd over. Uiteindelijk mochten er korte vragen over de cijfers gesteld worden.

Wij hebben net als enkele anderen in de zaal bij alle agendapunten tegengestemd. De meesten hebben zich van stemming onthouden. Niemand heeft bij de agendapunten voorgestemd. Het aandeel Bever is niet een bepaald volksaandeel. Enkele particulieren hebben ze al jaren. Wij houden onze aandelen, maar als we ze nog moesten kopen deden wij het niet meer. Als gemeenten een overeenkomst denken te bereiken met de heren Simon en Van der Putte, heeft men weer andere punten waardoor het toch niet tot een overeenkomst komt. Het is bekend dat bv. de gemeente Noordwijk een lastige gemeente is. Toch heeft het Hotel van Oranje na 12 jaar een ontwikkelingsplan rond gekregen om appartementen te bouwen. Op ons voorstel om een goede specialist aan te trekken werd afwijzend gereageerd. Te duur. Terwijl men nu grote bedragen nodig heeft voor adviseurs.