

VALUE8 BRACHT HET KREDIET VAN DE RABOBANK MET 5 MILJOEN EURO TERUG. WAAR HET BEDRAG VOOR DE AFLOSSING VANDAAN KWAM, BLEEF ONDUIDELIJK

Ceradis – verantwoordelijk voor miljoenenverliezen in de laatste jaren – voor een bedrag van 7,8 miljoen euro in de boeken (inclusief leningen). Die waardering is gebaseerd op een explosieve omzetgroeiervachting van 80 procent in 2019 ten opzichte van 2018, en een stevige verwachte verbetering van de marges.

Ook Kersten, de leverancier van medische hulpmiddelen die vorig jaar in opspraak kwam omdat het bij bijzonder beheer van de Rabobank was beland, krijgt een reële waarde van 9,5 miljoen euro opgeplakt (inclusief leningen).

Overigens komt het grootste deel van de herwaardering uit de koker van Eetgemak, dat maaltijden verzorgt voor onder meer verzorgingstehuizen (12,5 miljoen euro).

CASHTEKORT BLIJFT

Dat de situatie bij Value8 mogelijk minder rooskleurig is dan de onderneming doet voorkomen, valt vooral af te leiden uit het aanhoudende cashtekort. Net als in voorgaande jaren kunnen de elementaire bedrijfskosten niet betaald worden uit de gegeneerde kasgelden.

Het gaat hierbij met name om de kosten van de holding van 2,34 miljoen euro op jaarbasis (bijvoorbeeld het personeel op het hoofdkantoor in Bussum en de accountant), kosten die bij een onderneming toch op zijn minst moeten worden terugverdiend voordat er winstuitkeringen aan aandeelhouders zouden mogen worden gedaan, of bonussen worden uitbetaald.

De kasstroom uit operationele activiteiten (inclusief de holdingkosten) was vorig jaar ruim 3 miljoen euro negatief, tegen circa 2 miljoen euro negatief in 2016.

OP HET RANDJE

Daarnaast blijft Value8 in de ogen van de VEB de randen van de regelgeving opzoeken. Een voorbeeld is de transactie rond de jaarwisseling, waarbij Value8 een deel van zijn belangen en deelnemingen overhevelde naar MKB Nedsense, waarin Value8 zelf grootaandeelhouder is.

De verkoop van deze matig renderende en kwetsbare bedrijven zou Value8 op papier circa 10 miljoen euro moeten opleveren. Naar eigen zeggen is deze waardering door een externe partij getoetst, maar welke partij dat is, wilde Value8 op de aandeelhoudersvergadering niet zeggen, en evenmin werd iets gezegd over de uitkomsten en methodiek van de analyse. Van een transactie in cash is bovendien geen sprake, er wordt hoofdzakelijk betaald in leningen met sterk uiteenlopende condities.

Deze transactie heeft alles weg van een *reverse listing*, een praktijk waaraan sinds 1 januari extra regels zijn verbonden. Value8 heeft

de transactie op 2 januari doorgevoerd, maar beweert dat het van Euronext de garantie heeft dat de overheveling niet als *reverse listing* kwalificeert.

CREATIEF

Vindingrijkheid bij het vinden van een manier om de onderneming van de beste kant te presenteren bij het rapporteren van de resultaten kan het bestuur van Value8 niet worden ontzegd.

Value8 hanteert afwijkende financiële rapporteringsmaatstaven. Het bedrijf spreekt in een *trading update* over 'kasgeneratie', een begrip dat de suggestie in zich draagt dat het om kasstromen gaat. Dat is echter maar beperkt het geval.

Bij Value8 wordt onder het begrip kasgeneratie (in publicaties 'cashgeneratie' genoemd) kennelijk verstaan: "het totaal van ontvangen dividenden, desinvestering beursgenoteerde belangen, ontvangen aflossingen private equity investeringen en ontvangen aflossingen leningen beursfondsen." Dat lijkt een soort halve kasstroom, bestaande uit alleen het deel dat het bedrijf instroomt. Wat naar buiten stroomt (de uitgaven, noodzakelijke investeringen, betaalde aflossingen op kredieten), wordt weggelaten.

In het persbericht over de jaarcijfers van 25 april 2018 werd het begrip cashgeneratie zelfs in de eerste (boven)kop opgevoerd, waarbij een bedrag van 11,2 miljoen euro werd genoemd en het jaar 2017 als 'winstgevend' werd bestempeld.

VALUE8 BLIJFT IN DE OGEN VAN DE VEB DE RANDEN VAN DE REGELGEVING OPZOEKEN